



Datum van  
inontvangstneming

:

08/09/2020

**Zaak C-302/20**

**Samenvatting van het verzoek om een prejudiciële beslissing overeenkomstig artikel 98, lid 1, van het Reglement voor de procesvoering van het Hof van Justitie**

**Datum van indiening:**

9 juli 2020

**Verwijzende rechter:**

Cour d'appel de Paris (Frankrijk)

**Datum van de verwijzingsbeslissing:**

9 juli 2020

**Verzoekster:**

A

**In tegenwoordigheid van:**

Autorité des marchés financiers (AMF)

---

**I. Voorwerp van de procedure in het hoofdgeding**

- 1 Het hoofdgeding heeft betrekking op een beroep dat A, een financieel journalist, heeft ingesteld tegen een besluit van de commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (sanctiecommissie van de autoriteit financiële markten, Frankrijk; hierna: „sanctiecommissie”), die hem een geldstraf van 40 000 EUR heeft opgelegd vanwege het feit dat hij in het onlinedagblad waarbij hij was tewerkgesteld, informatie bekend heeft gemaakt over de aanstaande publicatie van persartikelen betreffende marktgeruchten over emittenten van financiële instrumenten. De sanctiecommissie heeft gesteld dat de mededeling van die informatie een wederrechtelijke openbaarmaking van voorwetenschap vormde. A vordert de nietigverklaring van dit besluit. Hij voert in wezen aan dat een dergelijke kwalificatie niet verenigbaar is met de aard van het beroep van financieel journalist. De Autorité des marchés financiers (autoriteit financiële markten; hierna „AMF”) stelt in wezen dat de openbaarmaking van die informatie niet voor journalistieke doeleinden heeft plaatsgevonden.

## II. Voorwerp en rechtsgrondslag van het prejudiciële verzoek

- 2 De cour d'appel de Paris (hof van beroep van Parijs) is van mening dat het, om uitspraak over het hoofdgeding te kunnen doen, krachtens artikel 267 VWEU, aan het Hof van Justitie van de Europese Unie vragen dient voor te leggen over de uitlegging van (i) het begrip voorwetenschap in de zin van artikel 1, punt 1), eerste alinea, van richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad van 28 januari 2003 betreffende handel met voorwetenschap en marktmanipulatie (marktmisbruik), gelezen in samenhang met artikel 1, lid 1, van richtlijn 2003/124/EG van de Commissie van 22 december 2003 tot uitvoering van richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad wat de definitie en openbaarmaking van voorwetenschap en de definitie van marktmanipulatie betreft, en (ii) de toepassingsvoorwaarden van de artikelen 10 en 21 van verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014 betreffende marktmisbruik (verordening marktmisbruik) en houdende intrekking van richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad en richtlijnen 2003/124/EG, 2003/125/EG en 2004/72/EG van de Commissie.

## III. Prejudiciële vragen

„1)

- a) Moet artikel 1, punt 1), eerste alinea, van richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad van 28 januari 2003 betreffende handel met voorwetenschap en marktmanipulatie (marktmisbruik), gelezen in samenhang met artikel 1, lid 1, van richtlijn 2003/124/EG van de Commissie van 22 december 2003 tot uitvoering van richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad wat de definitie en openbaarmaking van voorwetenschap en de definitie van marktmanipulatie betreft, aldus worden uitgelegd dat informatie over de aanstaande publicatie van een persartikel betreffende marktgeruchten over een emittent van financiële instrumenten, kan voldoen aan het in die artikelen bedoelde concreetheidsvereiste voor de kwalificatie als voorwetenschap?
- b) Speelt de omstandigheid dat het persartikel, waarvan de aanstaande publicatie de desbetreffende informatie vormt, – bij wijze van marktgerucht – de prijs van een openbaar overnamebod vermeldt, een rol bij de beoordeling van de vraag of de betrokken informatie concreet van aard is?
- c) Zijn de bekendheid van de journalist van wiens hand het artikel is, de reputatie van het persorgaan dat dit heeft gepubliceerd en de werkelijk aanzienlijke invloed („*ex post*”) van deze publicatie op de koers van de aandelen waarop deze publicatie betrekking heeft, relevante criteria voor de beoordeling van de concrete aard van de betrokken informatie?

2) Indien het antwoord luidt dat de informatie waar het hier om gaat aan het nodige concreetheidsvereiste kan voldoen:

- a) Moet artikel 21 van verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014 betreffende marktmisbruik (verordening marktmisbruik) en houdende intrekking van richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad en richtlijnen 2003/124/EG, 2003/125/EG en 2004/72/EG van de Commissie, dan aldus worden uitgelegd dat wanneer een journalist aan een van zijn reguliere bronnen informatie openbaar maakt over de aanstaande publicatie van een door hem geschreven artikel betreffende marktgeruchten, dit een openbaarmaking is die „ten behoeve van journalistieke doeleinden” is geschied?
  - b) Hangt het antwoord op deze vraag er met name van af of de journalist al dan niet door deze bron van het marktgerucht op de hoogte is gebracht dan wel of de openbaarmaking van de aanstaande publicatie van het artikel al dan niet nuttig was om van deze bron verduidelijkingen te verkrijgen over de geloofwaardigheid van het gerucht?
- 3) Moeten de artikelen 10 en 21 van verordening (EU) nr. 596/2014 aldus worden uitgelegd dat het, zelfs wanneer voorwetenschap door een journalist „ten behoeve van journalistieke doeleinden” in de zin van artikel 21 openbaar wordt gemaakt, voor de beoordeling van de vraag of deze openbaarmaking al dan niet wederrechtelijk is, nodig is om na te gaan of zij heeft plaatsgevonden „uit hoofde van de normale uitoefening van [...] [het journalistieke] beroep” in de zin van artikel 10?
- 4) Moet artikel 10 van verordening (EU) nr. 596/2014 aldus worden uitgelegd dat de openbaarmaking van voorwetenschap, wil deze in de normale uitoefening van het journalistieke beroep plaatsvinden, strikt noodzakelijk moet zijn voor de uitoefening van dit beroep en in overeenstemming met het evenredigheidsbeginsel?”

#### **IV. Toepasselijke bepalingen**

##### ***1. Recht van de Europese Unie:***

***Richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad van 28 januari 2003 betreffende handel met voorwetenschap en marktmanipulatie (marktmisbruik)***

##### **Artikel 1**

„Voor de toepassing van deze richtlijn wordt verstaan onder:

1. „voorwetenschap’: niet openbaar gemaakte informatie die concreet is en die rechtstreeks of middellijk betrekking heeft op een of meer emittenten van financiële instrumenten of op een of meer financiële instrumenten en die, indien zij openbaar zou worden gemaakt, een aanzienlijke invloed zou kunnen hebben op de koers van deze financiële instrumenten of van daarvan afgeleide financiële instrumenten.

[...]”

**Richtlijn 2003/124/EG van de Commissie van 22 december 2003 tot uitvoering van richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad wat de definitie en openbaarmaking van voorwetenschap en de definitie van marktmanipulatie betreft**

### **Overweging 1**

„Redelijk handelende beleggers baseren hun beleggingsbeslissingen op informatie die reeds voor hen beschikbaar is, d.w.z. vooraf beschikbare informatie. De vraag of een redelijk handelende belegger bij het nemen van een beleggingsbeslissing met een bepaalde inlichting rekening zou kunnen houden, moet derhalve worden beoordeeld op basis van de vooraf beschikbare informatie. Bij een dergelijke beoordeling moet rekening worden gehouden met de verwachte invloed van de inlichting in kwestie op de totaliteit van de activiteit van de betrokken emittent, de betrouwbaarheid van de informatiebron en alle andere marktvariabelen die onder de gegeven omstandigheden van invloed kunnen zijn op het desbetreffend financieel instrument of daarvan afgeleid financieel instrument.”

