KONKLUŻJONIJIET TAL-AVUKATA ĠENERALI
KOKOTT
ippreżentati fis-16 ta' Settembru 2021 [1]

Kawża C-302/20

A

vs

Autorité des marchés financiers (l-Awtorità tas-Swieq Finanzjarji, Franza)

(talba għal deċiżjoni preliminari mressqa mill-Cour d'appel de Paris (il-Qorti tal-Appell ta' Pariġi, Franza))

"Proċedura għal deċiżjoni preliminari – Suq intern għas-servizzi finanzjarji – Funzjonament u integrità tas-swieq ta' kapital – Informazzjoni minn ġewwa ('insider information') u abbuż minn informazzjoni minn ġewwa ('insider dealing') – Direttiva 2003/6/KE (Direttiva dwar l-abbuż tas-suq) – Projbizzjoni tal-iżvelar ta' informazzjoni minn ġewwa – Direttiva 2003/124/KE – Artikolu 1(1) – Kunċett ta' informazzjoni minn ġewwa – Kriterji tal-preċiżjoni u tal-kapaċità li tinfluwenza l-prezzijiet – Xniegħa dwar is-suq – Żvelar minn ġurnalist lil persuna oħra tal-pubblikazzjoni li kienet ser issir ta' artiklu fl-istampa rigward xniegħa dwar is-suq – Regolament (UE) Nru 596/2014 (Regolament dwar l-abbuż tas-suq) – Artikolu 21 – Żvelar ta' informazzjoni minn ġewwa għall-fini ta' ġurnaliżmu – Artikolu 10 – Żvelar ta' informazzjoni minn ġewwa waqt l-eżerċizzju normali tal-professjoni jew ta' impjieg"

I. Introduzzjoni

1. Il-leġiżlazzjoni Ewropea dwar l-abbuż tas-suq hija intiża, fl-ewwel lok, sabiex tiżgura suq ta' kapital b'integrità u bi drittijiet ugwali. Dan għandu joħloq il-fiduċja tal-investituri, li, min-naħa tagħha, għandha rwol prinċipali fil-funzjonament ekonomiku tas-suq [2]. Il-leġiżlazzjoni dwar l-abbuż minn informazzjoni minn ġewwa bħala komponent essenzjali tal-leġiżlazzjoni dwar l-abbuż tas-suq hija intiża sabiex jintlaħaq dan l-għan permezz ta' ugwaljanza fit-trattament tal-operaturi ekonomiċi. L-ebda investitur ma għandu jkun jista' jikseb minn informazzjoni rilevanti, iżda mhux aċċessibbli għall-pubbliku, vantaġġ għad-detriment ta' dawk l-investituri li ma jafux jew li ma jistgħux ikunu jafu b'din l-informazzjoni [3].

[1] Lingwa oriġinali: il-Ġermaniż.

[2] Ara l-Proposta għal Direttiva tal-Kummissjoni għall-MAD tad-19 ta' Novembru 2002, COM(2002) 625 final, ĠU 2003, C 71 E, p. 62: "Is-swieq finanzjarji jistgħu jkomplu jeżistu tul episodji perjodiċi ta' volatilità u korrezzjonijiet ċikliċi kif ukoll prestazzjonijiet ħżiena ta' azzjonijiet individwali. Min-naħa l-oħra, dak li għandu effett distruttiv fir-rigward tagħhom huwa l-erożjoni tal-fiduċja tal-investituri li tirriżulta minn […] abbuż tas-suq" [traduzzjoni mhux uffiċjali].

[3] Ara b'mod partikolari s-sentenzi tal-10 ta' Mejju 2007, Georgakis (C-391/04, EU:C:2007:272, punt 38), u tat-23 ta' Diċembru 2009, Spector Photo Group u Van Raemdonck (C-45/08, EU:C:2009:806, punti 47 u 48).

2. B'hekk, il-leġiżlazzjoni dwar l-abbuż minn informazzjoni minn ġewwa tipprevedi, minn naħa, li l-informazzjoni kollha rilevanti għandha titqiegħed għad-dispożizzjoni tal-pubbliku permezz tal-obbligu ta' emittent ta' titoli li jippubblika regolarment l-informazzjoni li tikkonċernah (l-hekk imsejħa "pubbliċità *ad hoc*")[4]. Min-naħa l-oħra, l-iżbilanċ eżistenti fil-qasam tal-informazzjoni ma għandux jiġi abbużat (projbizzjoni ta' abbuż minn informazzjoni minn ġewwa[5]) u għandu jinżamm f'ċirku kemm jista' jkun ristrett (projbizzjoni ta' żvelar illegali ta' informazzjoni minn ġewwa[6]).

3. Din it-talba għal deċiżjoni preliminari tirrigwarda, essenzjalment, il-projbizzjoni tal-iżvelar ta' informazzjoni minn ġewwa u l-limiti tagħha. Fil-proċedura tal-kawża prinċipali, ġurnalist finanzjarju jikkontesta sanzjoni li ġiet imposta fuqu minħabba l-allegata komunikazzjoni ta' informazzjoni minn ġewwa u jinvoka f'dan ir-rigward essenzjalment ksur tal-libertà tal-istampa tiegħu. Ċertament, fid-dawl tal-għan tal-leġiżlazzjoni dwar l-abbuż minn informazzjoni minn ġewwa, li huwa li jiġi żgurat l-ogħla livell ta' trasparenza, it-trattament ġurnalistiku ta' informazzjoni minn ġewwa jidher, fi kwalunkwe każ, mill-inqas parzjalment, li huwa mixtieq mil-lat tal-leġiżlazzjoni f'dan il-qasam. Madankollu, b'mod partikolari fl-istadju preċedenti għat-tixrid wiesa' u l-pubblikazzjoni ta' informazzjoni fil-mezzi tax-xandir, il-leġiżlazzjoni dwar l-abbuż minn informazzjoni minn ġewwa u l-libertà tal-istampa u l-libertà ta' espressjoni fil-mezzi tax-xandir jistgħu jidħlu f'kunflitt ma' xulxin. Il-mod ta' kif jista' jiġi solvut dan il-kunflitt huwa s-suġġett tat-tieni sensiela ta' domandi magħmula lill-Qorti tal-Ġustizzja mill-Cour d'appel de Paris (il-Qorti tal-Appell ta' Pariġi).

4. Madankollu, il-kwistjoni li tqum l-ewwel għal din il-qorti hija dik dwar jekk l-iżvelar li bih huwa akkużat ir-rikorrent fil-kawża prinċipali kienx verament jirrigwarda informazzjoni minn ġewwa. Fil-kuntest tal-ewwel sensiela ta' domandi magħmula, il-Qorti tal-Ġustizzja għandha qabel kollox tippreċiża f'dan ir-rigward liema huma ċ-ċirkustanzi li fihom xniegħa dwar is-suq, jiġifieri informazzjoni manifestament inċerta, tista' tagħti lok għall-mekkaniżmi tal-leġiżlazzjoni dwar l-abbuż minn informazzjoni minn ġewwa.

II. Il-kuntest ġuridiku

A. Id-dritt tal-Unjoni

1. Id-Direttiva 2003/6 (Direttiva dwar l-abbuż tas-suq)

5. Id-Direttiva 2003/6/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tat-28 ta' Jannar 2003 dwar *insider dealing* u manipulazzjoni tas-suq (abbuż tas-suq) (iktar 'il quddiem il-"MAD", akronimu għal "market abuse directive")[7] tinkludi definizzjoni tal-kunċett ta' "informazzjoni minn ġewwa" fil-punt 1 tal-Artikolu 1 tagħha:

"[…] informazzjoni ta' natura preċiża li ma saritx pubblika, li tirrelata, direttament jew indirettament, għal wieħed jew iktar li joħorġu strumenti finanzjarji jew għal strument

[4] Ara l-Artikolu 17 tar-Regolament (UE) Nru 596/2014 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tas-16 ta' April 2014 dwar l-abbuż tas-suq (Regolament dwar l-abbuż tas-suq) u li jħassar id-Direttiva 2003/6/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill u d-Direttivi tal-Kummissjoni 2003/124/KE, 2003/125/KE u 2004/72/KE (ĠU 2014, L 173, p. 1, rettifika fil-ĠU 2016, L 287, p. 320).

[5] Ara l-Artikolu 14(a) u (b) tar-Regolament Nru 596/2014.

[6] Ara l-Artikolu 14(c) tar-Regolament Nru 596/2014.

[7] ĠU Edizzjoni Speċjali bil-Malti, Kapitolu 6, Vol. 4, p. 367.

finanzjarju wieħed jew iktar u li, li kieku saret pubblika, x'aktarx kien ikollha effett sinifikanti fuq il-prezzijiet ta' dawk l-istrumenti finanzjarji jew fuq il-prezz ta' strumenti finanzjarji derivattivi relatati."

6. Skont il-punt (ċ) tat-tieni subparagrafu tal-Artikolu 2(1) tal-MAD, l-Istati Membri għandhom jipprojbixxu lill-persuni li, minħabba l-impjieg, il-professjoni jew id-dmirijiet tagħhom, ikollhom aċċess għal informazzjoni minn ġewwa milli jużaw din l-informazzjoni billi jakkwistaw jew jikkomunikaw jew jipprovaw jagħmlu dan, direttament jew indirettament, għan-nom tagħhom stess jew għal ħaddieħor, strumenti finanzjarji li għalihom tirreferi l-informazzjoni.

7. Barra minn hekk, skont l-Artikolu 3 tal-MAD, l-Istati Membri għandhom jipprojbixxu lill-persuni suġġetti għall-projbizzjoni msemmija fl-Artikolu 2,

"(a) tiżvela informazzjoni minn ġewwa lil xi persuna oħra sakemm dan l-iżvelar ma jsirx fl-eżerċizzju normali ta' l-impjieg, il-professjoni jew id-dmirijiet tagħha;

(b) tirrakkomanda jew tinduċi persuna oħra, abbażi ta' informazzjoni minn ġewwa, sabiex takkwista jew tiddisponi minn strumenti finanzjarji li tirrelata għalihom dik l-informazzjoni."

2. Id-Direttiva 2003/124

8. L-ewwel żewġ premessi tad-Direttiva tal-Kummissjoni 2003/124/KE tat-22 ta' Diċembru 2003 li timplimenta d-Direttiva 2003/6/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill rigward id-definizzjoni u l-iżvelar pubbliku tat-tagħrif minn ġewwa u d-definizzjoni tal-manipulazzjoni tas-swieq (iktar 'il quddiem id-"Direttiva 2003/124") [8] jaqraw:

"(1) L-investituri raġjonevoli isejsu d-deċiżjonijiet tagħhom dwar l-investiment fuq it-tagħrif diġà disponibbli għalihom, jiġifieri fuq it-tagħrif disponibbli *ex ante*. Għalhekk, il-kwistjoni jekk, meta jkun qiegħed jieħu deċiżjoni dwar l-investiment, investitur raġjonevoli x'aktarx li jqis biċċa tagħrif partikolari għandhiex tiġi vvalutata fuq il-bażi tat-tagħrif disponibbli *ex ante*. Din l-istima trid tqis l-impatt antiċipat tat-tagħrif fid-dawl tat-totalità ta' l-attività relatata ta' min joħroġ it-titoli, rigward kemm ikun ta' min joqgħod fuqu s-sors tat-tagħrif u kull varjanti oħra tas-suq li x'aktarx jaffettwaw l-istrument finanzjarju rrelatat jew l-istrunent finanzjarju derivattiv irrelatat miegħu fiċ-ċirkostanzi mogħtija.

(2) It-tagħrif *ex post* jista' jintuża sabiex tiġi ċċekkjata l-preżunzjoni illi t-tagħrif *ex ante* kien sensittiv għall-prezz, imma ma għandux jintuża għal biex tittieħed azzjoni kontra xi ħadd li jkun wasal għal konklużjonijiet raġjonevali mit-tagħrif disponibbli lilu *ex ante*".

9. L-Artikolu 1 ta' din id-direttiva jiddefinixxi b'mod iktar preċiż il-kunċett ta' informazzjoni minn ġewwa:

"(1) Għall-għanijiet ta' [punt 1 tal-Artikolu 1 tal-MAD], it-tagħrif għandu jitqies li jkun ta' natura preċiża jekk jindika sett ta' ċirkostanzi li jeżisti jew li jista' b'mod raġjonevoli jiġi mistenni li jiġi fl-eżistenza jew okkażjoni li tkun ġrat jew tiġi mistennija b'mod raġjonevoli li tiġri u jekk ikunu speċifiċi biżżejjed sabiex jgħinu li tinħareġ konklużjoni dwar l-effett possibbli ta' dan is-sett ta' ċirkostanzi jew ta l-okkażjoni fuq il-prezzijiet ta' l-istrumenti finanzjarji jew l-istrumenti finanzjarji derivattivi rrelatati.

[8] ĠU Edizzjoni Speċjali bil-Malti, Kapitolu 6, Vol. 6, p. 348.

(2) Għall-għanijiet ta' [punt 1 tal-Artikolu 1 tal-MAD], il-frażi 'it-tagħrif li, li kieku jintgħamel pubbliku, x'aktarx li jkollu effett sinifikattiv fuq il-prezzijiet ta' l-istrumenti finanzjarji jew l-istrumenti finanzjarji derivattivi rrelatati' għandha tfisser it-tagħrif li investitur raġjonevoli x'aktarx li juża bħala parti mill-bażi tad-deċiżjonijiet tiegħu ta' l-investiment."

3. Ir-Regolament Nru 596/2014 (Regolament dwar l-abbuż tas-suq)

10. Ir-Regolament Nru 596/2014 (iktar 'il quddiem il-"MAR", akronimu għal "market abuse regulation"), issostitwixxa l-MAD u, skont l-Artikolu 39(2) tiegħu, huwa applikabbli fl-Istati Membri sa mit-3 ta' Lulju 2016.

11. Il-premessa 77 ta' dan ir-regolament taqra:

"Dan ir-Regolament jirrispetta d-drittijiet fundamentali u josserva l-prinċipji rikonoxxuti fil-Karta tad-Drittijiet Fundamentali tal-Unjoni Ewropea (Karta). Għalhekk, dan ir-Regolament għandu jkun interpretat u applikat bi qbil ma' dawk id-drittijiet u prinċipji. B'mod partikolari, meta dan ir-Regolament jirreferi għal regoli li jirregolaw il-libertà tal-istampa u l-libertà tal-espressjoni f'midja oħra u r-regoli jew il-kodiċi li jirregolaw il-professjoni ġurnalistika, għandhom jitqiesu dawk il-libertajiet kif ggarantiti fl-Unjoni u fl-Istati membri u kif rikonoxxuti skont l-Artikolu 11 tal-Karta u skont dispożizzjonijiet rilevanti oħrajn."

12. Id-definizzjoni tal-kunċett ta' informazzjoni minn ġewwa li tinsab fl-Artikolu 7(1)(a) tal-MAR tikkorrispondi għal dik li tinsab fl-Artikolu 1(1) tal-MAD.