### **Artikel 1**

„Voorwetenschap

1. Voor de toepassing van artikel 1, punt 1, van richtlijn 2003/6/EG wordt informatie geacht concreet te zijn indien zij betrekking heeft op een situatie die bestaat of waarvan redelijkerwijze mag worden aangenomen dat zij zal ontstaan, dan wel op een gebeurtenis die heeft plaatsgevonden of waarvan redelijkerwijze mag worden aangenomen dat zij zal plaatsvinden, en indien de informatie specifiek genoeg is om er een conclusie uit te trekken omtrent de mogelijke invloed van bovenbedoelde situatie of gebeurtenis op de koers van financiële instrumenten of van daarvan afgeleide financiële instrumenten.

2. Voor de toepassing van artikel 1, punt 1, van richtlijn 2003/6/EG wordt verstaan onder ‚informatie die, indien zij openbaar zou worden gemaakt, een aanzienlijke invloed zou kunnen hebben op de koers van financiële instrumenten of van daarvan afgeleide financiële instrumenten’, informatie waarvan een redelijk handelende belegger waarschijnlijk gebruik zal maken om er zijn beleggingsbeslissingen ten dele op te baseren.”

**Verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014 betreffende marktmisbruik (verordening marktmisbruik) en houdende intrekking van richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad en richtlijnen 2003/124/EG, 2003/125/EG en 2004/72/EG van de Commissie (hierna: „verordening marktmisbruik”)**

### **Overweging 77**

„Deze verordening eerbiedigt de grondrechten en neemt de beginselen die zijn erkend in het Handvest van de grondrechten van de Europese Unie (het Handvest) in acht. Derhalve dient deze verordening te worden uitgelegd en toegepast overeenkomstig deze rechten en beginselen. Er moet in het bijzonder aandacht worden geschonken aan de in deze verordening vermelde persvrijheid en de vrijheid van meningsuiting in andere media, en aan de regels of codes van het journalistieke beroep, aangezien zij worden gewaarborgd in de Unie en in de lidstaten, en erkend worden in artikel 11 van het Handvest van de grondrechten en in andere bepalingen ter zake.”

### **Artikel 8, lid 4**

„4. Dit artikel is van toepassing op ieder persoon die over voorwetenschap beschikt omdat deze persoon:

- a) lid is van de bestuurs-, leidinggevende of toezichhoudende organen van de uitgevende instelling [...];
- b) deelneemt in het kapitaal van de uitgevende instelling [...];
- c) toegang heeft tot de informatie uit hoofde van de uitoefening van werk, beroep of functie;
- d) deelneemt aan criminele activiteiten.

Dit artikel is tevens van toepassing op iedere persoon die in het bezit is van voorwetenschap onder andere omstandigheden dan de in de eerste alinea genoemde omstandigheden en weet of zou moeten weten dat het voorwetenschap betreft.” (Onderstreping toegevoegd door de verwijzende rechter)

### **Artikel 10**

„Wederrechtelijke mededeling van voorwetenschap

1. Voor de toepassing van deze verordening is sprake van wederrechtelijke mededeling van voorwetenschap als een persoon die over voorwetenschap beschikt deze voorwetenschap bekendmaakt aan enige andere persoon, tenzij de bekendmaking plaatsvindt uit hoofde van de normale uitoefening van werk, beroep of functie.

*Dit lid is van toepassing op iedere natuurlijke of rechtspersoon in de in artikel 8, lid 4, bedoelde situaties of omstandigheden.*

[...]” (Onderstreping toegevoegd door de verwijzende rechter)

## **Artikel 21**

*„Openbaarmaking of verspreiding van informatie in de media*

*Voor de toepassing van artikel 10, artikel 12, lid 1, onder c), en artikel 20 wanneer informatie openbaar wordt gemaakt of wordt verspreid en wanneer aanbevelingen worden verstrekt of verspreid ten behoeve van journalistieke doeleinden of andere uitdrukkingsvormen in de media, wordt deze openbaarmaking of verspreiding van informatie beoordeeld met inachtneming van de bepalingen inzake de persvrijheid en de vrijheid van meningsuiting in andere media, en de journalistieke gedragscodes, tenzij:*

- a) de betrokkenen of personen die nauw met hen verbonden zijn, rechtstreeks of onrechtstreeks een voordeel of winst behalen uit de openbaarmaking of de verspreiding van de betreffende informatie, of*
- b) de openbaarmaking of de verspreiding wordt verricht met de bedoeling de markt te misleiden op het gebied van het aanbod van, de vraag naar of de koers van financiële instrumenten.”* (Onderstreping toegevoegd door de verwijzende rechter)

## **2. Nationaal recht**

**Algemeen reglement van de AMF (hierna: „RGAMF”)**

- 3 Artikel 621-1 RGAMF (in de versie die ten tijde van de feiten van kracht was) bepaalde:

*„Voorwetenschap is concrete, niet openbaar gemaakte informatie die rechtstreeks of middellijk betrekking heeft op een of meer emittenten van financiële instrumenten of op een of meer financiële instrumenten en die, indien zij openbaar zou worden gemaakt, een aanzienlijke invloed zou kunnen hebben op de koers van deze financiële instrumenten of van daarvan afgeleide financiële instrumenten.*

*Informatie wordt geacht concreet te zijn indien zij betrekking heeft op een dan wel op een gebeurtenis die heeft plaatsgevonden of kan plaatsvinden, en indien het mogelijk is er een conclusie uit te trekken omtrent de mogelijke invloed van bovenbedoelde situatie of gebeurtenis op de koers van de betrokken financiële instrumenten of van daarvan afgeleide financiële instrumenten.*

*Informatie die, indien zij openbaar zou worden gemaakt, een aanzienlijke invloed zou kunnen hebben op de koers van financiële instrumenten of van daarvan afgeleide financiële instrumenten, is informatie waarvan een redelijk handelende belegger waarschijnlijk gebruik zal maken om er zijn beleggingsbeslissingen ten dele op te baseren.”*

4 Deze bepalingen vormden de omzetting van artikel 1, punt 1), eerste alinea van richtlijn 2003/6, zoals gepreciseerd in artikel 1, leden 1 en 2, van richtlijn 2003/124/EG, die zijn overgenomen in artikel 7, lid 1, onder a), 2 en 4, van de verordening marktmisbruik.

5 Artikel 622-1 RGAMF (in de versie die ten tijde van de feiten van kracht was) bepaalde:

*„Iedere in artikel 622-2 genoemde persoon onthoudt zich van de gebruikmaking van de voorwetenschap waarover hij beschikt [...]. Hij onthoudt zich tevens van [...] mededeling van deze informatie aan een andere persoon buiten het normale kader van werk, beroep of functie of ten behoeve van andere doeleinden dan waarvoor deze informatie aan hem is medegedeeld [...].”*

6 Dit artikel vormde de omzetting van de bepalingen van artikel 2, lid 1, eerste alinea, van verordening 2003/6, die thans in wezen in artikel 10, lid 1, van de verordening marktmisbruik zijn opgenomen.

7 Artikel 622-2 RGAMF (in de versie die ten tijde van de feiten van kracht was) bepaalde:

*„De in artikel 622-1 vastgestelde onthoudingsverplichtingen gelden voor iedere persoon die over voorwetenschap beschikt vanwege:*

- 1. zijn hoedanigheid als lid van de bestuurs-, leidinggevende of toezichthoudende organen van de uitgevende instelling;*
- 2. zijn deelneming in het kapitaal van de uitgevende instelling;*
- 3. zijn toegang tot de informatie uit hoofde van zijn werk, beroep of functie en zijn deelname aan de voorbereiding en uitvoering van een financiële transactie;*
- 4. zijn activiteiten die als misdrijf of misdaad zouden kunnen worden gekwalificeerd.*

*Deze onthoudingsverplichtingen zijn tevens van toepassing op iedere andere persoon die over voorwetenschap beschikt en die weet of behoorde te weten dat het voorwetenschap betreft.”*



- 8 Dit artikel vormde de omzetting van de bepalingen van artikel 2, lid 1, en artikel 4 van verordening 2003/6, die thans in artikel 8, lid 4, verordening marktmisbruik zijn opgenomen.

## **V. Uiteenzetting van de feiten en de procedure in het hoofdgeding**

- 9 A, die inmiddels gepensioneerd is, is jarenlang bij meerdere Britse dagbladen als journalist werkzaam geweest. Eerst bij de „Financial Times” (gedurende 19 jaar), vervolgens bij de „Times” (gedurende twee jaar) en tot slot bij de „Daily Mail” (gedurende 27 jaar). In het kader van zijn werkzaamheden bij de „Daily Mail”, waar hij onder de titel „Marktrapport” met regelmaat artikelen schreef waarin marktgeruchten werden gepubliceerd, heeft hij twee artikelen geschreven over aandelen die zijn toegelaten tot de handel op compartiment A van Euronext. Beide artikelen zijn op de internetsite „Mail Online” van de „Daily Mail” gepubliceerd.
- 10 Het eerste artikel, dat op 8 juni 2011 op „Mail Online” werd gepubliceerd, droeg de titel „Marktrapport: aandelen Hermès opnieuw in zwang”. In dit artikel werd gesproken over een mogelijk bod van de vennootschap LVMH op de aandelen Hermès tegen een prijs van 350 EUR per aandeel, dat wil zeggen met een toeslag van 86 % ten opzichte van de slotkoers van die dag. De dag na deze publicatie steeg de koers van het aandeel vanaf de opening van de handel en bleef deze gedurende de handelsdag stijgen.
- 11 Het tweede artikel, dat op 12 juni 2012 ’s avonds op „Mail Online” werd gepubliceerd, droeg de titel „Marktrapport: geruchten over olie wakkeren de markt aan”. Dit artikel meldde dat binnenkort een bod van circa 19 EUR op de aandelen Maurel & Prom zou kunnen worden gedaan, dat wil zeggen met een toeslag van 80 % ten opzichte van de laatste koers. De dag na deze publicatie steeg de koers van het aandeel vanaf de opening van de handel en bleef deze gedurende de handelsdag stijgen. Op 14 juni 2012 heeft de vennootschap Maurel & Prom dit gerucht ontkracht.
- 12 Vast is komen te staan dat – kort voor de publicatie van deze twee artikelen op „Mail Online” – kooporders voor de aandelen Hermès en Maurel & Prom waren geplaatst.
- 13 Naar aanleiding van de ontdekking van gelijkenissen tussen deze transacties en de kooporders die, kort voor de publicatie van een artikel op een blog van de internetsite van de „Financial Times” betreffende marktgeruchten over de vennootschap Arkéma, waren geplaatst op de aandelenmarkt waarop het aandeel Arkéma wordt verhandeld, heeft de secretaris-generaal van AMF op 15 november 2013 besloten het door hem op 1 juni 2012 gestarte onderzoek naar de handel in en de financiële informatie over het aandeel Arkéma uit te breiden tot de handel in en de financiële informatie over het aandeel Maurel & Prom, en op 21 januari 2014 tot die van het aandeel Hermès.

- 14 Uit het onderzoek is gebleken dat meerdere Britse ingezetenen, waaronder B, E, F, G en H, kort voor de publicatie van de hierboven genoemde artikelen op „Mail Online”, vanaf het Britse grondgebied kooptransacties hadden uitgevoerd en vervolgens, na de publicatie, hun posities hadden gesloten.
- 15 In dit verband heeft AMF haar Britse tegenhanger, de „Financial Conduct Authority” (hierna: „FCA”), verscheidene malen om bijstand verzocht op grond van de bepalingen op het gebied van internationale samenwerking zoals vastgelegd in artikel 16 van richtlijn 2003/6 en in verschillende multilaterale overeenkomsten („Multilateral Memorandum of Understanding”; hierna: „MMoU”) op het gebied van samenwerking, informatieuitwisseling en regulering, die door AMF en FCA zijn ondertekend.
- 16 Zo heeft FCA overzichten verstrekt van het telefoonverkeer van A in de periode van 4 juli 2007 tot en met 14 juni 2013, met al zijn inkomende en uitgaande gesprekken (hierna: het „litigieuze bestand”). AMF heeft het litigieuze bestand bij het dossier gevoegd.
- 17 Op 23 februari 2016 heeft de directie onderzoeken en controles van AMF aan B, C, H, E, F, G, en A, een brief verstuurd waarin zij erop werden gewezen welke feiten hun naar aanleiding van de onderzoeksbevindingen zouden kunnen worden verweten en dat zij de mogelijkheid hadden om binnen een bepaalde termijn opmerkingen in te dienen. Naar aanleiding hiervan hebben alle adressaten van deze brieven opmerkingen ingediend, waaronder A, wiens brief op 3 mei 2016 is binnengekomen.
- 18 Het onderzoeksrapport is op 5 juli 2016 ingediend. In het licht van dit rapport heeft een bijzondere AMF-commissie op 19 juli 2016 besloten om aan alle betrokkenen, waaronder A, punten van bezwaar mede te delen.
- 19 Volgens de bewoordingen van de punten van bezwaar die hem bij brief van 7 december 2016 zijn meegedeeld, werden hem vier inbreuken verweten, namelijk dat hij in strijd met de artikelen 622-1 en 622-2, RGAMF aan C en B voorwetenschap had doorgegeven over de aanstaande publicatie op „Mail Online” van twee artikelen betreffende geruchten over de indiening van een openbaar overnamebod op de aandelen Hermès en Maurel & Prom.
- 20 C en B hebben eveneens een mededeling van punten van bezwaar ontvangen. Aan C werd verweten dat hij deze informatie had doorgegeven aan F, die er op zijn beurt van werd verdacht deze informatie te hebben gebruikt voor transacties in derivaten van de aandelen Hermès en Maurel & Prom. Aan B werd onder andere verweten dat hij deze informatie zelf had gebruikt.
- 21 In reactie op de aan hem verzonden mededeling van punten van bezwaar heeft A op 3 juli 2017 schriftelijke opmerkingen ingediend.
- 22 De door de voorzitter van de sanctiecommissie aangewezen rapporteur heeft betrokkenen opgeroepen en enkele van hen gehoord, waaronder A op 23 februari

2018. De rapporteur heeft zijn rapport op 21 juni 2018 ingediend. Naar aanleiding van dit rapport heeft A geen opmerkingen ingediend