13. L-Artikolu 7(2) u (4) tal-MAR huwa fformulat kif ġej:

"(2) Għall-finijiet tal-paragrafu 1, l-informazzjoni għandha titqies li tkun ta' natura preċiża jekk tindika sett ta' ċirkostanzi li jeżistu jew li jistgħu raġonevolment ikunu mistennija li jidħlu fis-seħħ jew avveniment li seħħ jew jista' raġonevolment ikun mistenni li jseħħ, fejn tkun speċifika biżżejjed biex tippermetti li ssir konklużjoni rigward l-effett possibbli ta' dak is-sett ta' ċirkostanzi jew avveniment fuq il-prezzijiet tal-istrumenti finanzjarji jew tal-istrument finanzjarju derivattiv relatat, il-kuntratti spot tal-komoditajiet relatati, jew il-prodotti rkantati bbażati fuq il-kwoti tal-emissjonijiet. F'dan ir-rigward fil-każ ta' proċess imtawwal maħsub biex joħloq jew jirriżulta f'ċirkustanzi partikolari jew avveniment partikolari, dawk iċ-ċirkustanzi futuri jew dak l-avveniment futur, u wkol il-passi intermedji ta' dak il-proċess li huma marbutin mat-twassil ta' dik iċ-ċirkustanzi futuri jew avveniment futur jew li jirriżultaw fihom, jistgħu jitqiesu li huma informazzjoni preċiża.

[…]

(4) Għall-finijiet tal-paragrafu 1, informazzjoni li, jekk issir pubblika, aktarx ikollha effett sinifikanti fuq il-prezzijiet ta' strumenti finanzjarji, strumenti finanzjarji ta' derivati, kuntratti spot relatati tal-komoditajiet, jew prodotti rkantati bbażati fuq kwoti tal-emissjonijiet, għandha tfisser informazzjoni li investitur raġjonevoli x'aktarx li juża bħala parti mill-bażi tad-deċiżjonijiet ta' investiment tiegħu."

14. L-Artikolu 10(1) tal-MAR, intitolat "L-iżvelar illegali ta' informazzjoni privileġġata", jipprovdi:

"Għall-finijiet ta' dan ir-Regolament, l-iżvelar illegali ta' informazzjoni privileġġata jirriżulta meta persuna tippossjedi informazzjoni privileġġata u tiżvela dik l-informazzjoni lil kwalunkwe persuna oħra, ħlief meta l-iżvelar isir waqt it-twettiq normali ta' impjieg, professjoni jew dmirijiet."

15. L-Artikolu 14(c) tal-MAR jipprovdi li l-iżvelar illegali ta' informazzjoni minn ġewwa jikkostitwixxi att ipprojbit.

16. L-Artikolu 21 tal-MAR huwa intitolat "Żvelar u tixrid ta' informazzjoni fil-midja" u jaqra kif ġej:

"Għall-finijiet tal-[Artikolu 10], meta tkun żvelata jew imxerrda informazzjoni u meta jkunu prodotti u mxerrda rakkomandazzjonijiet għall-fini ta' ġurnaliżmu jew forma oħra ta' espressjoni fil-midja, tali żvelar jew tixrid ta' informazzjoni għandu jiġi vvalutat billi jitqiesu r-regoli li jirregolaw il-libertà tal-istampa u l-libertà tal-espressjoni f'midja oħra u r-regoli jew il-kodiċi li jirregolaw il-professjoni tal-ġurnalist, sakemm:

(a) il-persuni kkonċernati, jew il-persuni assoċjati mill-qrib magħhom, ma jisiltux, direttament jew indirettament, vantaġġ jew qligħ mill-iżvelar jew it-tixrid tal-informazzjoni kkonċernata; jew

(b) l-iżvelar jew it-tixrid isir bl-intenzjoni li jqarraq is-suq rigward il-provvista, id-domanda, jew il-prezz ta' strumenti finanzjarji."

B. Id-dritt Franċiż

17. L-Artikolu 1(1) tal-MAD u l-Artikolu 1 tad-Direttiva 2003/124 ġew riprodotti bi kliem kważi identiku fl-Artikolu 621-1 tar-Règlement général de l'AMF (ir-Regolament Ġenerali tal-AMF, iktar 'il quddiem ir-"RGAMF"), u b'hekk ġew trasposti fid-dritt Franċiż.

18. L-Artikolu 622-1 tar-RGAMF jipprovdi li l-persuni msemmija fl-Artikolu 622-2 tiegħu ma jistgħux jużaw informazzjoni minn ġewwa li huma għandhom għad-dispożizzjoni tagħhom u lanqas ma jistgħu jikkomunikawha lil persuni li jinsabu barra mill-kuntest normali tal-impjieg tagħhom, tal-professjoni jew tal-funzjonijiet tagħhom. L-Artikolu 622-2 tar-RGAMF japplika, fost l-oħrajn, għall-persuni li, minħabba l-aċċess tagħhom għall-informazzjoni minħabba l-impjieg jew il-professjoni tagħhom, għandhom informazzjoni minn ġewwa.

III. Il-fatti u l-kawża prinċipali

19. A, ir-rikorrent fil-kawża prinċipali, huwa ġurnalist irtirat li, matul il-karriera professjonali tiegħu, ħadem għal diversi gazzetti Brittaniċi. Huwa ħadem l-aħħar għas-sit internet popolari ta' gazzetta Brittanika. Fuq dan is-sit huwa ppubblika regolarment artikli li jittrażmettu xnigħat dwar is-suq. Tnejn minn dawn l-artikli huma rilevanti għall-kawża prinċipali.

20. L-ewwel, ir-rikorrent fil-kawża prinċipali ppubblika, fit-8 ta' Ġunju 2011 filgħaxija, artiklu dwar offerta eventwali ta' akkwist minn grupp għal azzjonijiet ta' kumpannija bi prezz konkretament indikat, li kien 86 % ogħla mill-prezz tal-azzjonijiet ta' din il-kumpannija fil-ħin tal-għeluq tal-Borża. Il-prezz tal-azzjonijiet tal-allegata kumpannija fil-mira żdied b'0.64 % fil-ftuħ tal-ġurnata tan-negozju segwenti, u b'4.55 % oħra matul dik il-ġurnata.

21. It-tieni, huwa ppubblika, fit-12 ta' Ġunju 2012 filgħaxija, artiklu dwar akkwist eventwali ieħor għal prezz ta' xiri speċifiku, li kien madwar 80 % ogħla mill-prezz tal-azzjonijiet tal-allegata kumpannija fil-mira fil-ħin tal-għeluq tal-Borża. Matul il-ġurnata tan-negozju segwenti, il-prezz tal-azzjonijiet ta' din il-kumpannija żdied bi 17.69 % sal-ħin tal-għeluq tal-Borża. Il-kumpannija kkonċernata ċaħdet ix-xniegħa jumejn wara.

22. Ftit żmien qabel ma dehru ż-żewġ artikli fuq is-sit internet "Mail Online", diversi persuni stabbiliti fir-Renju Unit kienu xtraw l-azzjonijiet inkwistjoni u bigħuhom bi profitt l-għada.

23. Analiżi tad-data rigward komunikazzjoni telefonika ppermettiet lill-Autorité des marchés financiers (l-Awtorità tas-swieq finanzjarji Franċiża (iktar 'il quddiem l-"AMF") tikkonstata li, fil-jum tal-pubblikazzjoni tal-artikli, ir-rikorrent fil-kawża prinċipali kellu kuntatti telefoniċi ma' wieħed jew iktar mix-xerrejja futuri. Dawn il-persuni huma analisti finanzjarji li magħhom ir-rikorrent fil-kawża prinċipali kellu, għal diversi snin, skambju permanenti dwar suġġetti marbuta mas-suq ta' kapital. F'mill-inqas każ wieħed, ftit taż-żmien wara t-tmiem tal-konverżazzjoni telefonika mar-rikorrent fil-kawża prinċipali, il-persuna kkonċernata ċemplet lis-sensar tagħha, li sussegwentement għadda ordni ta' xiri għat-titoli li ġew diskussi fl-artiklu li deher ftit wara.

24. L-AMF takkuża lir-rikorrent fil-kawża prinċipali li huwa informa lill-persuni ċċitati iktar 'il fuq, fil-kuntest tal-komunikazzjonijiet telefoniċi kkonċernati, dwar il-pubblikazzjoni tal-artikli li kienet ser issir. Hija tqis li informazzjoni dwar il-pubblikazzjoni li kienet ser issir ta' artiklu fl-istampa, li fih tiġi trażmessa xniegħa dwar is-suq, tista' tikkostitwixxi informazzjoni minn ġewwa u li l-informazzjoni inkwistjoni kienet tissodisfa l-kundizzjonijiet sabiex tiġi kklassifikata bħala informazzjoni minn ġewwa. Għal din ir-raġuni, wara smigħ mill-Kumitat tas-Sanzjonijiet tagħha, hija imponiet fuq ir-rikorrent fil-kawża prinċipali multa fl-ammont ta' EUR 40 000. Fuq ix-xerrejja tat-titoli inkwistjoni ġew imposti multi minħabba abbuż minn informazzjoni minn ġewwa.

25. Ir-rikors kontra din id-deċiżjoni huwa pendenti quddiem il-qorti tar-rinviju, il-Cour d'appel de Paris (il-Qorti tal-Appell ta' Pariġi).

26. F'dan ir-rikors, ir-rikorrent jikkontesta li huwa ddiskuta max-xerrejja sussegwenti artikli dwar ix-xnigħat ta' akkwist u jsostni li, fi kwalunkwe każ, l-informazzjoni dwar il-pubblikazzjoni li kienet ser issir ta' dawn l-artikli ma tistax titqies bħala informazzjoni minn ġewwa. Fil-fatt, fil-fehma tiegħu, sempliċi xnigħat ma humiex preċiżi kif meħtieġ minħabba l-inċertezzi intrinsiċi tagħhom u n-nuqqas ta' preċiżjoni tagħhom. Madankollu, in-natura preċiża ta' informazzjoni kif iddefinita fl-Artikolu 1(1) tal-MAD jew l-Artikolu 7(1)(a) tal-MAR tikkostitwixxi kundizzjoni awtonoma sabiex din tiġi klassifikata bħala informazzjoni minn ġewwa. B'mod partikolari, ir-rekwiżit ta' preċiżjoni jibqa' japplika minkejja l-fatt li l-informazzjoni ġiet ikklassifikata bħala li tista' tinfluwenza l-prezzijiet. Barra minn hekk, is-sanzjoni fuq ir-rikorrent tmur kontra l-Artikolu 21 tal-MAR, li jipprevedi eċċezzjoni mill-projbizzjoni ta' żvelar ta' informazzjoni minn ġewwa għall-ġurnalisti. L-applikazzjoni ta' din l-eċċezzjoni għas-sitwazzjoni tiegħu għandha għalhekk twassal għall-annullament tal-multa li ġiet imposta fuqu.

27. Il-qorti tar-rinviju tqis li, b'mod partikolari, il-fluttwazzjonijiet sinjifikattivi fil-prezz tat-titoli wara l-pubblikazzjoni tal-artikli kkonċernati juru li l-informazzjoni inkwistjoni kienet informazzjoni li tista' tinfluwenza l-prezzijiet fis-sens tal-Artikolu 1(2) tad-Direttiva 2003/124 u tal-Artikolu 7(4) tal-MAR. Madankollu, ma huwiex ċar jekk l-informazzjoni dwar il-pubblikazzjoni tal-artikli li kienet ser issir tissodisfax il-kriterju ta' preċiżjoni peress li l-kontenut tal-artikli, jiġifieri r-riferiment għal xniegħa dwar is-suq, huwa eventwalment mhux suffiċjentement speċifiku.

28. Għall-finijiet tal-applikazzjoni tal-Artikolu 21 tal-MAR, il-qorti tar-rinviju tistaqsi jekk l-aġir tar-rikorrent fil-kawża prinċipali sarx "għall-fini ta' ġurnaliżmu" fis-sens ta' din id-dispożizzjoni u jekk din id-dispożizzjoni tinkludix, f'dan ir-rigward, skema partikolari eżawrjenti. Fil-fatt, fir-rigward tal-eċċezzjoni ġenerali mill-projbizzjoni ta' żvelar ta' informazzjoni minn ġewwa għal finijiet professjonali, il-Qorti tal-Ġustizzja teżiġi li l-komunikazzjoni tal-informazzjoni minn ġewwa tkun strettament neċessarja għall-eżerċizzju tal-professjoni u proporzjonata[9]. Għaldaqstant, għandu jiġi ddeterminat liema huma r-rekwiżiti li l-Artikolu 21 tal-MAR, u jekk ikun il-każ, moqri flimkien mal-Artikolu 10(1) tal-MAR, jimponi fir-rigward tal-legalità tal-aġir tar-rikorrent fil-kawża prinċipali.

IV. Id-domandi preliminari u l-proċedura quddiem il-Qorti tal-Ġustizzja

29. F'dawn iċ-ċirkustanzi, il-Cour d'appel de Paris (il-Qorti tal-Appell ta' Pariġi) iddeċidiet li tissospendi l-proċedura quddiemha u li tagħmel lill-Qorti tal-Ġustizzja d-domandi preliminari li ġejjin skont l-Artikolu 267 TFUE:

"1. Fl-ewwel lok,

a) L-ewwel subparagrafu tal-Artikolu 1(1) tad-Direttiva 2003/6/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tat-28 ta' Jannar 2003 dwar insider dealing u manipulazzjoni tas-suq (abbuż tas-suq), moqri flimkien mal-Artikolu 1(1) tad-Direttiva tal-Kummissjoni 2003/124/KE tat-22 ta' Diċembru 2003 li timplimenta d-Direttiva 2003/6/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill rigward id-definizzjoni u l-iżvelar pubbliku tat-tagħrif minn ġewwa u d-definizzjoni tal-manipulazzjoni tas-swieq, għandu jiġi interpretat fis-sens li informazzjoni dwar il-pubblikazzjoni ġejjiena ta' artiklu fl-istampa li jittrażmetti xniegħa dwar is-suq rigward emittent ta' strument finanzjarju tista' tissodisfa r-rekwiżit ta' preċiżjoni meħtieġ minn dawn l-artikoli għall-klassifikazzjoni bħala informazzjoni minn ġewwa ('insider information')?

b) Il-fatt li l-artiklu fl-istampa, li l-pubblikazzjoni ġejjiena tiegħu tikkostitwixxi l-informazzjoni inkwistjoni, isemmi – inkwantu xniegħa dwar is-suq – il-prezz ta' offerta pubblika ta' xiri jaffettwa l-evalwazzjoni tan-natura preċiża tal-informazzjoni inkwistjoni?

c) Ir-reputazzjoni tal-ġurnalist li ffirma l-artiklu, ir-reputazzjoni tal-korp ta' stampa li ppubblikah, u l-effett effettivament kunsiderevoli ('*ex post*') ta' din il-pubblikazzjoni fuq il-prezz tat-titoli li hija tirreferi għalihom huma elementi rilevanti għall-finijiet tal-evalwazzjoni tan-natura preċiża tal-informazzjoni inkwistjoni?

[9] Sentenza tat-22 ta' Novembru 2005, Grøngaard u Bang (C-384/02, EU:C:2005:708).

2. Fit-tieni lok, fil-każ ta' risposta fis-sens li informazzjoni bħal dik inkwistjoni tista' tissodisfa r-rekwiżit ta' preċiżjoni meħtieġ:

a) L-Artikolu 21 tar-Regolament (UE) Nru 596/2014 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tas-16 ta' April 2014 dwar l-abbuż tas-suq (Regolament dwar l-abbuż tas-suq) u li jħassar id-Direttiva 2003/6/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill u d-Direttivi tal-Kummissjoni 2003/124/KE, 2003/125/KE u 2004/72/KE, għandu jiġi interpretat fis-sens li l-iżvelar minn ġurnalist, lil wieħed mis-sorsi tas-soltu tiegħu, ta' informazzjoni dwar il-pubblikazzjoni ġejjiena ta' artiklu bil-firma tiegħu li jittrażmetti xniegħa dwar is-suq jsir 'għall-fini ta' ġurnaliżmu'?

b) Ir-risposta għal din id-domanda tiddependi, fost l-oħrajn, mill-kwistjoni dwar jekk il-ġurnalist kienx informat bix-xniegħa dwar is-suq minn dan is-sors jew jekk l-iżvelar tal-informazzjoni dwar il-pubblikazzjoni ġejjiena tal-artiklu kinitx utli sabiex jinkisbu, minn dan is-sors, kjarifiki rigward il-kredibbiltà tax-xniegħa?