- 23 Betrokkenen zijn opgeroepen voor de vergadering van de sanctiecommissie die op 14 september 2018 heeft plaatsgevonden.
- 24 Bij besluit nr. 11 van 24 oktober 2018 (hierna: „bestreden besluit”) heeft de commissie zich op het standpunt gesteld dat informatie betreffende de aanstaande publicatie van een persartikel over een marktgerucht voorwetenschap zou kunnen vormen, en dat de desbetreffende informatie aan de voorwaarden voor de kwalificatie als voorwetenschap voldeed. Zij heeft daarbij in aanmerking genomen dat A de voorwetenschap betreffende het aandeel Hermès heeft doorgegeven aan C en B, en die betreffende het aandeel Maurel & Prom enkel aan C, en heeft A een geldstraf van 40 000 EUR opgelegd.
- 25 Ten aanzien van de overige betrokkenen heeft de sanctiecommissie in aanmerking genomen dat een deel van de aan hen verweten inbreuken vaststond en hun geldstraffen opgelegd variërend van 20 000 tot 150 000 EUR.
- 26 Enkel A heeft tegen dat besluit beroep ingesteld. Primair verzoekt hij om in limine litis vast te stellen dat de onderzoeks- en vervolgingsprocedure onregelmatig is en, bijgevolg, om het betreden besluit nietig te verklaren. Subsidiair verzoekt hij om herziening van het besluit voor zover het is voorbijgegaan aan de toepassing van artikel 21 van verordening nr. 596/2014, dan wel voor zover daarbij is vastgesteld dat de hem verweten inbreuken vaststaan, en, bijgevolg, om hem buiten vervolging te stellen en te verklaren dat er geen redenen zijn om hem een sanctie op te leggen. Meer subsidiair verzoekt hij om vermindering van het bedrag van de geldstraf die hem is opgelegd. AMF concludeert tot verwerping van het beroep.

## **VI. Elementen waarover de verwijzende rechter uitspraak heeft gedaan**

### **A. Middelen ontleend aan de onregelmatigheid van de procedure**

- 27 A heeft verscheidene aan de onregelmatigheid van de procedure ontleende middelen opgeworpen die volgens hem de nietigheid van het besluit met zich brengen. Zo heeft hij gewezen op schending van journalistieke bronnen, de onregelmatigheid van sommige verhoren en de onregelmatigheid van de mededeling van de punten van bezwaar.
- 28 De verwijzende rechter heeft al deze middelen afgewezen.
- 29 Ten aanzien van het middel dat is ontleend aan schending van journalistieke bronnen vanwege het feit dat het litigieuze bestand bij het dossier is gevoegd (zie punt 16), heeft de verwijzende rechter geoordeeld dat die bijvoeging inderdaad onregelmatig is. Hij heeft geoordeeld dat die bijvoeging niet voldoet aan een dwingende reden van openbaar belang, met name op grond dat de schending van de door artikel 10 van het Verdrag tot bescherming van de rechten van de mens en

de fundamentele vrijheden (hierna: „EVRM”) beschermde journalistieke bronnen, gelet op de omvang van het bestand, verder is gegaan dan nodig was.

- 30 Hij is evenwel van oordeel dat die onregelmatigheid niet de gehele onderzoeks- en vervolgingsprocedure en, bijgevolg, niet het bestreden besluit treft. Uit de chronologie van het onderzoek blijkt namelijk dat het verzoek om verzending van de verbindingsgegevens van B en C niet op het gebruik van het litigieuze bestand berust, maar voortvloeit uit andere door de onderzoekers verzamelde gegevens, waarvan sommige reeds vóór de ontvangst van het litigieuze bestand in hun bezit waren en die de sanctiecommissie rechtsgeldig kon gebruiken. Bijgevolg heeft hij dit middel tot nietigverklaring verworpen.
- 31 De verwijzende rechter verwerpt ook de middelen die A ontleent aan zijn afwezigheid ter terechtzitting en aan de onregelmatigheid van de verhoren van de andere betrokkenen in de fase voorafgaand aan de onderzoeksperiode, die plaatsvindt vóór de sanctieprocedure die met de mededeling van de punten van bezwaar aanvangt. Hij is van oordeel dat de vragenlijst die A door tussenkomst van FCA heeft ontvangen en het gebruik dat van de gegeven antwoorden is gemaakt, het recht op een eerlijk onderzoek en het recht van verweer niet hebben geschonden. Hij is tevens van oordeel dat bij het verhoor van de andere betrokkenen niet aan het beginsel van een eerlijk onderzoek is voorbijgegaan.
- 32 Ten aanzien van het middel ontleend aan de onregelmatigheid van de mededeling van punten van bezwaar, voert A aan dat de mededeling van punten van bezwaar die op 7 december 2016 aan hem was gericht, gegrond had moeten zijn op artikel 21 van de verordening marktmisbruik, die op 3 juli 2016 in werking was getreden, en niet op artikel 622-1 RGAMF, die ten tijde van de feiten van toepassing was, maar, na de inwerkingtreding van de verordening marktmisbruik, in september 2016 was ingetrokken. A argumenteert dat artikel 21 van de verordening marktmisbruik een voor journalisten gunstiger regeling op het gebied van de openbaarmaking van voorwetenschap invoert, aangezien voor de karakterisering van die inbreuk aan aanvullende voorwaarden moet worden voldaan, hetgeen de toepassing van die verordening met terugwerkende kracht ervan op grond van het *lex-mitiorbeginsel* rechtvaardigt. Hij stelt dat, omdat deze voor de karakterisering van de inbreuk noodzakelijke bestanddelen niet in de mededeling van punten van bezwaar voorkomen, deze mededeling onregelmatig is en dat deze onregelmatigheid de nietigheid van de daaropvolgende sanctieprocedure en, bijgevolg, die van het bestreden besluit met zich brengt.
- 33 AMF verzet zich niet tegen de toepassing van het *lex-mitiorbeginsel* op artikel 21 van de verordening marktmisbruik, maar wijst erop dat het ingevolge artikel 6 EVRM, zoals uitgelegd door het Europees Hof voor de rechten van de mens, volstaat dat een ieder tegen wie vervolging is ingesteld, in bijzonderheden op de hoogte dient te worden gesteld van de aard en reden van de tegen hem ingebrachte beschuldiging, dat wil zeggen van het bestaan van de feiten die hem worden verweten en van de juridische kwalificatie daarvan.

34 De verwijzende rechter oordeelt dat de aan A gerichte mededeling van punten van bezwaar, ondanks het ontbreken van een verwijzing naar artikel 21 van de verordening marktmisbruik die met terugwerkende kracht van toepassing was, voor zijn verdediging concreet genoeg was. Derhalve wijst hij dit middel eveneens af.

**B. Middelen ontleend aan het bestaan van de aan A verweten feiten**

35 A argumenteert dat hij niet bevoegd was om een beslissing over de publicatie van zijn marktrapporten te nemen en dat hij dus niet beschikte over de informatie waarvan de bekendmaking hem wordt verweten. De verwijzende rechter is van oordeel dat er een reeks ernstige, nauwkeurige en onderling overeenstemmende aanwijzingen bestaat waaruit eenduidig is komen vast te staan dat A uiterlijk op 8 juni 2011 om 15.06 uur en op 12 juni 2012 om 15.36 uur de informatie in bezit had betreffende de aanstaande publicatie op „Mail Online” van zijn marktrapporten over respectievelijk Hermès en Maurel & Prom.

36 Ten aanzien van de bekendmaking van de informatie betreffende de aanstaande onlinepublicatie van de marktrapporten over de vennootschap Hermès en de vennootschap Maurel & Prom, heeft de cour d’appel de Paris als volgt geoordeeld:

- er bestaat een reeks ernstige, nauwkeurige en onderling samenhangende aanwijzingen op grond waarvan eenduidig is komen vast te staan dat A, in de namiddag van 8 juni 2011, informatie betreffende de aanstaande onlinepublicatie van zijn marktrapport over de vennootschap Hermès aan B heeft medegedeeld;
- deze aanwijzingen zijn ontoereikend om eenduidig te kunnen vaststellen dat A, op 8 juni 2011, informatie betreffende de aanstaande onlinepublicatie van zijn marktrapport over de vennootschap Hermès aan C heeft medegedeeld;
- er bestaat een reeks ernstige, nauwkeurige en onderling samenhangende aanwijzingen waaruit eenduidig is komen vast te staan dat A, op 12 juni 2012, informatie betreffende de aanstaande onlinepublicatie van zijn marktrapport over de vennootschap Maurel & Prom aan C heeft medegedeeld.

## VII. Noodzaak om een prejudiciële vraag aan het Hof van Justitie voor te leggen

### A. Begrip voorwetenschap

#### 1. Voornaamste argumenten van partijen

- 37 A verzet zich ertegen dat informatie betreffende de aanstaande publicatie van een persartikel over marktgeruchten als voorwetenschap wordt gekwalificeerd.
- 38 Hij vangt aan met het argument dat die kwalificatie onverenigbaar is met het begrip secundair ingewijde in de zin van artikel 622-2, tweede alinea, RGAMF, omdat niet is aangetoond dat B en C – die in het bestreden besluit als secundaire ingewijden waren gekwalificeerd – op enige wijze verbonden waren met de emittent van de betrokken aandelen of met het persorgaan dat zijn artikelen had gepubliceerd en, bijgevolg, wisten of zouden moeten weten dat de desbetreffende informatie voorwetenschap vormde.
- 39 Vervolgens voert hij aan dat een dergelijke kwalificatie niet verenigbaar is met de aard van het beroep van financieel journalist. In dit verband wijst hij erop dat het een kernactiviteit van een financieel journalist is om marktgeruchten te verzamelen teneinde actuele onderwerpen op te sporen en, met het oogmerk hierover eventueel een artikel te schrijven, deze geruchten met bronnen en met meerdere leden van het redactieteam te bespreken. Hij meent dat de litigieuze kwalificatie neerkomt op de gevolgtrekking dat elke financieel journalist, vanwege het enkele feit dat hij beroepsmatig artikelen over de financiële markten publiceert, niettegenstaande het ontbreken van enige band met de betrokken emittent, systematisch voorwetenschap produceert, en dat de financiële pers daardoor volgens hem in een „fabrikant van voorwetenschap” en de redacties in „kringen van ingewijden” worden getransformeerd. Hij merkt op dat met deze kwalificatie de activiteiten van financieel journalisten op één lijn worden gebracht met die van beroepsgroepen die in grote mate aan voorwetenschap blootstaan (emittenten, financiële-analysebureaus, vermogensbeheerders, marktonderzoekbureaus, enzovoort) die, uit dien hoofde, door AMF worden gereguleerd en onderworpen zijn aan strikte verplichtingen op het gebied van de opsporing en het beheer van de verspreiding van voorwetenschap (zowel binnen hun beroepsgroep als daarbuiten).
- 40 Verder argumenteert A dat een publicatie geen voorwetenschap kan vormen indien de inhoud ervan geen informatie van deze aard bevat. Hij meent dat de inhoud van de artikelen in kwestie niet beantwoordt aan het vereiste dat de informatie concreet van aard moet zijn, omdat in deze artikelen enkel eenvoudige marktgeruchten bekend worden gemaakt. In dit verband wijst hij erop dat algemeen wordt aanvaard dat een gerucht, vanwege de onduidelijke herkomst daarvan, geen voorwetenschap kan vormen. Deze onduidelijkheid laat ruimte voor twijfel over de juistheid van het gerucht, ook al kan dit de aandacht van de markt trekken en gevolgen voor de koers van het aandeel van de emittent hebben.

- 41 Tot slot en ten overvloede argumenteert A dat de informatie betreffende de aanstaande publicatie van de artikelen in het onderhavige geval, ongeacht de inhoud van de desbetreffende artikelen, vanwege de onvoorspelbaarheid van hetgeen zou worden gepubliceerd, niet concreet was en evenmin van dien aard was dat deze informatie gevolgen kon hebben voor de koers van de desbetreffende aandelen, aangezien er geen elementen zijn die kunnen aantonen dat hij als financieel journalist – met name in de betrokken aandelensectoren (luxe goederen en olie) – bijzondere bekendheid geniet of dat „*Mail online*” die bekendheid geniet, aangezien dit persorgaan minder gezaghebbend is dan de „*Financial Times*”.
- 42 AMF argumenteert dat „artikel 621-1 [RGAMF] [...] geen enkele beperking [stelt] aan de aard, inhoud of herkomst van de informatie die als voorwetenschap kan worden gekwalificeerd en dat het niet vereist dat deze informatie van een emittent afkomstig is, maar enkel dat zij – rechtstreeks of middellijk – betrekking op hem heeft, concreet en niet openbaar is, en een gevoelige invloed op de koers van de betrokken financiële instrumenten kan hebben”.
- 43 Voorts meent AMF dat het in casu vanaf de namiddag waarschijnlijk was dat de aanstaande publicatie van de artikelen van A op „*Mail Online*” zou plaatsvinden (publicatie in de avond), zodat de informatie betreffende die publicatie, waarvan de inhoud (vanwege de vermelding van de prijs van het mogelijke overnamebod) bovendien voldoende concreet was om daaruit een conclusie te kunnen trekken over de mogelijke gevolgen die deze publicatie op koers van de aandelen in kwestie zou kunnen hebben, vanaf de namiddag – op het moment dat die informatie werd medegedeeld – concreet van aard was.
- 44 Tot slot voert AMF aan dat de eerdere publicatie, in andere dagbladen, van artikelen over potentiële transacties met betrekking tot de aandelen Hermès en Maurel & Prom in casu geen openbaar karakter heeft gegeven aan de informatie dat „*Mail Online*” binnenkort marktrapporten van de hand van A zou publiceren over het bestaan van een gerucht dat tegen een bepaalde prijs een bod op die aandelen zou worden uitgebracht, maar de geloofwaardigheid van die marktrapporten – die reeds uit zijn bekendheid als financieel journalist bleek – heeft bevestigd, zodat de informatie betreffende de aanstaande publicatie van die rapporten waarschijnlijk zou worden gebruikt door een redelijke belegger die inspeelt op de mogelijkheid dat het gerucht zou worden bevestigd of, op zijn minst, dat de koers van de betrokken aandelen na de publicatie van die artikelen naar boven zou worden bijgesteld.

## 2. *Motivering van de verwijzing wat betreft het begrip voorwetenschap*

- 45 Het staat in het onderhavige geval aan de verwijzende rechter om uit te maken of de informatie betreffende de aanstaande publicatie van een persartikel waarin een marktgerucht wordt overgenomen, voorwetenschap in de zin van artikel 621-1 RGAMF kan vormen. Dit artikel is met de inwerkingtreding van de verordening marktmisbruik ingetrokken.