3. Fit-tielet lok, l-Artikoli 10 u 21 tar-Regolament (UE) Nru 596/2014 għandhom jiġu interpretati fis-sens li, anki meta informazzjoni minn ġewwa tiġi żvelata minn ġurnalist '*għall-fini ta' ġurnaliżmu*', fis-sens tal-Artikolu 21, in-natura legali jew illegali tal-iżvelar teżiġi evalwazzjoni dwar jekk dan sarx '*waqt it-twettiq normali [tal-]professjoni [ta' ġurnalist]*', fis-sens tal-Artikolu 10?

4. Fir-raba' lok, l-Artikolu 10 tar-Regolament (UE) Nru 596/2014 għandu jiġi interpretat fis-sens li, sabiex iseħħ fil-kuntest normali tal-eżerċizzju tal-professjoni ta' ġurnalist, l-iżvelar ta' informazzjoni minn ġewwa għandu jkun strettament neċessarju għall-eżerċizzju ta' din il-professjoni u għandu josserva l-prinċipju ta' proporzjonalità?"

30. Matul il-proċedura bil-miktub quddiem il-Qorti tal-Ġustizzja, ir-rikorrent fil-kawża prinċipali, l-AMF, ir-Repubblika Franċiża, ir-Renju tan-Norveġja, ir-Renju tal-Isvezja, ir-Renju ta' Spanja u l-Kummissjoni Ewropea ppreżentaw l-osservazzjonijiet tagħhom fuq id-domandi preliminari. Barra minn hekk, bl-eċċezzjoni tar-Renju tan-Norveġja, il-partijiet kollha pparteċipaw fis-seduta li nżammet fit-22 ta' Ġunju 2021.

V. Evalwazzjoni ġuridika

31. Permezz tad-domandi preliminari tagħha, il-Cour d'appel de Paris (il-Qorti tal-Appell ta' Pariġi) tfittex, essenzjalment, li tikseb kjarifika dwar jekk ġietx imposta multa b'mod ġust fuq ir-rikorrent fil-kawża prinċipali għal ksur tal-projbizzjoni ta' żvelar imsemmi fl-Artikolu 622-1 tar-RGAMF [10]. Din id-dispożizzjoni ttrasponiet, essenzjalment, l-Artikolu 3(a) tal-MAD fid-dritt Franċiż.

32. F'dan ir-rigward, permezz tad-domandi 1(a) sa (c) tagħha, dik il-qorti tistaqsi, qabel kollox, jekk l-informazzjoni dwar il-pubblikazzjoni li kienet ser issir ta' artiklu fl-istampa dwar xniegħa fis-suq tistax tiġi kklassifikata bħala "informazzjoni minn ġewwa" fis-sens tal-punt 1 tal-Artikolu 1 tal-MAD [11] u għalhekk, bħala prinċipju, taqax taħt il-projbizzjoni ta' żvelar prevista

[10] Il-projbizzjoni ta' żvelar issa tirriżulta direttament mill-Artikoli 10(1) moqri flimkien mal-Artikolu 14(c) tal-MAR.

[11] Li jikkorrispondi għall-Artikolu 7(1)(a) tal-MAR.

fl-Artikolu 3(a) tal-MAD (ara A.). Id-domandi 2 sa 4 imbagħad huma bbażati fuq eċċezzjonijiet mill-projbizzjoni ta' żvelar ta' informazzjoni minn ġewwa u dan fil-kuntest partikolari tal-attività ġurnalistika (ara B.).

A. Fuq l-ewwel domanda preliminari

33. Permezz tal-ewwel domanda tagħha, il-qorti tar-rinviju tistaqsi, essenzjalment, jekk, u taħt liema kundizzjonijiet, informazzjoni dwar il-pubblikazzjoni li kienet ser issir ta' artiklu fl-istampa, li għandu bħala suġġett ix-xiegħa dwar is-suq, għandhiex titqies bħala preċiża fis-sens tal-punt 1 tal-Artikolu 1 tal-MAD u tal-Artikolu 1(1) tad-Direttiva 2003/124/KE.

34. Ir-rekwiżit ta' preċiżjoni jikkostitwixxi l-ewwel waħda minn erba' kundizzjonijiet previsti fil-punt 1 tal-Artikolu 1 tal-MAD li għandhom jiġu ssodisfatti sabiex informazzjoni titqies informazzjoni minn ġewwa. It-tieni, din l-informazzjoni ma għandhiex tkun ġiet magħmula pubblika. It-tielet, hija għandha tikkonċerna, direttament jew indirettament, strument finanzjarju wieħed jew iktar, jew l-emittenti tagħhom. Ir-raba', jekk din tkun ġiet magħmula pubblika, hija għandha tkun tista' tinfluwenza l-prezz tal-istrumenti finanzjarji kkonċernati jew il-prezz tal-istrumenti finanzjarji derivati relatati magħhom b'mod sinjifikattiv (iktar 'il quddiem il-"kapaċità li tinfluwenza l-prezzijiet") [12].

35. Il-qorti tar-rinviju tqis li t-tieni, it-tielet u r-raba' kundizzjoni huma ssodisfatti. B'mod partikolari, hija tikkunsidra li l-informazzjoni dwar il-pubblikazzjoni tal-artikli li kienet ser issir setgħet tinfluwenza l-prezzijiet fis-sens tar-raba' kundizzjoni. Hija tibbaża din il-konstatazzjoni, b'mod partikolari, fuq il-fluttwazzjonijiet fil-prezz tat-titoli, imsemmija fl-artikli, li seħħew wara l-pubblikazzjoni tal-istess artikli.

36. Ir-rekwiżit ta' preċiżjoni, konformement mal-Artikolu 1(1) tad-Direttiva 2003/124, għandu żewġ komponenti. Minn naħa, l-informazzjoni għandha ssemmi sett ta' ċirkustanzi jew avvenimenti li jkunu seħħew diġà jew li wieħed jista' raġonevolment jistenna li ser iseħħu fil-futur. Min-naħa l-oħra, l-informazzjoni għandha tkun suffiċjentement preċiża sabiex tippermetti li tinsilet konklużjoni dwar l-effett potenzjali ta' dan is-sett ta' ċirkustanzi jew avvenimenti fuq il-prezzijiet tal-istrumenti finanzjarji kkonċernati jew tal-istrumenti finanzjarji derivati relatati magħhom.

37. Minn dawn iż-żewġ kundizzjonijiet, il-qorti tar-rinviju tistabbilixxi qabelxejn l-ewwel waħda, jiġifieri l-probabbiltà suffiċjenti tal-pubblikazzjoni tal-artiklu fil-mument tal-iżvelar. Għalhekk, fl-aħħar mill-aħħar, hija tqis biss it-tieni kundizzjoni bħala problema, jiġifieri l-ispeċifiċità [13] fir-rigward tal-effetti eventwali fuq il-prezzijiet. L-eżistenza ta' din l-ispeċifiċità tista' tkun problematika mill-perspettiva tal-Cour d'appel de Paris peress li l-informazzjoni inkwistjoni f'dan il-każ, jiġifieri l-pubblikazzjoni tal-artiklu fl-istampa li kienet ser issir, tirrigwarda xiegħa. Jeżistu dubji dwar l-ispeċifiċità ta' din ix-xiegħa, peress li tista' tiġi kkunsidrata bħala impreċiża jew inċerta wisq sabiex minnha wieħed jasal għal konklużjonijiet dwar l-effetti possibbli fuq il-prezzijiet. Dan jista', skont il-qorti tar-rinviju, ikollu impatt fuq l-ispeċifiċità tal-informazzjoni inkwistjoni f'dan il-każ. Il-qorti tar-rinviju għalhekk tqis li ma hijiex f'pożizzjoni li tikkonstata

[12] Sentenza tat-28 ta' Ġunju 2012, Geltl (C-19/11, EU:C:2012:397, punt 25).

[13] F'li ġej, ser nuża dan il-kunċett għat-tieni kriterju ta' preċiżjoni, fis-sens tal-Artikolu 1(1) tad-Direttiva 2003/124 billi nibda mill-premessa li dan huwa l-aspett uniku kruċjali għall-qorti tar-rinviju.

l-eżistenza ta' informazzjoni minn ġewwa, minkejja li, fil-fehma tagħha, l-informazzjoni ma kinitx magħrufa pubblikament u kellha influwenza fuq il-prezzijiet u, konsegwentement, tat lid-detentur tal-informazzjoni vantaġġ partikolari meta mqabbel ma' operaturi ekonomiċi oħra [14].

38. Madankollu, mill-ġurisprudenza tal-Qorti tal-Ġustizzja jirriżulta li l-kriterju ta' speċifiċità, bħala t-tieni komponent tan-natura preċiża ta' informazzjoni minn ġewwa [15], jikkostitwixxi kundizzjoni awtonoma sabiex tiġi stabbilita l-eżistenza ta' informazzjoni minn ġewwa, u indipendenti mill-kapaċità ta' influwenza fuq il-prezzijiet [16]. Konsegwentement, għandu jiġi eżaminat, fl-ewwel lok, jekk l-informazzjoni dwar il-pubblikazzjoni ta' artiklu fl-istampa li kienet ser issir hijiex speċifika fis-sens tat-tieni alternattiva tal-Artikolu 1(1) tad-Direttiva 2003/124, minkejja l-fatt li dan għandu bħala suġġett xniegħa dwar is-suq (ara punt 1).

39. Huwa biss wara li jsir dan li għandu jiġi ddeterminat, fid-dawl tad-domanda preliminari 1(c), jekk l-ispeċifiċità tal-informazzjoni inkwistjoni f'dan il-każ tistax, barra minn hekk, tiġi stabbilita mill-fatt li wara l-pubblikazzjoni tal-artikli fl-istampa kkonċernati kien hemm fluttwazzjoni fil-prezz (ara punt 2).

1. Fuq id-determinazzjoni tal-ispeċifiċità tal-informazzjoni inkwistjoni

40. Mid-definizzjoni tal-kriterju ta' speċifiċità li tinsab fit-tieni alternattiva tal-Artikolu 1(1) tad-Direttiva 2003/124 jirriżulta li l-informazzjoni għandu jkollha kontenut jew valur informattiv li jippermetti (jew le) li tiġi evalwata l-kapaċità tagħha li tinfluwenza l-prezzijiet [17]. Dan jagħti x'jifhem li l-limitu ma huwiex intiż li jkun għoli [18]. Għall-kuntrarju, informazzjoni għandha tiġi eskluża biss jekk, fid-dawl tal-kapaċità tagħha li tinfluwenza l-prezzijiet, hija ma jkollha, *a priori*, ebda valur informattiv rilevanti.

41. Skont il-premessa 1 tad-Direttiva 2003/124, waqt l-evalwazzjoni tal-kapaċità li tinfluwenza l-prezzijiet, investitur raġonevoli jirreferi b'mod partikolari għal informazzjoni li turi l-implikazzjonijiet ekonomiċi ta' informazzjoni għal kumpannija [19] u l-affidabbiltà ta' din l-informazzjoni. Din hija r-raġuni għaliex, skont il-formulazzjoni tal-Qorti tal-Ġustizzja, il-kriterju ta' speċifiċità huwa intiż biss sabiex jeskludi informazzjoni vaga jew ġenerali li ma tippermettix li tinsilet konklużjoni dwar l-effetti eventwali tagħha fuq il-prezzijiet tal-istrumenti finanzjarji kkonċernati [20].

42. Huwa minnu li l-informazzjoni dwar il-pubblikazzjoni ta' artiklu li kienet ser issir mill-awtur ta' dan l-artiklu ma hijiex vaga. Fil-fatt, din hija informazzjoni minn sors affidabbli li tiddeskrivi avveniment konkret li ser iseħħ fiċ-ċert. Madankollu, din l-informazzjoni hija, fiha nnifisha, manifestament wisq ġenerali sabiex tippermetti li tinsilet konklużjoni minnha dwar l-effett eventwali fuq il-prezz ta' strument finanzjarju partikolari. Tali konklużjoni hija possibbli biss fir-rigward tas-suġġett tal-artiklu inkwistjoni, jiġifieri, f'dan il-każ, ix-xniegħa dwar is-suq rigward l-akkwisti ta' kumpanniji.

14 Sentenza tat-23 ta' Diċembru 2009, Spector Photo Group u Van Raemdonck (C-45/08, EU:C:2009:806, punt 52).

15 Ara punt 36 ta' dawn il-konklużjonijiet.

16 Sentenza tal-11 ta' Marzu 2015, Lafonta (C-628/13, EU:C:2015:162, punt 28).

17 Ara f'dan ir-rigward is-sentenza tal-11 ta' Marzu 2015, Lafonta (C-628/13, EU:C:2015:162, punt 31).

18 F'dan ir-rigward, ara l-konklużjonijiet tal-Avukat Ġenerali Wathelet fil-kawża Lafonta (C-628/13, EU:C:2014:2472, punt 37).

19 Ara l-formulazzjoni "l-impatt antiċipat […] fid-dawl tat-totalità ta' l-attività relatata ta' min joħroġ it-titoli".

20 Sentenza tal-11 ta' Marzu 2015, Lafonta (C-628/13, EU:C:2015:162, punt 31).

43. Ir-rikorrent fil-kawża prinċipali jirreferi, huwa wkoll, għal din ir-rabta. Minn dan huwa jiddeduċi li l-informazzjoni dwar il-pubblikazzjoni tal-artikli tista' tkun speċifika biss jekk is-suġġett stess tal-artiklu inkwistjoni jkun speċifiku. Madankollu, fil-fehma tiegħu, il-kontenut tal-artikli kontenzjużi ma huwiex speċifiku f'dan il-każ, peress li jirrigwarda xnigħat li, min-natura tagħhom, ma humiex speċifiċi. F'dan ir-rigward, huwa jirreferi, fost l-oħrajn, għal dikjarazzjoni tal-preċedenti Kumitat tar-Regolaturi Ewropej tat-Titoli (Committee of European Securities Regulators, CESR), li tgħid li x-xnigħat jikkostitwixxu preċiżament il-kuntrarju ta' informazzjoni verifikabbli u għalhekk preċiża [21].

44. Ma jidhirlix li dawn iż-żewġ affermazzjonijiet huma korretti.

a) Fuq l-ispeċifiċità (jew in-nuqqas tagħha) ġenerali ta' xnigħat dwar is-suq

45. Kieku x-xnigħat dwar is-suq kellhom, b'mod ġenerali, jiġu kkunsidrati bħala mhux speċifiċi, dawn qatt ma jkunu jistgħu jikkostitwixxu informazzjoni minn ġewwa [22]. Madankollu, il-MAD ma tipprevedix espressament l-esklużjoni ta' xnigħat mill-kamp ta' applikazzjoni tal-leġiżlazzjoni dwar l-abbuż minn informazzjoni minn ġewwa. Għall-kuntrarju, kif diġà ġie indikat, il-premessa 1 tad-Direttiva 2003/124 issemmi espressament il-fatt li "kemm ikun ta' min joqgħod fuqu s-sors tat-tagħrif" għandu rwol fl-evalwazzjoni tal-valur tal-informazzjoni. Dan jimplika li d-Direttiva ma teżiġix affidabbiltà assoluta sabiex informazzjoni tiġi kkunsidrata bħala informazzjoni minn ġewwa. Minn dan isegwi li l-affidabbiltà hija fattur gradwali u li hija għandha tiġi evalwata każ b'każ.