- 46 Aangezien dit artikel de omzetting vormt van artikel 1, punt 1), eerste alinea, van richtlijn 2003/6, zoals gepreciseerd in artikel 1, leden 1 en 2, van richtlijn 2003/124, dient het overeenkomstig de genoemde bepalingen van deze richtlijnen te worden uitgelegd.
- 47 Het Hof van Justitie heeft in de arresten van 28 juni 2012, █████ (C-19/11, EU:C:2012:397, punt 15), en 11 maart 2015, █████ (C-628/13 EU:C:2015:162, punt 24), in herinnering gebracht dat het begrip voorwetenschap zoals gedefinieerd in artikel 1, punt 1), eerste alinea, van richtlijn 2003/6, vier wezenlijke criteria bevat die cumulatief van toepassing zijn:
- in de eerste plaats betreft het informatie die concreet is;
  - in de tweede plaats is deze informatie niet openbaar gemaakt;
  - in de derde plaats heeft zij rechtstreeks of middellijk betrekking op een of meer financiële instrumenten of de emittenten ervan;
  - in de vierde plaats zou zij, indien zij openbaar werd gemaakt, een aanzienlijke invloed kunnen hebben op de koers van deze financiële instrumenten of van daarvan afgeleide financiële instrumenten.
- 48 In casu wordt niet betwist dat de informatie in kwestie aan het tweede criterium voldoet. De aanstaande publicatie van de artikelen van A betreffende de geruchten over de vennootschappen Hermès en Maurel & Prom was immers niet aangekondigd voordat deze plaatsvond. Evenzo heeft de markt pas kennis van de inhoud van die artikelen verkregen op het moment dat deze werden gepubliceerd, waarbij gepreciseerd wordt dat de eerdere publicatie van een aantal artikelen geen openbaar karakter heeft gegeven aan de informatie dat „*Mail Online*” binnenkort, op 8 juni 2011 en 12 juni 2012, twee artikelen van A zou publiceren over respectievelijk een gerucht dat LVMH een bod van 350 EUR op de aandelen Hermès zou uitbrengen en een gerucht dat een bod van 19 EUR op de aandelen Maurel & Prom zou worden gedaan.
- 49 Tevens staat vast dat de informatie in kwestie aan het derde criterium voldoet. Die informatie heeft immers betrekking op de aanstaande publicatie van een persartikel betreffende een marktgerucht over een transactie die op de vennootschap Hermès respectievelijk de vennootschap Maurel & Prom betrekking heeft. Die informatie heeft derhalve rechtstreeks of middellijk betrekking op een of meer emittenten van financiële instrumenten.
- 50 Artikel 1, lid 2, van richtlijn 2003/124 definieert het vierde criterium als „informatie waarvan een redelijk handelende belegger waarschijnlijk gebruik zal maken om er zijn beleggingsbeslissingen ten dele op te baseren”.
- 51 De verwijzende rechter brengt, onder verwijzing naar overweging 1 van genoemde richtlijn, in herinnering dat het Hof van Justitie in zijn arrest van 23 december 2009, Spector Photo Group en █████ █████ (C-45/08,



EU:C:2009:805, punt 69), heeft gepreciseerd dat „[o]vereenkomstig de doelstelling van richtlijn 2003/6 [...] de vraag of voorwetenschap een aanzienlijke invloed kan hebben op de koersen, a priori [moet] worden beantwoord aan de hand van de inhoud van de betrokken informatie en van de context waarin deze informatie past” en dat „[o]m uit te maken of bepaalde informatie voorwetenschap betreft, [...] het dus niet noodzakelijk [is] om te onderzoeken of bekendmaking ervan daadwerkelijk aanzienlijke invloed heeft gehad op de koers van de financiële instrumenten waarop deze informatie betrekking heeft”. Advocaat-generaal Kokott heeft in haar conclusie in de zaak die tot dit arrest aanleiding heeft gegeven, geconcludeerd dat hoewel „ex ante [wordt] vastgesteld of een informatie invloed op de koers zou kunnen hebben”, „[d]e omvang van de koersbeweging na bekendmaking van de voorwetenschap [...] een aanwijzing [kan] zijn van het belang en het beïnvloedingsvermogen van de voorwetenschap”.

- 52 In het onderhavige geval lag de informatie in kwestie, die betrekking had op de aanstaande publicatie van de artikelen van A over geruchten dat een bod op de aandelen Hermès en Maurel & Prom zou worden uitgebracht tegen een prijs die beduidend hoger lag dan de slotkoers van de voorgaande dag, in het verlengde van de recente publicatie van persartikelen, met name in de „*Financial Times*”, waarin werd gemeld dat de LVMH groep mogelijk zijn deelneming in het kapitaal van de vennootschap Hermès zou vergroten, of dat mogelijk een buy-in op de vennootschap Maurel & Prom in de maak was.
- 53 In deze context was de informatie in kwestie van dien aard dat een redelijk handelende belegger daarvan waarschijnlijk gebruik zou maken om er zijn beslissing om in aandelen Hermès en Maurel & Prom te beleggen, ten dele op te baseren.
- 54 Bovendien moet worden geconstateerd dat deze aandelen na de publicatie van de artikelen van A een grote koersfluctuatie hebben vertoond. Dit „ex post”-gegeven bevestigt dat de informatie in kwestie „ex ante” aan het vierde criterium voor voorwetenschap voldoet.
- 55 Er dient nog te worden uitgemaakt of die informatie aan het eerste criterium voldoet, namelijk of de informatie concreet is.
- 56 In dit verband bepaalt artikel 1, lid 1, van richtlijn 2003/124 dat informatie wordt geacht concreet te zijn indien is voldaan aan de volgende twee cumulatieve voorwaarden:
- in de eerste plaats moet die informatie „betrekking hebben op een situatie die bestaat of waarvan redelijkerwijze mag worden aangenomen dat zij zal ontstaan, of op een gebeurtenis die heeft plaatsgevonden of waarvan redelijkerwijze mag worden aangenomen dat zij zal plaatsvinden”;

- in de tweede plaats moet die informatie „specifiek genoeg zijn om er een conclusie uit te kunnen trekken omtrent de mogelijke invloed van deze situatie of gebeurtenis op de koers van de betrokken financiële instrumenten of van daarvan afgeleide financiële instrumenten”.
- 57 In het onderhavige geval heeft de informatie in kwestie betrekking op de aanstaande publicatie (op 8 juni 2011) op „Mail Online” van een artikel van A over een gerucht betreffende het aandeel Hermès en op de aanstaande publicatie (op 12 juni 2012) op dezelfde internetsite van een artikel van dezelfde journalist over een gerucht betreffende het aandeel Maurel & Prom.
- 58 Voor zover de informatie betrekking heeft op een gebeurtenis – de aanstaande publicatie van een persartikel – waarvan redelijkerwijze mag worden aangenomen dat zij zal plaatsvinden, voldoet zij aan de in artikel 1, lid 1, van richtlijn 2003/124 vereiste eerste voorwaarde om als concreet te kunnen worden gekwalificeerd.
- 59 De vraag is echter of zij aan de tweede voorwaarde voldoet.
- 60 Om deze vraag te kunnen beantwoorden, moet worden uitgemaakt of de inhoud van het persartikel zelf specifiek genoeg moet zijn in de zin van artikel 1, lid 1, van richtlijn 2003/124, wil de informatie betreffende de aanstaande publicatie van een persartikel specifiek genoeg zijn in de zin van hetzelfde artikel.
- 61 In het arrest van 11 maart 2015, ██████ (C-628/13, EU:C:2015:162, reeds aangehaald, punt 31), heeft het Hof van Justitie de betekenis en draagwijdte van die tweede voorwaarde gepreciseerd door te stellen dat artikel 1, lid 1, van richtlijn 2003/124 impliceert dat het voor de vervulling van deze voorwaarde volstaat dat „de informatie concreet of specifiek genoeg is om een grondslag te vormen voor de beoordeling of de situatie of gebeurtenis die er het voorwerp van is, van invloed kan zijn op de koers van de financiële instrumenten waarop zij betrekking heeft”, zodat op grond van dit artikel „enkel vage of algemene informatie waaruit geen conclusies kunnen worden getrokken omtrent de mogelijke invloed ervan op de koers van de betrokken financiële instrumenten, [is] uitgesloten van het begrip voorwetenschap”.
- 62 Geruchten lijken evenwel van nature te behoren tot de categorie „vage of algemene informatie waaruit geen conclusies kunnen worden getrokken omtrent de mogelijke invloed ervan op de koers van de betrokken financiële instrumenten”.
- 63 In zijn conclusie in de zaak ██████ (C-19/11, EU:C:2012:153), heeft advocaat-generaal Mengozzi overigens gesteld dat „[i]nformatie [...] niet concreet [zal] zijn indien een gebeurtenis op grond van een rationaliteitscriterium onmogelijk of onwaarschijnlijk moet worden geacht, zodat de redelijkheid ter zake ontbreekt, bijvoorbeeld omdat de informatie slechts geruchten betreft of zo weinig specifiek is dat er geen conclusie uit kan worden getrokken omtrent de mogelijke invloed

*daarvan op de koers van de betreffende financiële instrumenten of van daarvan afgeleide financiële instrumenten”* (onderstreping van de verwijzende rechter).

- 64 De vraag is dus of het feit dat een persartikel waarvan de aanstaande publicatie de informatie in kwestie vormt en waarin over een marktgerucht wordt gesproken, van nature uitsluit dat die informatie voorwetenschap kan zijn of, integendeel, dat een dergelijke kwalificatie naargelang van de omstandigheden mogelijk is.
- 65 Te dien aanzien vraagt de verwijzende rechter zich af of, gelet op de bijzonderheden van de onderhavige zaak, de omstandigheid dat in het persartikel over een marktgerucht de prijs van een eventueel openbaar overnamebod wordt genoemd, gevolgen heeft voor de beoordeling van de vraag of die informatie concreet is.
- 66 Hij vraagt zich tevens af of de bekendheid van de journalist van wiens hand het artikel is, dan wel de reputatie van het persorgaan dat de publicatie van dat artikel heeft verzorgd, bij de beantwoording van de vraag een rol spelen.
- 67 Tot slot vraagt de verwijzende rechter zich af of, gelet op het feit dat de aandelen Hermès en Maurel & Prom na de publicatie van de artikelen van A grote koersfluctuaties hebben vertoond, indien gebleken is dat een persartikel over een marktgerucht „*ex post*” daadwerkelijk aanzienlijke invloed heeft uitgeoefend op de koers van het aandeel dat het voorwerp van het gerucht is, hiermee rekening moet worden gehouden bij de beoordeling van de vraag of de informatie betreffende de aanstaande publicatie van het artikel aan het concreetheidsvereiste voldoet.
- 68 Aangezien het Hof van Justitie nog niet in de gelegenheid is gesteld om uitspraak te doen over al deze vragen, die doorslaggevend zijn voor de oplossing van het geding, dient derhalve te worden verzocht om een prejudiciële beslissing over de in het dictum geformuleerde vragen betreffende de uitlegging van artikel 1, lid 1, eerste alinea, van richtlijn 2003/6, en van artikel 1, lid 1, van richtlijn 2003/124.

***B. Verhouding tussen en uitlegging van de artikelen 10 en 21 van de verordening marktmisbruik***

- 69 De navolgende uiteenzetting wordt enkel gedaan voor het geval dat het Hof van Justitie op bovengenoemde vragen antwoordt dat een informatie waar het in dezen om gaat, aan het nodige concreetheidsvereiste kan voldoen.

*1. Argumenten van de partijen*

- 70 A betwist de door de sanctiecommissie gehanteerde analyse op grond waarvan zij aan de toepassing van artikel 21 van de verordening marktmisbruik is voorbijgegaan. Volgens deze analyse kon de bespreking tussen A enerzijds en C en B – die als zijn bronnen zijn geïdentificeerd – anderzijds van het gerucht dat tegen een bepaalde prijs een bod zou worden gedaan weliswaar enkel tot doel

hebben dit gerucht onder het publiek te verspreiden, zodat er sprake was van „journalistieke doeleinden” in de zin van genoemd artikel, doch lag dit anders voor het feit dat de voorwetenschap van de aanstaande publicatie op „Mail Online” van een marktrapport waarin over dit gerucht wordt gesproken, uitsluitend werd doorgegeven aan die bronnen en niet aan het publiek.

- 71 Ter ondersteuning van de toepassing van artikel 21 van de verordening marktmisbruik op hem, verwijst A om te beginnen naar de rechtspraak van het Hof van Justitie over de uitlegging van artikel 9 van richtlijn 95/46/EG van het Europees Parlement en de Raad van 24 oktober 1995 betreffende de bescherming van natuurlijke personen in verband met de verwerking van persoonsgegevens en betreffende het vrije verkeer van die gegevens, volgens welke het noodzakelijk is het begrip verwerking van persoonsgegevens „voor uitsluitend journalistieke doeleinden” in de zin van dat artikel, ruim uit te leggen (arresten van 16 december 2008, Satakunnan Markkinapörssi en Satamedia, C-73/07, EU:C:2008:727, punten 56 en 61, en 14 februari 2019, Buivids, C-345/17, EU:C:2019:122, punten 51 en 53). Hij merkt op dat de telefoongesprekken waarin hij zijn bronnen van de aanstaande publicatie van zijn artikelen in kennis heeft gesteld, hebben plaatsgevonden in het kader van zijn journalistieke activiteit.
- 72 Vervolgens argumenteert A dat AMF, door de toepassing van artikel 21 van de verordening marktmisbruik te beperken tot het enkele geval waarin de informatie in kwestie voor publicatie in aanmerking komt, voorbijgaat aan de essentiële rol die bronnen bij de uitoefening van journalistieke activiteiten vervullen en, meer in het algemeen, de functie van journalist reduceert tot zijn publicaties, en daarmee haar ogen sluit voor de talloze aan de verschijning van een artikel voorafgaande noodzakelijke fasen (in kaart brengen van onderwerpen, vergelijking van informatie, documentatie, redactie, enzovoort), ongeacht of dit artikel uiteindelijk al dan niet wordt gepubliceerd.
- 73 Voorts voert hij aan dat de in het bestreden besluit gevolgde uitlegging van artikel 21 van de verordening marktmisbruik, die zich beperkt tot de toepassing van de in artikel 10 van deze verordening voorziene gemeenschappelijke regeling, voorbijgaat aan het bestaan van de voorkeursbehandeling die journalisten bij wijze van uitzondering genieten. Hij licht toe dat in dit artikel 10 een algemeen beginsel is opgenomen dat de mededeling van voorwetenschap gerechtvaardigd is wanneer deze plaatsvindt „uit hoofde van de normale uitoefening van werk, beroep of functie” en dat deze voorwaarde door het Hof van Justitie strikt is uitgelegd, in die zin dat er een nauwe band moet bestaan tussen deze mededeling en de uitoefening van het betrokken werk, beroep of functie, maar ook dat de mededeling strikt noodzakelijk moet zijn voor de uitoefening van het werk, beroep of functie en het evenredigheidsbeginsel eerbiedigt (arrest van 22 november 2005, ██████████ ██████████ ██████████ C-384/02, EU:C:2005:708, punten 31 en 34). Uit deze rechtspraak leidt hij af dat de in het bestreden besluit gevolgde uitlegging van artikel 21 van de verordening marktmisbruik, voor zover deze inhoudt dat moet worden beoordeeld of de betrokken mededeling van de journalist noodzakelijk was om het publiek te informeren, er in het onderhavige geval op neerkomt dat een gemeenschappelijke

regeling wordt toegepast in plaats van een specifieke en afwijkende regeling die op journalisten van toepassing is.