46. Barra minn hekk, ix-xnigħat għandhom rwol prattiku kunsiderevoli fil-prattika tas-suq [23]. B'mod simili, il-punt (2)(c) tal-Artikolu 1 tal-MAD jassumi li s-suq jirreaġixxi għax-xnigħat sa fejn dawn jistgħu joħolqu sinjali qarrieqa li jistgħu, min-naħa tagħhom, joħolqu distorsjoni tal-prezzijiet b'mod manipulattiv. Sabiex jintlaħqu l-għanijiet ta' din id-direttiva, jiġifieri li tiġi żgurata l-fiduċja tal-investituri permezz ta' opportunitajiet informattivi ugwali [24], għandu jiġi pprojbit l-abbuż minn żbilanċi tal-informazzjoni f'dan il-qasam.

47. Dan huwa iktar u iktar il-każ peress li l-affidabbiltà tal-informazzjoni li ma tkunx magħrufa mill-pubbliku tkun ħafna drabi inċerta. Fi kliem ieħor, bosta informazzjonijiet dwar avvenimenti jistgħu jiġu kkunsidrati jew ifformulati bħala xniegħa sal-iżvelar tagħhom jew sa kjarifika pubblika fir-rigward tagħhom. Għalhekk, peress li l-informazzjoni inċerta ma tistax, fi kwalunkwe każ, tiġi eskluża kompletament mill-kamp ta' applikazzjoni tal-leġiżlazzjoni dwar l-abbuż minn informazzjoni minn ġewwa, diffikultajiet ta' delimitazzjoni huma inevitabbli fir-rigward tal-ispeċifiċità tagħha. Għalhekk ma huwiex iġġustifikat li jiġu esklużi globalment ix-xnigħat bħala ġeneriċi wisq minħabba n-natura intrinsikament inċerta tagħhom. Fi kwalunkwe każ, dan ma jippermettix li tinħoloq ċertezza legali sinjifikattiva [25].

[21] Ara CESR, Market Abuse Directive Level 3 – second set of CESR guidance on the common operation of the Directive of the Market, CESR/06-562b, punt 1.5. F'dan is-sens ukoll, ara l-Advice on Level 2 Implementing Measures for the proposed Market Abuse Directive tas-CESR, CESR/02-089d, l-ewwel inċiż tal-punt 20.

[22] Fil-fatt, l-ispeċifiċità tikkostitwixxi, bħala t-tieni kriterju tal-preċiżjoni fis-sens tal-punt 1 tal-Artikolu 1 tal-MAD, kundizzjoni neċessarja għall-eżistenza ta' informazzjoni minn ġewwa.

[23] Ara, pereżempju, Van Bommel, "Rumors", *The Journal of Finance*, Vol. 58 Nru 4 (2003), p. 1499.

[24] Ara wkoll is-sentenza tat-23 ta' Diċembru 2009, Spector Photo Group u Van Raemdonck (C-45/08, EU:C:2009:806, punti 47 sa 49).

[25] Ara, f'dak li jirrigwarda l-għan ta' determinazzjoni ta' informazzjoni minn ġewwa b'ċertezza legali, il-premessa 3 tad-Direttiva 2003/124.

b) Fuq ir-rabta bejn is-suġġett u l-pubblikazzjoni tal-artiklu

48. Barra minn hekk, l-assenza ta' speċifiċità tas-suġġett ta' artiklu ma tippermettix, waħedha, li jiġi konkluż li hemm nuqqas ta' speċifiċità tal-informazzjoni dwar il-pubblikazzjoni ta' dan l-artiklu. Kif barra minn hekk tenfasizza ġustament ukoll l-AMF, dan ma jiħux inkunsiderazzjoni l-fatt li l-valur informattiv tal-kontenut ta' pubblikazzjoni jista' jevolvi preċiżament minħabba li sseħħ il-pubblikazzjoni tiegħu. Dan huwa l-każ, b'mod partikolari, tax-xigħat li l-kontenut tagħhom ikun ħafna drabi impreċiż u li l-affidabbiltà tagħhom tiddependi min-numru u mill-istatus tal-persuni li jxandruhom. Xniegħa tista' għalhekk takkwista punti ta' kredibbiltà permezz tal-pubblikazzjoni tagħha kif ukoll punti ta' preċiżjoni minħabba li titqiegħed fil-kitba.

49. Approċċ differenti ma jkunx, barra minn hekk, kompatibbli mal-għan ta' protezzjoni tal-leġiżlazzjoni dwar l-abbuż minn informazzjoni minn ġewwa. Fil-fatt, indipendentement mill-bidla potenzjali tax-xniegħa permezz tal-pubblikazzjoni tagħha, l-informazzjoni dwar il-pubblikazzjoni takkwista, bil-pubblikazzjoni tagħha, valur informattiv proprju. Fil-fatt, investitur jibbenefika minn informazzjoni bil-quddiem meta jkun jaf bid-data tal-pubblikazzjoni ta' xniegħa. Huwa jista' jabbuża minn dan il-vantaġġ f'termini ta' informazzjoni li huwa għandu meta mqabbel ma' investituri oħra.

50. Ir-rabta bejn il-pubblikazzjoni u l-kontenut ta' artiklu għandha għalhekk tinftiehem b'mod korrett fis-sens li l-ispeċifiċità ta' informazzjoni bħal dik inkwistjoni f'dan il-każ tiddependi mill-kontenut tal-artiklu fil-forma li huwa jieħu bil-pubblikazzjoni tiegħu. Fil-fatt, hija preċiżament din iċ-ċirkustanza – il-kontenut ippubblikat ta' dan l-artiklu – li tiġi pproċessata mis-suq u li għalhekk tikkostitwixxi l-bażi ta' evalwazzjoni ta' investitur.

51. Mill-perspettiva tal-kontenut, dak li huwa importanti huwa li jkun possibbli li emittent jiddeduċi implikazzjonijiet ekonomiċi konkreti mix-xniegħa ppubblikata. B'hekk, pereżempju, artiklu dwar akkwist "kbir" "fis-settur tal-karrozzi", mingħajr ma jsemmi l-kumpanniji kkonċernati, għandu jiġi kkunsidrat bħala ġenerali wisq u għalhekk mhux speċifiku. Sa fejn l-artiklu jippermetti, tal-inqas impliċitament, li jiġu dedotti l-kumpanniji kkonċernati, riferiment għall-prezz tal-offerta fil-każ ta' xniegħa ta' akkwist jirrendi ċertament l-artiklu u għalhekk ix-xniegħa iktar speċifiċi. Madankollu, sa fejn l-akkwisti pubbliċi huma akkumpanjati b'mod regolari bil-ħlas ta' primjums ta' akkwist fuq il-prezz tal-ishma, is-suq jista', anki fl-assenza ta' tali indikazzjoni, iqis il-possibbiltà ta' effett fuq il-prezz [26].

52. Il-kwistjoni dwar jekk ix-xniegħa ppubblikata tippermettix barra minn hekk li tiġi ddeterminata l-affidabbiltà tagħha tiddependi minn jekk huwiex possibbli li mill-pubblikazzjoni jiġu ddeterminati, b'mod suffiċjentement konkret, il-kredibbiltà u l-affidabbiltà. Tali kriterji jistgħu, minn naħa, jikkonsistu fir-riferiment magħmul fl-artiklu għas-sorsi tax-xniegħa. Min-naħa l-oħra, f'dan ir-rigward, ir-reputazzjoni tal-ġurnalist jista' jkollha rwol, bl-istess mod bħar-reputazzjoni tal-korp tal-istampa [27]. Fil-fatt, dawn jistgħu jimplikaw, permezz tal-pubblikazzjoni, li l-informazzjoni ġiet ivverifikata suffiċjentement. Pereżempju, l-eżami skrupluż tal-veraċità tal-informazzjoni ppubblikata jagħmel parti mill-obbligi professjonali

[26] Ara wkoll is-sentenza tat-22 ta' Novembru 2005, Grøngaard u Bang (C-384/02, EU:C:2005:708, punti 37 u 38). F'dan is-sens ukoll, CESR, Market Abuse Directive Level 3 – second set of CESR guidance on the common operation of the Directive of the Market, CESR/06-562b, punt 1.8.

[27] Ara, għal evalwazzjoni empirika tar-rwol ta' dawn il-fatturi, Ahern/Sosyura, "Rumor Has It – Sensationalism in Financial Media", *The Review of Financial Studies*, Vol. 28 Nru (2015), p. 2050 *et seq*.

ġurnalistiċi [28] li n-nuqqas ta' osservanza tagħhom ma jistax jiġi aċċettat, b'mod partikolari, fil-każ ta' ġurnalist(a) rispettati. Kriterji oħra jistgħu wkoll jittieħdu inkunsiderazzjoni, bħalma huwa l-livell ta' preċiżjoni tal-formulazzjoni u tal-kontenut [29]. F'dan ir-rigward, ir-riferiment għal prezz konkret tal-offerta jista' wkoll ikollu rwol. Madankollu, il-kwistjoni dwar jekk l-informazzjoni finali hijiex suffiċjentement affidabbli sabiex tiġġustifika inċentiv għal investiment fis-sens tal-Artikolu 1(2) tad-Direttiva 2003/124 (għadha) ma hijiex determinanti għall-finijiet tal-eżami tal-ispeċifiċità; huwa biżżejjed li hija tippermetti evalwazzjoni rigoruża u xierqa.

2. Fuq il-fluttwazzjoni fil-prezz ex post

53. Fil-kuntest tad-domanda preliminari 1(c), il-Cour d'appel de Paris (il-Qorti tal-Appell ta' Pariġi) tixtieq tkun taf ukoll jekk fluttwazzjoni fil-prezz wara l-pubblikazzjoni tal-informazzjoni inkwistjoni (*ex post*) jistax ikollha rwol fl-evalwazzjoni dwar jekk din l-informazzjoni hijiex speċifika.

54. L-eżistenza ta' informazzjoni minn ġewwa għandha neċessarjament tiġi evalwata *ex ante*, peress li l-karatteristika essenzjali tal-informazzjoni minn ġewwa hija preċiżament li ma tkunx magħrufa pubblikament. Minn dan isegwi li fluttwazzjoni sussegwenti fil-prezz tista' *a priori* tkun biss indirettament rilevanti fir-rigward tal-kwistjoni jekk informazzjoni hijiex ta' natura preċiża fis-sens tat-tieni alternattiva tal-Artikolu 1(1) tad-Direttiva 2003/124, u dan jekk tiġi prodotta prova sussegwenti.

55. F'dan is-sens, il-premessa 2 tad-Direttiva 2003/124 tipprevedi li fluttwazzjoni fil-prezz *a posteriori* tista' tintuża sabiex tiġi eżaminata l-kapaċità (*ex ante*) ta' influwenza fuq il-prezz (mingħajr madankollu ma tkun tista' tittieħed, abbażi ta' dan, miżura kontra persuna li tkun iddedukiet konklużjonijiet raġonevoli mill-informazzjoni li hija kellha *ex ante*). Fil-fatt, huwa raġonevoli li informazzjoni kienet effettivament kapaċi li tinfluwenza l-prezzijiet jekk kien hemm fluttwazzjoni fil-prezz wara l-pubblikazzjoni tagħha [30]. Il-qorti tar-rinviju tistaqsi dwar l-applikabbiltà ta' dan ir-raġunament għall-ispeċifiċità.

56. Fi kwalunkwe każ, ir-risposta għal din id-domanda jkollha tkun fl-affermattiv kieku l-ispeċifiċità ta' informazzjoni minn ġewwa tkun kundizzjoni imperattiva tal-kapaċità tagħha li tinfluwenza l-prezzijiet. F'dak il-każ, huwa wkoll possibbli li mill-fluttwazzjoni sussegwenti fil-prezz jiġi dedott li l-informazzjoni ppubblikata kienet speċifika. Jidher li hemm bosta punti favur din ir-rabta: fil-fatt, skont id-definizzjoni li tinsab fl-Artikolu 1(2) tad-Direttiva 2003/124, informazzjoni jkollha l-kapaċità li tinfluwenza l-prezzijiet meta investitur raġonevoli, jiġifieri investitur informat, jaġixxi fuq il-bażi ta' din l-informazzjoni. Dan jippreżumi, tal-inqas mal-ewwel daqqa t'għajn, li s-suġġett ta' din l-informazzjoni kien tali li ppermetta l-evalwazzjoni tagħha bħala element rilevanti għall-finijiet ta' din id-deċiżjoni ta' investiment. Madankollu, dan ifisser preċiżament li din kienet suffiċjentement speċifika sabiex tippermetti li jiġi konkluż li jista' jkun hemm effetti fuq il-prezzijiet tal-istrumenti finanzjarji.

[28] Ara, pereżempju, il-Landespressegesetze (il-Liġijiet dwar l-istampa) tal-Länder Ġermaniżi li dejjem jimponu obbligu li tiġi rrispettata l-verità. L-obbligu li jitfassal rapport konformi mal-verità u preċiż huwa wkoll kundizzjoni sabiex il-ġurnalisti jitqiesu li jixirqilhom protezzjoni fil-kuntest tal-Artikolu 10 KEDB, ara pereżempju, il-QEDB, sentenza tas-7 ta' Frar 2012, Axel Springer AG vs Il-Ġermanja (CE:ECHR:2012:0207JUD003995408, punt 93).

[29] Ara wkoll Ahern/Sosyura (nota ta' qiegħ il-paġna 27).

[30] F'dan ir-rigward, għandu jitfakkar li l-kriterju tal-eżami huwa l-investitur raġonevoli (ara n-nota ta' qiegħ il-paġna 41). Fi kliem ieħor, fluttwazzjoni fil-prezz tista' sseħħ ukoll fil-każ ta' informazzjoni li ma jkollhiex il-kapaċità li tinfluwenza l-prezzijiet fis-sens tal-Artikolu 1(2) tad-Direttiva 2003/124, b'mod partikolari meta din tirriżulta minn reazzjoni imprevedibbli tas-suq.

57. Min-naħa l-oħra, il-qorti tar-rinviju u r-rikorrent fil-kawża prinċipali jidhru li jippreżumu li jista' jkun hemm informazzjoni li għandha l-kapaċità li tinfluwenza l-prezzijiet, iżda madankollu li ma tkunx speċifika. Madankollu, jekk dan ikun il-każ, tali informazzjoni ma tistax titqies bħala informazzjoni minn ġewwa fl-assenza tal-ewwel kundizzjoni msemmija fil-punt 1 tal-Artikolu 1 tal-MAD. Konsegwentement, din it-teżi tkun twassal għall-esklużjoni ta' ċerta informazzjoni li jkollha l-kapaċità li tinfluwenza l-prezzijiet mill-projbizzjoni ta' abbuż minn informazzjoni minn ġewwa li, għal din ir-raġuni, tagħti lid-detentur tal-informazzjoni vantaġġ partikolari. Dan il-vantaġġ jista' għalhekk jiġi sfruttat mingħajr sanzjoni, li huwa ta' natura li jdgħajjef il-fiduċja tal-investituri fil-bilanċ fil-qasam tal-informazzjoni [31]. Ma jidhirx li teżisti raġuni oġġettiva li tiġġustifika dan [32].

58. Madankollu, għall-finijiet tar-risposta għad-domanda 1(c), ma huwiex neċessarju li jiġi ddeterminat b'mod definittiv jekk jistax ikun hemm informazzjoni mhux speċifika li jkollha l-kapaċità li tinfluwenza l-prezzijiet. Fil-fatt, anki jekk jitqies li tali informazzjoni teżisti, xorta jibqa' l-fatt li, bħala regola ġenerali, investitur raġonevoli jibbaża d-deċiżjonijiet ta' investiment tiegħu fuq informazzjoni li għandha ċertu livell ta' natura konkreta. Fi kliem ieħor, informazzjoni li jkollha l-kapaċità li tinfluwenza l-prezzijiet tkun ukoll speċifika, tal-inqas fil-parti l-kbira tal-każijiet. Din iċ-ċirkustanza hija suffiċjenti, fil-fehma tiegħi, sabiex l-idea li tinsab fil-premessa 2 tad-Direttiva 2003/124, li skontha fluttwazzjoni sussegwenti fil-prezz tikkostitwixxi l-iktar l-iktar *indikazzjoni* tal-kapaċità tal-informazzjoni li tinfluwenza l-prezzijiet, tiġi estiża għall-ispeċifiċità. Fil-fatt, dan l-effett ta' prova jew ta' verifika ma jeskludix, fi kwalunkwe każ, ir-rekwiżit li jiġu stabbiliti effettivament il-fatti konkreti u, f'kull każ, milli jiġi eżaminat fil-kuntest tas-sanzjonijiet jekk in-natura ta' informazzjoni minn ġewwa kinitx tirriżulta diġà miċ-ċirkustanzi eżistenti *ex ante*.

3. Konklużjoni intermedja

59. Ir-risposta għall-ewwel domanda preliminari għaldaqstant hija kif ġej: L-informazzjoni dwar il-pubblikazzjoni li ser issir ta' artiklu tal-istampa li għandu bħala suġġett xniegħa dwar is-suq relatata mal-akkwist ta' kumpannija, mogħtija mill-awtur ta' dan l-artiklu, tissodisfa r-rekwiżit ta' preċiżjoni previst fil-punt 1 tal-Artikolu 1 tal-MAD moqri flimkien mat-tieni alternattiva tal-Artikolu 1(1) tad-Direttiva 2003/124, meta s-suġġett tal-artiklu, fil-forma li fiha ġie ppubblikat, ikun suffiċjentement speċifiku sabiex minnu tiġi dedotta konklużjoni dwar l-effetti possibbli fuq il-prezzijiet ta' strument finanzjarju wieħed jew iktar. Dan huwa l-każ meta l-pubblikazzjoni tal-artiklu turi elementi li jippermettu li tiġi evalwata l-affidabbiltà tal-informazzjoni li huwa jinkludi u li minnha jistgħu jiġu dedotti implikazzjonijiet ekonomiċi għal emittent. Jistgħu jkunu rilevanti l-popolarità u r-reputazzjoni tal-ġurnalist/a li ffirmaw l-artiklu, ir-reputazzjoni tal-korp tal-istampa li jippubblikah u l-fatt li l-artiklu jsemmi prezz speċifiku għall-offerta ta' akkwist inkwistjoni. Fluttwazzjoni eventwali fil-prezz wara l-pubblikazzjoni tal-informazzjoni inkwistjoni tista' sservi, fis-sens tal-premessa 2 tad-Direttiva 2003/124, sabiex jiġi vverifikat jekk l-informazzjoni *ex ante* kinitx speċifika fis-sens tat-tieni alternattiva tal-Artikolu 1(1) ta' din id-direttiva.

[31] Ara s-sentenza tat-23 ta' Diċembru 2009, Spector Photo Group u Van Raemdonck (C-45/08, EU:C:2009:806, punt 52).

[32] Fis-sentenza tat-28 ta' Ġunju 2012, Geltl (C-19/11, EU:C:2012:397, punt 48), il-Qorti tal-Ġustizzja rreferiet, f'dan ir-rigward, għaċ-ċertezza legali għall-emittent, li madankollu ma għandu jkollu ebda rwol fil-każ ta' xniġħat li jikkonċernawh, peress li emittent ma huwiex, fi kwalunkwe każ, obbligat li jippubblika xniġħat li jikkonċernawh.

B. Fuq it-tieni sar-raba' domanda preliminari

60. Fl-ipoteżi li l-qorti tar-rinviju, b'applikazzjoni tal-kriterji msemmija iktar 'il fuq, tikkonkludi li l-informazzjoni dwar il-pubblikazzjoni li kienet ser issir tal-artikli kontenzjużi għandha titqies bħala informazzjoni minn ġewwa, tqum imbagħad il-kwistjoni dwar jekk l-iżvelar tagħha, jiġifieri l-komunikazzjoni tagħha lill-persuni kkonċernati, kinitx ukoll illegali u, għaldaqstant, suġġetta għal sanzjoni.

61. L-Artikolu 3(a) tal-MAD, id-dispożizzjoni fis-seħħ fid-data tal-fatti kontenzjużi, ma jipprekludix kull żvelar ta' informazzjoni minn ġewwa. Għall-kuntrarju, il-komunikazzjoni tagħhom hija pprojbita biss sa fejn dan "ma jsirx fl-eżerċizzju normali ta' l-impjieg il-professjoni jew id-dmirijiet". Din id-dispożizzjoni hija bbażata fuq il-fatt li projbizzjoni kategorika ta' żvelar twassal għal paraliżi ta' proċessi importanti oħra. Fil-fatt, fil-prattika, huwa inkonċepibbli li l-attività ta' kumpannija tkun possibbli mingħajr ma tiġi proċessata u kkomunikata informazzjoni minn ġewwa fir-rigward ta' ċirku ristrett ta' persuni ġewwa l-kumpannija (pereżempju lil dipartimenti kompetenti) jew inkella barra minnha (pereżempju, avukati u awdituri).

62. Madankollu, il-Qorti tal-Ġustizzja ppreċiżat li din l-eċċezzjoni mill-projbizzjoni ta' żvelar għandha tiġi interpretata b'mod strett u tapplika biss jekk il-komunikazzjoni tkun strettament neċessarja għall-finijiet professjonali u tosserva l-prinċipju ta' proporzjonalità [33].

63. Dispożizzjoni fformulata bi kliem kważi identiku għal dak tal-Artikolu 3(a) tal-MAD illum tinsab fl-Artikolu 10(1) tal-MAR (moqri flimkien mal-Artikolu 14(c) tal-MAR). Barra minn hekk, fil-leġiżlazzjoni fis-seħħ bħalissa, l-Artikolu 21 tal-MAR jipprovdi li, fir-rigward tal-qasam tal-għanijiet ġurnalistiċi, fl-applikazzjoni tal-Artikolu 10 tal-MAR, għandhom jittieħdu inkunsiderazzjoni r-regoli tal-libertà tal-istampa u tal-libertà tal-espressjoni f'mezzi ta' komunikazzjoni oħra kif ukoll ir-regoli ġurnalistiċi professjonali u l-kodiċi ta' etika professjonali.

64. Sussegwentement, permezz tat-tieni sar-raba' domanda preliminari tagħha, il-Cour d'appel de Paris (il-Qorti tal-Appell ta' Pariġi) tistaqsi dwar il-mod kif għandha tiġi evalwata l-komunikazzjoni dwar il-pubblikazzjoni li kienet ser issir tal-artikli fid-dawl tad-dispożizzjonijiet imsemmija iktar 'il fuq tal-MAR, fi kliem ieħor jekk il-kundizzjonijiet ta' eċċezzjoni mill-projbizzjoni ta' żvelar humiex issodisfatti.

65. Konsegwentement, għandu jiġi ddeterminat liema hija s-sistema legali li l-MAR tipprevedi għall-ġestjoni ta' informazzjoni minn ġewwa fil-kuntest ġurnalistiku. F'dawn iċ-ċirkustanzi, fl-aħħar mill-aħħar għandu jiġi ddeterminat kif il-libertà tal-istampa u tal-libertà ta' espressjoni fil-mezzi tax-xandir tista' tiġi bbilanċjata adegwatament mal-protezzjoni tal-integrità tas-suq, partikolarment enfasizzata mill-Qorti tal-Ġustizzja fil-kuntest tal-eżerċizzju ta' professjoni fit-tendenza tagħha li tinterpreta b'mod strett il-projbizzjoni ta' żvelar. Għaldaqstant, hemm lok li tingħata risposta konġunta għat-tieni sar-raba' domanda preliminari (ara punt 2).

66. Madankollu, għandha tiġi indirizzata preliminarjament l-ammissibbiltà tad-domandi preliminari peress li, kif irrilevat il-qorti tar-rinviju stess, fid-data tal-fatti inkwistjoni fil-kawża prinċipali, il-MAR kienet għadha ma daħlitx fis-seħħ, u kienu japplikaw id-dispożizzjonijiet tal-MAD (ara punt 1).

[33] Sentenza tat-22 ta' Novembru 2005, Grøngaard u Bang (C-384/02, EU:C:2005:708, punt 34).

1. Fuq l-applikabbiltà tal-MAR fil-kawża prinċipali (ammissibbiltà tat-tieni sar-raba' domanda preliminari)

67. Il-qorti tar-rinviju tqis li l-Artikolu 21, meta mqabbel mal-Artikolu 3(a) tal-MAD, applikabbli *ratione temporis*, jikkostitwixxi dispożizzjoni iktar favorevoli għall-ġurnalisti li, f'dan il-kuntest ta' sanzjoni, skont il-prinċipju tal-*lex mitior*[34], tapplika wkoll għal atti mwettqa qabel id-dħul fis-seħħ tagħha. Konsegwentement, id-domandi dwar l-Artikolu 21 tal-MAR huma rilevanti għad-deċiżjoni fil-kawża prinċipali.

68. Il-kwistjoni dwar jekk l-Artikolu 21 tal-MAR jinkludix effettivament regola iktar klementi ma tistax tiġi stabbilita faċilment, peress li, anki taħt l-Artikolu 3(a) tal-MAD, id-drittijiet fundamentali, b'mod partikolari l-Artikolu 11 tal-Karta u l-Artikolu 10 tal-KEDB, kellhom diġà jittieħdu inkunsiderazzjoni[35] fil-kuntest tal-interpretazzjoni u tal-applikazzjoni tal-imsemmi Artikolu 3(a) tal-MAD. Fil-fatt, din l-evalwazzjoni tiddependi, finalment, mill-punt dwar kif għandha ssir l-interpretazzjoni tal-Artikolu 21 tal-MAR fid-dettall. Madankollu, peress li dan huwa preċiżament is-suġġett tad-domandi preliminari, huwa konformi mar-rekwiżiti ta' amministrazzjoni tajba tal-ġustizzja li dawn jiġu eżaminati fil-mertu[36].

69. L-istess japplika fir-rigward tal-Artikolu 10(1) tal-MAR, li l-interpretazzjoni tiegħu hija espressament mitluba fit-tielet u r-raba' domandi preliminari. Ċertament, f'dan ir-rigward, l-Artikolu 3(a) tal-MAD jipprevedi dispożizzjoni paragunabbli, mill-inqas f'termini ta' kliem, b'tali mod li f'dan il-każ applikazzjoni tal-prinċipju *lex mitior* tidher, *prima facie*, eskluża. Madankollu, l-Artikolu 21 tal-MAR jirreferi espliċitament għall-Artikolu 10 peress li dawn id-dispożizzjonijiet jagħmlu parti minn grupp ta' regoli uniformi. Huwa għalhekk neċessarju li jiġu eżaminati ż-żewġ dispożizzjonijiet fir-relazzjoni reċiproka bejniethom sabiex tiġi żgurata interpretazzjoni adegwata.

70. Minn dan isegwi li, f'din il-kawża, eżami tal-mertu tat-tieni sar-raba' domandi preliminari huwa ammissibbli.

2. Fuq l-eċċezzjonijiet mill-projbizzjoni ta' żvelar ta' informazzjoni minn ġewwa fir-rigward tal-attività ġurnalistika

71. It-tieni sar-raba' domanda preliminari jirrigwardaw, minn naħa, l-applikabbiltà fil-kawża prinċipali tal-Artikolu 21 tal-MAR. Il-qorti tar-rinviju tistaqsi jekk il-komunikazzjoni tal-pubblikazzjoni li kienet ser issir ta' artiklu tistax titqies bħala żvelar ta' informazzjoni minn ġewwa "għall-fini ta' ġurnaliżmu". Min-naħa l-oħra, hija tistaqsi dwar ir-rabta bejn l-Artikolu 21 u l-Artikolu 10(1) tal-MAR.

72. Din id-domanda hija bbażata fuq il-fatt li r-rikorrent fil-kawża prinċipali jsostni li l-Artikolu 21 tal-MAR jikkostitwixxi sett eżawrjenti ta' regoli speċjali li japplikaw għall-attività ġurnalistika. Għaldaqstant, din ma hijiex suġġetta għar-rekwiżiti ġenerali dwar il-legalità tal-iżvelar ta' informazzjoni minn ġewwa fil-kuntest professjonali, skont l-Artikolu 10 tal-MAR.

[34] Ara t-tielet sentenza tal-Artikolu 49(1) tal-Karta. Il-ksur tal-projbizzjoni ta' żvelar huwa, skont il-qorti tar-rinviju, ta' natura kriminali fid-dritt Franċiż. Barra minn hekk, il-Qorti tal-Ġustizzja diġà ddeċidiet li s-sanzjonijiet amministrattivi previsti mid-dritt dwar l-abbuż tas-suq jista' jkollhom ukoll natura kriminali u jiġġustifikaw għalhekk, *inter alia*, applikazzjoni tal-Artikolu 48 tal-Karta; ara s-sentenza tat-2 ta' Frar 2021, Consob (C-481/19, EU:C:2021:84, punti 42 u 43).

[35] Ara wkoll il-premessa 44 tal-MAD.

[36] Ara f'dan ir-rigward is-sentenzi tas-26 ta' Frar 2002, Il-Kunsill vs Boehringer (C-23/00 P, EU:C:2002:118, punt 52), u tal-5 ta' Novembru 2019, BĊE *et* vs Trasta Komercbanka *et* (C-663/17 P, C-665/17 P u C-669/17 P, EU:C:2019:923, punt 46).

Konsegwentement, ma hemmx lok li jiġi eżaminat ir-rekwiżit stabbilit mill-Qorti tal-Ġustizzja dwar in-natura strettament neċessarja u proporzjonata tal-komunikazzjoni tal-informazzjoni minn ġewwa [37] fir-rigward tal-attivitajiet ġurnalistiċi.

a) Fuq il-kunċett ta' żvelar ta' informazzjoni minn ġewwa "għall-fini ta' ġurnaliżmu"

1) Fuq l-interpretazzjoni tal-kunċett

73. Huwa f'dan il-kuntest li l-AMF u l-Gvern Franċiż b'mod partikolari ddefendew, f'din il-proċedura, interpretazzjoni partikolarment stretta tal-kunċett ta' "fini ta' ġurnaliżmu". Skont din l-interpretazzjoni, dan il-kunċett huwa intiż biss għall-pubblikazzjoni tal-informazzjoni nnifisha u għall-atti relatati direttament magħha. Il-komunikazzjoni dwar il-pubblikazzjoni li ser issir ta' artiklu għalhekk ma taqax taħt dan il-kunċett, peress li din il-komunikazzjoni ssir biss lil numru żgħir ta' persuni u għalhekk la hija ppubblikata u lanqas ma sservi direttament għall-pubblikazzjoni tal-artiklu kkonċernat.

74. Madankollu, fid-dawl tas-sens u tal-iskop tal-Artikolu 21 tal-MAR, huwa diffiċli li tiġi ġġustifikata tali interpretazzjoni tal-kunċett ta' "fini ta' ġurnaliżmu". Fil-fatt, jekk din tittieħed sal-konklużjoni loġika tagħha, fil-kuntest tal-leġiżlazzjoni dwar l-abbuż minn informazzjoni minn ġewwa, hija tkun telimina mill-bidu mill-kamp ta' protezzjoni tal-libertà tal-istampa u tal-libertà tal-espressjoni parti sostanzjali mill-attività ġurnalistika qabel il-pubblikazzjoni nnifisha, b'mod partikolari l-attività ta' riċerka. Issa, il-kamp ta' applikazzjoni tal-Artikolu 21 tal-MAR għandu jikkoinċidi mal-kamp ta' protezzjoni tal-libertà tal-istampa u tal-libertà tal-espressjoni fil-mezzi tax-xandir [38]. Dan huwa konformi mal-għan ta' dan ir-regolament, kif turi l-premessa 77 tal-MAR. Skont din il-premessa, kull riferiment għal dawn id-drittijiet fundamentali fil-korp ta' dan ir-regolament huwa intiż li jiżgura li dawn jittieħdu inkunsiderazzjoni, kif irrikonoxxuti mill-Karta u l-KEDB.

75. Dan huwa iktar u iktar il-każ peress li, kieku ma kienx hekk, l-Artikolu 21 tal-MAR jibqagħlu biss kamp ta' applikazzjoni relattivament limitat. Fil-fatt, fi kwalunkwe każ, sa fejn il-pubblikazzjoni ta' informazzjoni sseħħ f'korp tal-istampa mifrux ħafna, din hija diġà awtorizzata indipendentement mill-applikazzjoni tal-Artikolu 21 tal-MAR. Fil-fatt, b'tali pubblikazzjoni ma tibqax tapplika l-kundizzjoni li informazzjoni ma tkunx magħrufa mill-pubbliku u, għaldaqstant, l-informazzjoni ma tistax tibqa' titqies bħala informazzjoni minn ġewwa [39].

[37] Ara f'dan ir-rigward il-punt 62 ta' dawn il-konklużjonijiet.

[38] Min-naħa l-oħra, kieku, fil-każ ta' interpretazzjoni restrittiva, dawn id-drittijiet fundamentali kellhom, fi kwalunkwe każ, jittieħdu inkunsiderazzjoni fl-eżami tal-kuntest normali tal-eżerċizzju tal-professjoni ta' ġurnalist fis-sens tal-Artikolu 10(1) tal-MAR, l-Artikolu 21 tal-MAR jew l-interpretazzjoni restrittiva tiegħu jkunu, mill-ġdid, nieqsa minn kull rilevanza prattika.

[39] Ara, f'dan ir-rigward, is-sentenza tal-10 ta' Mejju 2007, Georgakis (C-391/04, EU:C:2007:272, punt 39), li tipprovdi li, fl-assenza ta' żbilanċ fir-rigward ta' informazzjoni, ma jista' jsir l-ebda abbuż minn informazzjoni minn ġewwa kontra xi ħadd minn ġewwa. Dan jista' jkun differenti meta l-informazzjoni tiġi ppubblikata fi stampa ta' portata limitata ħafna.

76. Huwa minnu li l-Qorti Ewropea tad-Drittijiet tal-Bniedem (iktar 'il quddiem il-"QEDB") tinsisti, fir-rigward tal-Artikolu 10 tal-KEDB [40], fuq il-funzjoni tal-ġurnaliżmu li tikkomunika informazzjoni u ideat fuq il-kwistjonijiet kollha ta' interess pubbliku [41]. Madankollu, minn dan ma jistax jiġi dedott li, materjalment, huma biss il-pubblikazzjoni fiha nnifisha ta' informazzjoni u l-attivitajiet marbuta fil-qrib magħha li huma protetti mil-libertà tal-istampa. Għall-kuntrarju, il-QEDB tipprevedi espressament attivitajiet fil-kamp ta' protezzjoni li, bħal riċerki u investigazzjonijiet, huma biss ta' natura preparatorja għal tixrid jew pubblikazzjoni sussegwenti. Dawn l-attivitajiet jingħataw ukoll bżonn partikolari ta' protezzjoni [42]. F'dawn iċ-ċirkustanzi, il-verifika ta' ta' fatti minn sors [43] qabel il-pubblikazzjoni, kif imsemmija fid-domanda preliminari 2(b), hija ċertament koperta mill-kamp ta' protezzjoni tal-libertà tal-istampa u tal-libertà ta' espressjoni fil-mezzi tax-xandir u, għaldaqstant, mill-kamp ta' applikazzjoni tal-Artikolu 21 tal-MAR. L-istess japplika jekk ir-rikorrent fil-kawża prinċipali jkun wera, fil-kuntest ta' tali verifika, li huwa kien ser jippubblika artiklu rigward dawn il-fatti.

77. Madankollu, skont l-AMF, il-konverżazzjonijiet bejn ir-rikorrent fil-kawża prinċipali u x-xerrejja sussegwenti ma kinux intiżi sabiex jivverifikaw informazzjoni, iżda sempliċement indikaw li l-pubblikazzjoni ta' artiklu dwar ix-xiegħa inkwistjoni kienet imminenti.

78. Tali att jista' jaqa' wkoll, madankollu, taħt il-kamp ta' protezzjoni tal-libertà tal-istampa. F'dan ir-rigward, il-QEDB ma teżiġix li l-att inkwistjoni jibbenefika direttament lil pubblikazzjoni partikolari. Għalhekk, fil-każ ta' ġurnalist li regolarment jirrapporta fuq kawżi kriminali, it-talba għal informazzjoni kunfidenzjali mingħand kollaboratur tal-uffiċċju tal-prosekutur, bil-għan li jibqa' ġeneralment informat dwar investigazzjonijiet mingħajr ma jkun qiegħed jaħdem għal pubblikazzjoni jew riċerka speċifika, tqieset mingħajr problemi bħala koperta mill-kamp ta' protezzjoni tal-libertà tal-istampa [44].

79. Għaldaqstant, għall-finijiet tal-ftuħ tal-kamp ta' protezzjoni tal-libertà tal-istampa u, għalhekk, tal-applikabbiltà tal-Artikolu 21 tal-MAR, huwa importanti biss li jitwettqu atti jew attivitajiet f'kapaċità ġurnalistika, u mhux privata [45]. Għal dan il-għan, huwa neċessarju li l-att jew l-attività jkunu marbutin, kemm oġġettivament kif ukoll mill-intenzjoni, mal-attività ġurnalistika tal-persuna kkonċernata. Tali attività ġurnalistika għandha tkun intiża, b'mod ġenerali, sabiex tikkomunika informazzjoni lill-pubbliku. Madankollu, l-att inkwistjoni stess ma għandux neċessarjament jikkonsisti f'informazzjoni lill-pubbliku.

[40] Il-garanziji previsti fl-Artikolu 10 tal-KEDB jikkorrispondu, fis-sens tal-Artikolu 52(3) tal-Karta, fir-rigward tal-libertà tal-espressjoni u tal-istampa, għal dawk tal-Artikolu 11 tal-Karta; ara l-ispjegazzjonijiet dwar il-Karta (ĠU 2007, C 303, p. 21, 33), kif ukoll is-sentenzi tal-4 ta' Mejju 2016, Philip Morris Brands *et* (C-547/14, EU:C:2016:325, punt 147), u tal-14 ta' Frar 2019, Buivids (C-345/17, EU:C:2019:122, punt 65). Sabiex jiġu ggwidati l-garanziji mogħtija permezz tad-drittijiet korrispondenti fil-KEDB, skont l-ispjegazzjonijiet dwar l-Artikolu 52(3) tal-Karta (ĠU 2007, C 303, p. 33), ma għandux jittieħed inkunsiderazzjoni biss il-kliem tagħhom, iżda wkoll il-ġurisprudenza tal-QEDB; ara s-sentenza tat-30 ta' Ġunju 2016, Toma u Biroul Executorului Judecătoresc Horațiu-Vasile Cruduleci (C-205/15, EU:C:2016:499, punt 41).

[41] Ara l-QEDB, sentenzi tas-7 ta' Frar 2012, Axel Springer vs Il-Ġermanja (CE:ECHR:2012:0207JUD003995408, punt 79); tat-8 ta' Novembru 2016, Magyar Helsinki Bizottság vs L-Ungerija (CE:ECHR:2016:1108JUD001803011, punt 168); ara wkoll is-sentenza tas-16 ta' Diċembru 2008, Satakunnan Markkinapörssi u Satamedia (C-73/07, EU:C:2008:727, punt 61).

[42] Il-QEDB, sentenza tal-25 ta' April 2006, Dammann vs L-Isvizzera (CE:ECHR:2006:0425JUD007755101, punt 52).

[43] F'dak li jirrigwarda l-protezzjoni tas-sorsi, ara s-sentenzi tas-27 ta' Marzu 1996, Goodwin vs Ir-Renju Unit (CE:ECHR:1996:0327JUD00174889), u tal-5 ta' Ottubru 2017, Becker vs In-Norveġja (CE:ECHR:2017:1005JUD002127212).

[44] Il-QEDB, sentenza tal-25 ta' April 2006, Dammann vs L-Isvizzera (CE:ECHR:2006:0425JUD007755101, punt 28).

[45] Bħala "konsegwenza tal-aġir bħala ġurnalist", ara l-QEDB, sentenzi tal-20 ta' Ottubru 2015, Pentikäinen vs Il-Finlandja (CE:ECHR:2015:1020JUD001188210, punt 35), u tal-5 ta' Jannar 2016, Erdtmann vs Il-Ġermanja (CE:ECHR:2016:0105DEC005632810, punt 16).

80. Konsegwentement, jekk il-qorti tar-rinviju tikkonkludi li l-attività ta' riċerka ta' ġurnalist finanzjarju hija kkaratterizzata fil-prattika minn kuntatti ma' analisti finanzjarji li fil-kuntest tagħhom tiġi skambjata informazzjoni dwar artikli ġejjiena u l-pubblikazzjoni tagħhom, ikun jista' jiġi kkunsidrat li l-komunikazzjoni dwar il-pubblikazzjoni li kienet ser issir hija żvelar għall-"fini ta' ġurnaliżmu" fis-sens tal-Artikolu 21 tal-MAR.

81. Madankollu, ikun meħtieġ li ssir evalwazzjoni differenti li kieku l-kuntatti inkwistjoni ma kinux seħħew fil-kuntest ta' ġbir ta' informazzjoni għal artikli (futuri), iżda kellhom bħala għan, indipendentement minn dan, li joħolqu vantaġġ fil-qasam tal-informazzjoni jew li jabbużaw minnu. Hija l-qorti tar-rinviju li għandha tagħmel il-konstatazzjonijiet fattwali neċessarji għal din l-evalwazzjoni [46].

82. Kwistjoni oħra, distinta minn dik tal-applikabbiltà tal-Artikolu 21 tal-MAR, hija dik dwar jekk tali prattika ġurnalistika twassalx, fl-aħħar mill-aħħar, għal żvelar legali ta' informazzjoni minn ġewwa. Fil-fatt, kuntrarjament għal dak li jallega r-rikorrent fil-kawża prinċipali, il-fatt li l-kundizzjonijiet għall-applikazzjoni tal-Artikolu 21 tal-MAR huma ssodisfatti ma jwassalx għal eċċezzjoni mill-projbizzjoni ta' żvelar. Dan l-aspett huwa s-suġġett tat-tielet domanda preliminari.

83. F'dan ir-rigward, diġà mill-kliem tal-Artikolu 21 tal-MAR jirriżulta li "[…] żvelar […] jiġi vvalutat billi jitqiesu r-regoli li jirregolaw il-libertà tal-istampa u l-libertà tal-espressjoni f'midja oħra u r-regoli jew il-kodiċi li jirregolaw il-professjoni tal-ġurnalist". B'hekk, din id-dispożizzjoni tidher li tippreżumi li, anki meta informazzjoni minn ġewwa tiġi żvelata għall-fini ta' ġurnaliżmu, l-Artikolu 10(1) tal-MAR jibqa' d-dispożizzjoni rilevanti sabiex tiġi evalwata l-legalità ta' dan l-iżvelar. Huwa biss fil-kuntest tagħha li jistgħu jittieħdu inkunsiderazzjoni d-drittijiet fundamentali inkwistjoni kif ukoll l-etika professjonali. Għalhekk, l-Artikolu 21 tal-MAR ma jipprovdix għal effetti ġuridiċi awtonomi u ma jistax, diġà għal din ir-raġuni biss, jikkostitwixxi eċċezzjoni awtonoma mill-projbizzjoni ta' żvelar.

84. Minn dan isegwi li l-legalità jew in-natura illegali tal-iżvelar għall-fini ta' ġurnaliżmu għandha, fit-tieni stadju, tiġi evalwata abbażi tal-punt dwar jekk din saritx fil-kuntest tal-eżerċizzju normali tal-professjoni ta' ġurnalist fis-sens tal-Artikolu 10(1) tal-MAR [47]. Dan jiġġustifika, min-naħa tiegħu, li l-kamp ta' applikazzjoni tal-Artikolu 21 tal-MAR jiġi assimilat mal-kamp ta' protezzjoni tal-libertà tal-istampa u tal-libertà ta' espressjoni fil-mezzi tax-xandir u li, konsegwentement, l-iżvelar ta' informazzjoni minn ġewwa jitqies li sar "għall-fini ta' ġurnaliżmu" kull darba li jsir f'kapaċità ġurnalistika [48].

2) Fuq il-prova tal-eżistenza ta' għanijiet ġurnalistiċi f'każ partikolari

85. Mill-kunsiderazzjonijiet preċedenti [49] diġà jirriżulta b'mod ċar li, fil-prattika, l-eżami u l-prova tal-eżistenza (jew in-nuqqas tagħha) ta' għanijiet ġurnalistiċi jistgħu jqajmu diffikultajiet.

86. Il-prova ta' ksur tal-projbizzjoni ta' żvelar taqa', skont ir-regoli ġenerali, fuq l-awtoritajiet nazzjonali kompetenti. Huma għandhom għalhekk juru wkoll li l-iżvelar ma sarx għall-fini ta' ġurnaliżmu. Għal dan il-għan, huma għandhom iġibu l-prova taċ-ċirkustanzi oġġettivi tal-ksur, li

[46] Għal iktar dettalji fuq dan il-punt, ara l-punti 85 *et seq*. ta' dawn il-konklużjonijiet.

[47] Ara f'dan ir-rigward il-punti 89 *et seq*. ta' dawn il-konklużjonijiet.

[48] Ara f'dan ir-rigward il-punt 79 ta' dawn il-konklużjonijiet.

[49] Ara b'mod partikolari l-punt 80 ta' dawn il-konklużjonijiet.

għandhom jippermettu lill-qorti adita bil-kawża tiddetermina jekk dawn iċ-ċirkustanzi għandhomx rabta mal-attività ġurnalistika tal-persuna kkonċernata jew jekk huwiex possibbli, mill-inqas, li jinstabu indizji konkreti f'dan is-sens.

87. F'dan ir-rigward, huwa evidenti li qorti tista' iktar faċilment tikkonkludi li jeżistu għanijiet ġurnalistiċi meta l-ġurnalist jew ġurnalista kkonċernati jipprovdu spjegazzjonijiet fuq il-mod kif l-att ikkontestat jagħmel parti mill-attività ġurnalistika tagħhom. Madankollu, dan ma għandux iwassal sabiex l-oneru tal-prova tal-eżistenza ta' għanijiet ġurnalistiċi jitqiegħed fuq il-persuna kkonċernata. Għall-kuntrarju, kull persuna kkonċernata tibbenefika, inkluż fil-kuntest ta' proċedura rigward sanzjoni amministrattiva, minn dritt li tibqa' siekta [50] li l-eżerċizzju tiegħu ma għandux jikkawżalha preġudizzju. Bl-istess mod, il-preżunzjoni ta' innoċenza (Artikolu 4(1) tal-Karta) tapplika fil-qasam tal-proċeduri kriminali għal reati ta' informazzjoni minn ġewwa [51]. Konsegwentement, ma jistax jiġi rikjest mill-ġurnalisti li huma jesprimu ruħhom dwar il-finijiet tal-iżvelar tal-informazzjoni inkwistjoni. Fl-aħħar, dan huwa konformi mal-bżonnijiet tal-protezzjoni tas-sorsi ġurnalistiċi.

88. Fid-dubju, fir-rigward tal-ġurnalisti professjonali, żvelar "għal finijiet ġurnalistiċi" fis-sens tal-Artikolu 21 tal-MAR jista' konsegwentement jiġi eskluż biss jekk iċ-ċirkustanzi oġġettivi tal-att ma jkollhom ebda rabta intrinsika mal-attività professjonali tagħhom jew, alternattivament, meta jkun possibbli li tinġab il-prova, billi jiġu applikati l-metodi previsti f'dan ir-rigward mid-dritt nazzjonali, li l-iżvelar ikun sar b'mod suġġettiv għal skopijiet li ma għandhomx x'jaqsmu mal-professjoni jew skopijiet personali.

b) Fuq l-eżami tat-"twettiq normali [tal]-professjoni" tal-ġurnalisti fis-sens tal-Artikolu 21, moqri flimkien mal-Artikolu 10(1) tal-MAR

89. Skont l-Artikolu 10(1) tal-MAR, l-iżvelar ta' informazzjoni minn ġewwa ma huwiex illegali meta jseħħ "waqt it-twettiq normali [tal]-professjoni". F'dan ir-rigward, tqum il-kwistjoni dwar jekk il-kamp ta' applikazzjoni tal-Artikolu 21 tal-MAR ikoprix żvelar li huwa strettament neċessarju għall-eżerċizzju tal-professjoni ta' ġurnalist fis-sens tas-sentenza Grøngaard u Bang u li josserva l-prinċipju ta' proporzjonalità [52].

90. Il-ġurisprudenza Grøngaard u Bang, inizjalment mogħtija rigward l-Artikolu 3(a) tad-Direttiva 89/592 [53] tista' tiġi trasposta perfettament għall-Artikolu 10(1) tal-MAR. Fil-fatt, dawn id-dispożizzjonijiet huma fformulati f'termini fil-biċċa l-kbira identiċi u l-kunsiderazzjonijiet li wasslu lill-Qorti tal-Ġustizzja sabiex tipproċedi għal din l-interpretazzjoni tal-kriterju tat-"twettiq normali tal-professjoni" jibqgħu rilevanti. B'mod partikolari, l-iżvelar ta' informazzjoni minn ġewwa jkompli jikkostitwixxi riskju serju għall-funzjonament tas-swieq ta' kapital u għall-fiduċja tal-investituri fihom [54], li jimplika li l-eċċezzjonijiet mill-projbizzjoni ta'

[50] Ara s-sentenza tat-2 ta' Frar 2021, Consob (C-481/19, EU:C:2021:84, punt 42).

[51] Ara l-premessa 11 tad-Direttiva 2014/57/UE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tas-16 ta' April 2014 dwar sanzjonijiet kriminali għal abbuż tas-suq (Direttiva dwar l-abbuż tas-suq).

[52] Ara f'dan ir-rigward il-punt 62 ta' dawn il-konklużjonijiet.

[53] Direttiva tal-Kunsill 89/592/KEE tat-13 ta' Novembru 1989 dwar il-koordinazzjoni tal-liġijiet dwar l-*insider dealing* (ĠU 1989, L 334, p. 30, mhux disponibbli bil-Malti).

[54] Ara l-argumentazzjoni fis-sentenza tat-22 ta' Novembru 2005, Grøngaard u Bang (C-384/02, EU:C:2005:708, punt 33). Ara f'dan ir-rigward it-tieni u l-ħames premessa tad-Direttiva 89/592 minn naħa, u l-premessi 1, 2 u 23 tal-MAR min-naħa l-oħra.

żvelar għandhom jibqgħu limitati. L-importanza mogħtija mil-leġiżlatur lill-protezzjoni tal-integrità tas-suq hija saħansitra msaħħa mill-fatt li, permezz tal-MAR, is-sistema regolatorja ħadet il-forma ta' regolament [55].

91. Madankollu, il-qorti tar-rinviju tistaqsi jekk din il-ġurisprudenza tapplikax ukoll fil-kuntest tal-Artikolu 21 tal-MAR (moqri flimkien mal-Artikolu 10(1) tal-MAR). Fil-fatt, peress li l-funzjoni ewlenija tal-istampa hija preċiżament li tikkomunika ideat u informazzjoni dwar suġġetti ta' interess pubbliku [56], l-eżerċizzju tal-professjoni ta' ġurnalist huwa partikolarment limitat minn applikazzjoni stretta tal-projbizzjoni ta' żvelar.

92. Madankollu, kuntrarjament għall-possibbiltà kkunsidrata mill-qorti tar-rinviju fil-kuntest tar-raba' domanda preliminari tagħha, minn dan ma jirriżultax li l-kundizzjonijiet stretti stabbiliti mill-Qorti tal-Ġustizzja għal eċċezzjoni mill-projbizzjoni ta' żvelar fil-kuntest ġurnalistiku ma japplikawx *a priori*. Għall-kuntrarju, l-Artikolu 21 tal-MAR juri biss li din il-ġurisprudenza għandha tiġi applikata b'mod li ma twassal għal ebda ksur tal-libertà tal-istampa u tal-libertà tal-espressjoni fil-mezzi tax-xandir.

93. F'dan ir-rigward, fil-qasam tal-ġurnaliżmu finanzjarju, għandha ssir distinzjoni skont jekk l-attività ġurnalistika titwettaqx esklużivament fl-isfera ta' interessi tal-pubbliku ta' investituri jew jekk tirrigwardax, barra minn hekk, suġġetti ta' interess ġenerali politiku jew soċjali. Fil-fatt, skont il-ġurisprudenza tal-QEDB, fil-kuntest ta' dibattiti li jirrigwardaw is-soċjetà jew il-politika, ftit li xejn huwa possibbli li tiġi ristretta l-libertà tal-istampa [57], filwaqt li ma hemmx lok li jiġi attribwit l-istess piż lil rapporti ta' ta' interess pubbliku limitat [58].

94. Skont dawn il-kriterji, jeżisti bżonn importanti ta' informazzjoni kif ukoll interess pubbliku ikbar fir-rigward tal-iskoperta ta' aġir ħażin ta' kumpanniji li, ħafna drabi jkun akkumpanjat minn diskussjoni pubblika dwar ir-regolazzjoni ekonomika jew in-nuqqasijiet eventwali min-naħa tal-awtoritajiet Statali [59]. Dan huwa iktar u iktar il-każ peress li l-kumpanniji huma pjuttost inklinati li ma jippubblikawx informazzjoni negattiva fil-konfront tagħhom, anki jekk dan eventwalment imur kontra l-obbligu li jirriżulta mill-Artikolu 17(1) tal-MAR ta' pubblikità *ad hoc*. L-istampa b'hekk għandha rwol ta' "gwardjan pubbliku" [60]. Madankollu, sabiex tkun tista' teżerċita din il-funzjoni b'mod effettiv, jenħtieġ li, f'kuntest globalment iktar ġeneruż, hija tkun tista' tipproċessa ukoll informazzjoni minn ġewwa u, jekk ikun neċessarju, li tiżvelaha.

[55] Ara wkoll f'dan ir-rigward il-premessa 4 tal-MAR. Barra minn hekk, dan huwa kkorroborat mill-fatt li d-Direttiva 2014/57/UE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tas-16 ta' April 2014 dwar sanzjonijiet kriminali għal abbuż tas-suq (Direttiva dwar l-abbuż tas-suq) (ĠU 2014, L 173, p. 179), b'mod partikolari l-Artikolu 4 tagħha, teżiġi li d-dritt nazzjonali jipprevedi sanzjonijiet kriminali f'ċerti każijiet ta' reati ta' informazzjoni minn ġewwa.

[56] Ara f'dan ir-rigward il-punt 76 u n-nota ta' qiegħ il-paġna 41 ta' dawn il-konklużjonijiet.

[57] Il-QEDB, sentenzi tas-7 ta' Ġunju 2007, Dupuis *et* vs Franza (CE:ECHR:2007:0607JUD000191402, punt 40); tal-10 ta' Diċembru 2007, Stoll vs L-Isvizzera (CE:ECHR:2007:1210JUD006969801, punti 117 *et seq.*); u tad-29 ta' Marzu 2016, Bédat vs L-Isvizzera (CE:ECHR:2016:0329JUD005692508, punt 49).

[58] Ara f'dan ir-rigward il-QEDB, sentenza tat-23 ta' Ġunju 2016, Brambilla vs L-Italja (CE:ECHR:2016:0623JUD002256709, punt 59).

[59] Wieħed jista' jsemmi, bħala eżempju prominenti, l-artiklu "Is Enron Overpriced?" ta' Bethany McLean (*Fortune* tal-5 ta' Marzu 2001), li wassal sabiex jinkixef wieħed mill-ikbar skandli ta' kumpanniji fl-Istati Uniti. Eżempju ieħor huwa dak tar-riċerka ta' Renate Daum fil-Ġermanja li żvelat l-iskandlu tal-bilanċ ta' ComRoad ("Außer Kontrolle. Wie ComRoad & Co. durch das Finanzsystem in Deutschland schlüpfen", "Bla kontroll. Kif ComRoad & Co. jippenetraw fis-sistema finanzjarja Ġermaniża", 2003). Bl-istess mod, ġurnalisti tal-*Financial Times* diġà kienu esprimew dubji fl-2015 dwar l-integrità tar-rapporti finanzjarji ta' Wirecard AG (Dan McCrum, "The House of Wirecard", *Financial Times* tas-27 ta' April 2015).

[60] F'dan ir-rigward, ara l-iktar reċentement il-QEDB, sentenza tal-20 ta' Mejju 2021, Amaghlobeli *et* vs Il-Ġeorġja (CE:ECHR:2021:0520JUD004119211, punt 36).

95. Min-naħa l-oħra, restrizzjonijiet tal-iżvelar ta' informazzjoni minn ġewwa, fir-rigward ta' stqarrijiet li jirrigwardaw esklużivament iċ-ċirku tal-investituri, jistgħu jiġu ġġustifikati iktar. Dawn l-istqarrijiet iservu biss l-interess ġenerali tas-suq għall-informazzjoni, li, ċertament, għandu jitqies li huwa interess pubbliku awtonomu fid-dawl tal-għanijiet ta' effettività fil-qasam tal-informazzjoni u ta' trasparenza segwiti mil-leġiżlazzjoni fil-qasam tas-suq ta' kapital [61]. Madankollu, dan l-interess huwa diġà segwit permezz tal-mekkaniżmi ta' pubbliċità previsti mil-leġiżlazzjoni fil-qasam tas-suq ta' kapital [62]. Fil-każ ta' akkwist ta' kumpanniji, bħal f'dan il-każ, minbarra l-pubblikazzjoni *ad hoc* imsemmija diġà, hija wkoll prevista l-pubblikazzjoni tal-offerta ta' akkwist mill-offerent skont id-Direttiva 2004/25 [63].

96. Għall-finijiet tal-applikazzjoni tal-Artikolu 21 moqri flimkien mal-Artikolu 10(1) tal-MAR u tal-eżami tal-kriterju tan-natura strettament neċessarja tal-iżvelar, dan ifisser li ġej: fi kwalunkwe każ, konformement mal-ġurisprudenza tal-QEDB, anki fil-preżenza ta' interess pubbliku kbir fil-kopertura mill-istampa, għandu jiġi vverifikat jekk kinux jeżistu manifestament mezzi alternattivi sabiex jintlaħqu l-għanijiet ġurnalistiċi [64].

97. Barra minn hekk, f'każ bħal dak inkwistjoni, huwa possibbli li jiġi kkonfermat ukoll, bl-applikazzjoni ta' kriterji iktar stretti, jekk l-informazzjoni kinitx diġà ġiet ivverifikata b'mod suffiċjenti. Bħala prinċipju, dan għandu jiġi evalwat mill-ġurnalist/a. Fi kwalunkwe każ, huwa possibbli li jiġi eżaminat jekk il-verifika setgħetx tkun possibbli anki fin-nuqqas ta' riferiment għall-pubblikazzjoni tal-artiklu li kienet ser issir. Fl-ipoteżi li l-qorti tar-rinviju tikkonstata li l-komunikazzjoni dwar il-pubblikazzjoni tal-artiklu ma saritx b'rabta ma' din il-verifika [65], għandu jiġi eżaminat jekk l-iżvelar kienx effettivament neċessarju għat-twettiq tal-ħidma ġurnalistika, b'mod partikolari jekk dan kienx l-uniku mod sabiex il-fluss ta' informazzjoni għal artikli futuri seta' jiġi żgurat.

98. F'dawn iċ-ċirkustanzi, ma jidhirx eskluż f'dan il-każ li l-qorti tar-rinviju tikkonkludi li l-komunikazzjoni rigward il-pubblikazzjoni li kienet ser issir ma kinitx strettament neċessarja.

99. Fil-każ kuntrarju, fl-ibbilanċjar tal-libertà tal-istampa u tal-integrità tas-suq fil-kuntest tat-test tal-proporzjonalità veru u proprju, minn naħa għandu jittieħed inkunsiderazzjoni tal-fatt li l-iżvelar ta' informazzjoni minn ġewwa ta lok għal abbuż minn informazzjoni minn ġewwa [66].

100. Fil-fatt, dan iwassal, inizjalment, għal danni finanzjarji reali. Għalhekk, sa fejn l-investituri dipendenti ma jafux bl-informazzjoni inkwistjoni, huma, skont il-kontenut tal-informazzjoni, ibigħu t-titoli tagħhom taħt il-valur tagħhom jew jixtruhom għal iktar mill-valur tagħhom. L-investituri partikolarment attenti jiġu affettwati ħażin l-iktar għaliex huma jirreaġixxu b'mod

[61] Ara f'dan ir-rigward il-punt 1 ta' dawn il-konklużjonijiet.

[62] Madankollu, anki f'dan il-qasam, l-istampa jista' jkollha funzjoni iktar importanti meta dawn il-mekkaniżmi jirriskjaw li jfallu fir-rigward ta' ċerta informazzjoni.

[63] Ara l-Artikolu 6 tad-Direttiva 2004/25/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-21 ta' April 2004 fuq offerti ta' xiri (ĠU 2004, L 142, p. 12).

[64] B'hekk, il-QEDB teżamina, pereżempju, jekk l-informazzjoni mitluba setgħetx tinkiseb ukoll b'mezzi legali; ara, pereżempju, is-sentenzi tal-QEDB tal-20 ta' Mejju 2021, Amaghlobeli *et* vs Il-Ġeorġja (CE:ECHR:2021:0520JUD004119211, punt 39), u tal-25 ta' April 2006, Dammann vs L-Isvizzera (CE:ECHR:2006:0425JUD007755101, punti 53 u 56). Ara wkoll is-sentenza tal-20 ta' Ottubru 2015, Pentikäinen vs Il-Finlandja (CE:ECHR:2015:1020JUD001188210, punt 101), li fil-qafas tagħha l-QEDB eżaminat jekk ir-rikorrent setax ugwalment ikompli r-rappurtar tiegħu li kieku segwa l-ordni tal-pulizija.

[65] Ara, fir-rigward tal-ipoteżijiet fattwali differenti, il-punti 76 u 80 ta' dawn il-konklużjonijiet.

[66] Fuq ir-rilevanza ta' ksur tad-drittijiet imwettaq kontra terzi jew fir-rigward ta' interess ġuridiku protett, ara l-QEDB, sentenza tal-1 ta' Lulju 2014, A.B vs L-Isvizzera (CE:ECHR:2014:0701JUD005692508, punt 55), b'riferiment għas-sentenza tas-7 ta' Ġunju 2007, Dupuis *et* vs Franza (CE:ECHR:2007:0607JUD000191402). Ara wkoll is-sentenza tal-10 ta' Diċembru 2007, Stoll vs L-Isvizzera (CE:ECHR:2007:1210JUD006969801, punt 130).

partikolarment rapidu għall-varjazzjonijiet tal-prezzijiet ikkawżati mill-abbużi minn informazzjoni minn ġewwa u li ma jkunux jistgħu jiġu spjegati mod ieħor. Fuq terminu medju, dawn l-investituri jirriskjaw, barra minn hekk, li jitilfu kompletament il-fiduċja tagħhom fis-suq u jitilqu minnu. B'dan il-mod, jitilqu proprju l-investituri (attenti) li jkunu qegħdin jiżguraw formazzjoni rapida u korretta tal-prezzijiet fis-suq. Barra minn hekk u konsegwentement hemm riskju li l-pubbliku inġenerali jitlef il-fiduċja fil-funzjonament tas-swieq [67], kunfidenza li, skont il-leġiżlatur, diffiċli li tkun tista' terġa' tiġi stabbilita [68].

101. Min-naħa l-oħra, għandu jiġi żgurat fl-ibbilanċjar li l-istampa ma għandhiex, b'mod ġenerali, tiġi dissważa mil-leġiżlazzjoni inkwistjoni jew mill-applikazzjoni tagħha, u għalhekk b'mod iktar preċiż mill-projbizzjoni ta' żvelar, milli tagħmel riċerka jew milli tippubblika fuq ċerti suġġetti [69]. F'dan ir-rigward, is-severità tas-sanzjoni mġarrba għandha rwol importanti [70].

102. Madankollu, il-punt dwar jekk il-membru tal-istampa kkonċernat huwiex denju ta' protezzjoni tiddependi, fil-każ individwali, mill-kwistjoni dwar jekk aġixxiex b'mod konformi mal-obbligi tiegħu u b'mod responsabbli [71]. Ta' rilevanza partikolari għalkemm mhux deċiżiva jkun, f'dan ir-rigward, jekk l-aġir tiegħu kienx legali [72]. Minn dan isegwi li, f'każ bħal dak inkwistjoni, jista' jkun rilevanti li jkun magħruf sa fejn ġurnalist, minbarra l-aġir potenzjalment punibbli tiegħu, ipparteċipa (konxjament) f'att kriminali mwettaq minn terzi bħal pereżempju abbuż minn informazzjoni minn ġewwa ta' terz.

103. Fir-rigward tal-effett potenzjalment dissważiv [73] tal-leġiżlazzjoni dwar l-abbuż minn informazzjoni minn ġewwa fuq il-ġurnaliżmu finanzjarju, ir-rikorrent fil-kawża prinċipali jenfasizza, ċertament, li huwa ma kiser l-ebda regola professjonali li, fiċ-ċirkustanzi eżistenti, tipprojbixxi l-komunikazzjoni dwar il-pubblikazzjoni li kienet ser issir ta' artiklu [74]. Madankollu f'dan ir-rigward, hija, minn naħa, il-qorti tar-rinviju li għandha tivverifika jekk minn dan jirriżultax li l-aġir tar-rikorrent kienx effettivament konformi mal-prattiki ġurnalistiċi. Min-naħa l-oħra, tal-inqas f'dan il-kuntest, anki l-osservanza tar-regoli professjonali ġurnalistiċi ma tippermettix li jiġi konkluż neċessarjament li l-iżvelar ta' informazzjoni minn ġewwa kien legali. Fil-fatt, ir-regoli professjonali fis-seħħ fl-Istati Membri jirregolaw biss parzjalment u b'mod ġenerali l-kunflitt bejn il-libertà tal-istampa u l-leġiżlazzjoni dwar l-abbuż minn informazzjoni minn ġewwa [75], b'tali mod li sempliċi orjentazzjoni mar-regoli professjonali applikabbli għall-attività ġurnalistika ma tippermettix li jintlaħaq bilanċ bejn il-libertà tal-istampa u

67 Ara f'dan ir-rigward il-premessa 2 kif ukoll l-Artikolu 13(2)(a) tal-MAR. Ara wkoll il-punt 1 ta' dawn il-konklużjonijiet.

68 Ara l-Proposta għal Direttiva tal-Kummissjoni għall-MAD tad-19 ta' Novembru 2002, COM(2002) 625 final, ĠU 2003, C 71 E, p. 62.

69 Il-QEDB, sentenzi tal-25 ta' April 2006, Dammann vs L-Isvizzera (CE:ECHR:2006:0425JUD007755101, punt 57), u tal-10 ta' Diċembru 2007, Stoll vs L-Isvizzera (CE:ECHR:2007:1210JUD006969801, punt 154).

70 Il-QEDB, pereżempju, ikkunsidrat li multa ta' CHF 800 kienet relattivament baxxa; ara l-QEDB, sentenza tal-10 ta' Diċembru 2007, Stoll vs L-Isvizzera (CE:ECHR:2007:1210JUD006969801, punt 157).

71 Fuq il-kunċett ta' "ġurnaliżmu responsabbli", ara s-sentenzi tal-QEDB, tal-25 ta' April 2006, Dammann vs L-Isvizzera (CE:ECHR:2006:0425JUD007755101, punt 55); tas-7 ta' Ġunju 2007, Dupuis *et* vs Franza (CE:ECHR:2007:0607JUD000191402, punt 43); u tal-20 ta' Ottubru 2015, Pentikäinen vs Il-Finlandja (CE:ECHR:2015:1020JUD001188210, punt 90).

72 Il-QEDB, sentenzi tal-20 ta' Ottubru 2015, Pentikäinen vs Il-Finlandja (CE:ECHR:2015:1020JUD001188210, punt 90), u tal-5 ta' Jannar 2016, Erdtmann vs Il-Ġermanja (CE:ECHR:2016:0105DEC005632810, punt 20).

73 Ara f'dan ir-rigward il-QEDB, sentenzi tat-22 ta' Novembru 2007, Voskuil vs Il-Pajjiżi l-Baxxi (CE:ECHR:2007:1122JUD006475201, punt 65); tal-14 ta' Settembru 2010, Sanoma Uitgevers B.V. vs Il-Pajjiżi l-Baxxi (CE:ECHR:2010:0914JUD003822403, punt 59); u tal-25 ta' Ottubru 2011, Altuğ Taner Akçam vs It-Turkija (CE:ECHR:2011:1025JUD002752007, punt 75).

74 Fuq l-importanza tar-regoli professjonali f'dan il-kuntest, ara l-QEDB, sentenza tal-10 ta' Diċembru 2007, Stoll vs L-Isvizzera (CE:ECHR:2007:1210JUD006969801, punti 145 *et seq*.).

75 B'hekk, pereżempju, il-Clause 13 tal-IPSO Editors' Code of Practice dwar il-ġurnaliżmu finanzjarju tkopri biss il-każ fejn il-ġurnalist huwa finanzjarjament ikkonċernat mill-informazzjoni minn ġewwa. Il-prinċipji ta' aġir applikabbli għall-kopertura mill-mezzi tax-xandir tal-ekonomija u tas-swieq finanzjarji tal-Presserat (l-Uffiċċju Ġermaniż tal-Istampa) huma limitati fil-punt II. 1. a) li jipprovdu li l-informazzjoni minn ġewwa ma għandhiex "bħala prinċipju" tiġi żvelata.

l-integrità tas-suq imfittex mill-Artikolu 21 tal-MAR. F'dawn iċ-ċirkustanzi, il-garanziji fundamentali tal-libertà tal-istampa u tal-libertà ta' espressjoni jibqgħu l-kriterju determinanti li l-kontenut tiegħu ma jistax, fi kwalunkwe każ, jiġi liberament iddefinit mis-sempliċi leġiżlatur jew mill-assoċjazzjonijiet professjonali.

104. Jekk jiġi kkunsidrat li aġir li ġurnalist seta' leġittimament jikkunsidra bħala legali billi jispira ruħu esklużivament mir-regoli professjonali jikkostitwixxi madankollu ksur tal-projbizzjoni ta' żvelar, din iċ-ċirkustanza tista' tittieħed inkunsiderazzjoni billi ma tiġix imposta sanzjoni[76]. Dan jippermetti wkoll li jiġi ggarantit qafas legali għall-attivitajiet tal-ġurnalisti fil-qasam tas-suq ta' kapital[77].

c) Konklużjoni intermedja

105. Fid-dawl tal-kunsiderazzjonijiet kollha preċedenti, ir-risposta għat-tieni sar-raba' domanda preliminari għandha tkun li jeżisti żvelar "għall-fini ta' ġurnaliżmu", fis-sens tal-Artikolu 21 tal-MAR, meta l-iżvelar isir f'kapaċità ġurnalistika. Madankollu, anki f'dan il-każ, il-legalità tal-iżvelar tiddependi mill-kwistjoni dwar jekk huwa seħħx fil-kuntest ta' eżerċizzju normali tal-impjieg jew tal-professjoni ta' ġurnalist fis-sens tal-Artikolu 10(1) tal-MAR. Dan jippreżumi li l-iżvelar ikun strettament neċessarju għal dawn il-finijiet u li josserva l-prinċipju ta' proporzjonalità. Sabiex tiġi evalwata n-natura strettament neċessarja u proporzjonata tal-iżvelar meta mqabbel mal-attività ġurnalistika, ir-rekwiżiti tal-libertà tal-istampa u tal-libertà ta' espressjoni fil-mezzi tax-xandir għandhom jiġu bbilanċjati mar-riskji għall-integrità tas-swieq ta' kapital li jista' jġib miegħu l-iżvelar. Fl-eżami tal-proporzjonalità għandhom, minn naħa, jittieħdu inkunsiderazzjoni, b'mod partikolari, l-interess tal-pubbliku fis-suġġett tax-xogħol ġurnalistiku kkonċernat, in-natura denja ta' protezzjoni tal-ġurnalist ikkonċernat, kif ukoll is-severità tas-sanzjoni. Min-naħa l-oħra, huwa importanti, *inter alia*, il-punt dwar jekk ir-riskju ta' abbuż minn informazzjoni minn ġewwa kienx manifest u jekk seħħx fil-każ konkret.

VI. Konklużjoni

106. Fid-dawl tal-kunsiderazzjonijiet preċedenti, nipproponi li l-Qorti tal-Ġustizzja tirrispondi għad-domandi preliminari magħmula mill-Cour d'appel de Paris (il-Qorti tal-Appell ta' Pariġi) kif ġej:

1. Il-punt 1 tal-Artikolu 1 tad-Direttiva 2003/6 (id-Direttiva dwar l-abbuż tas-suq), moqri flimkien mat-tieni alternattiva tal-Artikolu 1(1) tad-Direttiva 2003/124/KE, għandu jiġi interpretat fis-sens li l-informazzjoni li toriġina mill-awtur ta' artiklu fl-istampa dwar il-pubblikazzjoni li kienet ser issir ta' dan l-artiklu, li għandu bħala suġġett xniegħa dwar is-suq relatata ma' akkwist ta' kumpannija, tissodisfa r-rekwiżit ta' preċiżjoni stabbilit mill-punt 1 tal-Artikolu 1 tal-MAD moqri flimkien mat-tieni alternattiva tal-Artikolu 1(1) tad-Direttiva 2003/124 jekk is-suġġett ta' dan l-artiklu, fil-forma li fiha ġie ppubblikat, ikun suffiċjentement speċifiku sabiex minnu tiġi dedotta konklużjoni dwar l-effetti eventwali fuq il-prezzijiet ta' strument finanzjarju wieħed jew iktar. Dan huwa l-każ meta l-pubblikazzjoni tal-artiklu turi elementi li jippermettu li tiġi evalwata l-affidabbiltà tal-informazzjoni li huwa jinkludi u li minnha jistgħu jiġu dedotti implikazzjonijiet ekonomiċi għal emittent. Jistgħu

[76] Il-MAR ma teżiġix li jiġu imposti pieni jew sanzjonijiet amministrattivi, iżda tipprovdi wkoll il-possibbiltà, pereżempju, ta' ordni ta' waqfien u ebda tkomplija fil-futur; ara l-Artikolu 30(2)(a) tal-MAR.

[77] Ara l-QEDB, sentenza tal-24 ta' Frar 2015, Haldimann *et* vs L-Isvizzera (CE:ECHR:2015:0224JUD002183009, punt 61), li tgħid li għandu jittieħed inkunsiderazzjoni l-fatt li l-ġurnalisti jaġixxu *in bona fide* fir-rigward tar-regoli professjonali.

jkunu rilevanti l-popolarità u r-reputazzjoni tal-ġurnalist/a li ffirmaw l-artiklu, ir-reputazzjoni tal-korp tal-istampa li jippubblikah u l-fatt li l-artiklu jindika prezz partikolari għall-offerta ta' akkwist inkwistjoni.

Eventwali fluttwazzjoni fil-prezz wara l-pubblikazzjoni tal-informazzjoni kkonċernata tista' sservi, fis-sens tal-premessa 2 tad-Direttiva 2003/124/KE, sabiex tiġi vverifikata l-ipoteżi li l-informazzjoni *ex ante* kienet speċifika fis-sens tat-tieni alternattiva tal-Artikolu 1(1) ta' din id-direttiva.

2. L-Artikolu 21 moqri flimkien mal-Artikolu 10(1) tar-Regolament (UE) Nru 596/2014 għandu jiġi interpretat fis-sens li jeżisti żvelar ta' informazzjoni minn ġewwa "għall-fini ta' ġurnaliżmu" meta dan l-iżvelar isir f'kapaċità ġurnalistika. Madankollu, anki f'dan il-każ, il-legalità tal-iżvelar tiddependi mill-kwistjoni dwar jekk huwa seħħx fil-kuntest ta' eżerċizzju normali tal-impjieg jew tal-professjoni ta' ġurnalist fis-sens tal-Artikolu 10(1) tal-MAR. Dan jippreżumi li l-iżvelar ikun strettament neċessarju għal dawn il-finijiet u li josserva l-prinċipju ta' proporzjonalità. Sabiex tiġi evalwata n-natura strettament neċessarja u proporzjonata tal-iżvelar meta mqabbel mal-attività ġurnalistika, ir-rekwiżiti tal-libertà tal-istampa u tal-libertà ta' espressjoni fil-mezzi tax-xandir għandhom jiġu bbilanċjati mar-riskji għall-integrità tas-swieq ta' kapital li jista' jġib miegħu l-iżvelar. Fl-eżami tal-proporzjonalità, għandhom, minn naħa, jittieħdu inkunsiderazzjoni, b'mod partikolari, l-interess tal-pubbliku fis-suġġett tax-xogħol ġurnalistiku kkonċernat, in-natura denja ta' protezzjoni tal-ġurnalist ikkonċernat, kif ukoll is-severità tas-sanzjoni. Min-naħa l-oħra, huwa importanti, *inter alia*, il-punt dwar jekk ir-riskju ta' abbuż minn informazzjoni minn ġewwa kienx manifest u jekk seħħx fil-każ konkret.