- 74 Bovendien stelt A dat vaststaat dat hij, noch enige andere persoon die nauw met hem verbonden zou zijn, ook maar enig voordeel of enige winst uit de verspreiding van de informatie heeft behaald en dat hem niet kan worden verweten dat hij de bedoeling had de markt te misleiden over het aanbod van, de vraag naar of de koers van de betrokken aandelen. Hieruit maakt hij op dat de litigieuze situatie niet valt onder de uitzonderingen op de specifieke regeling van artikel 21 van de verordening marktmisbruik die op journalisten van toepassing is.
- 75 Voorts argumenteert hij dat deze specifieke regeling inhoudt dat de inbreuken in kwestie moeten worden beoordeeld aan de hand van de regels en waarborgen inzake de persvrijheid en het Engelse recht dat op journalisten van toepassing is. Hij betoogt dat, aangezien het door AMF aangevoerde artikel 13 van de gedragscode van de Independent Press Standards Organisation<sup>1</sup> (de onafhankelijke perstoezichthouder in het Verenigd Koninkrijk, waarbij de „*Daily Mail*” ten tijde van de feiten was aangesloten; hierna: „IPSO”) journalisten enkel verbiedt om de door hen ontvangen financiële informatie, vóór de publicatie hiervan, mede te delen, en niet om een onderwerp voor een artikel te kiezen, hetgeen per definitie geen informatie vormt die van derden is ontvangen, maar van de journalist zelf uitgaat, hem niet kan worden verweten dat hij de gedragsregels voor journalisten heeft geschonden en dat hij bijgevolg buiten vervolging dient te worden gesteld.
- 76 In antwoord hierop voert AMF aan dat het voor A ter verkrijging van de bij zijn bronnen (C en B) in bezit zijnde informatie niet nodig was hen ervan in kennis te stellen dat hij de geruchten in kwestie in zijn artikelen zou opnemen. Bijgevolg heeft de openbaarmaking van die informatie door A aan zijn bronnen (dat wil zeggen aan derden en niet aan het publiek), ondanks het feit dat zij in het kader van zijn activiteit als journalist heeft plaatsgevonden, niet plaatsgevonden „*ten behoeve van journalistieke doeleinden*” in de zin van artikel 21 van de verordening marktmisbruik, zodat dit artikel in het onderhavige geval geen toepassing kan vinden.
- 77 Subsidiair, indien wordt geoordeeld dat deze openbaarmaking „*ten behoeve van journalistieke doeleinden*” heeft plaatsgevonden, stelt AMF dat artikel 21 van de verordening marktmisbruik niet verlangt dat voor de karakterisering van een inbreuk een beroepsregel wordt geschonden, maar dat het enkel voorziet in specifieke modaliteiten voor de beoordeling van die inbreuk, waarbij, volgens de bewoordingen van dit artikel, „*de bepalingen inzake de persvrijheid en de vrijheid van meningsuiting in andere media, en de journalistieke gedragscodes*” in acht moeten worden genomen.
- 78 Zij licht toe dat de IPSO-gedragscode in artikel 13, met het opschrift „*financiële journalistiek*”, in de versie die ten tijde van de feiten van kracht was, bepaalt dat

<sup>1</sup> Noot van de opsteller van de samenvatting: <https://www.ipso.co.uk/editors-code-of-practice/>

„zelfs indien de wet dit niet verbiedt, [...] journalisten uit de financiële informatie die zij vóór de publicatie daarvan aan het publiek ontvangen, geen winst [mogen] behalen en deze informatie niet aan anderen [mogen] mededelen”. Zij voert aan dat deze bepalingen, naast die van artikel 11 van het Handvest van de grondrechten van de Europese Unie en van artikel 10 EVRM, aantonen dat journalisten de plicht hebben binnen bepaalde grenzen te blijven, die met name verband houden met de noodzaak de openbaarmaking van vertrouwelijke informatie te voorkomen. Zij houdt staande dat het feit dat de openbaarmaking van de informatie in kwestie als wederrechtelijk wordt bestempeld, geen onevenredige inmenging in het recht op vrijheid van meningsuiting vormt. Hieruit trekt zij de conclusie dat, zelfs al zou artikel 21 van de verordening marktmisbruik worden toegepast, deze verspreiding een niet-nakoming van de in de artikelen 622-1 en 622-2 RGAMF vastgelegde onthoudingsverplichting vormt.

*2. Motivering van de verwijzing wat betreft de verhouding tussen en uitlegging van de artikelen 10 en 21 van de verordening marktmisbruik*

- 79 Zoals reeds is aangegeven, wordt aan A, ingevolge de aan hem gerichte mededeling van punten van bezwaar, verweten dat hij, in strijd met de artikelen 622-1 en 622-2 RGAMF, de verplichting niet is nagekomen om zich te onthouden van de bekendmaking van voorwetenschap.
- 80 Dit artikel vormde de omzetting van de bepalingen van artikel 2, lid 1, eerste alinea, van verordening 2003/6, die thans in wezen in artikel 10, lid 1, van de verordening marktmisbruik zijn opgenomen.
- 81 Artikel 622-2 RGAMF vormde de omzetting van de bepalingen van artikel 2, lid 1, en artikel 4 van verordening 2003/6, die thans in artikel 8, lid 4, van de verordening marktmisbruik zijn opgenomen.
- 82 De wederrechtelijke mededeling van voorwetenschap, in de zin van het reeds aangehaalde artikel 10, lid 1, wordt verboden bij artikel 14, onder c), van de verordening marktmisbruik, dat bepaalt: „*Het is verboden om [...] voorwetenschap wederrechtelijk mee te delen.*”
- 83 Vast staat dat artikel 21 van de verordening marktmisbruik een specifieke regeling in het leven roept, die beoogt de bestrijding van marktmisbruik te verenigen met de vereisten die met de persvrijheid verband houden.
- 84 In casu staat ook vast dat A ten tijde van de feiten journalist was en dat de in artikel 21, onder a) en b), van de verordening marktmisbruik bedoelde uitsluitingsgevallen niet op de litigieuze situatie van toepassing zijn.
- 85 Het staat immers niet vast en er wordt niet beweerd dat:

- A of personen die nauw met hem verbonden zijn, rechtstreeks of indirect een voordeel of winst zouden hebben behaald uit de openbaarmaking in kwestie (geval bedoeld onder a));
  - A de openbaarmaking zou hebben verricht met de bedoeling de markt te misleiden op het gebied van het aanbod van, de vraag naar of de koers van financiële instrumenten (geval bedoeld onder b)).
- 86 Hieruit volgt dat, aangenomen dat de desbetreffende informatie „*ten behoeve van journalistieke doeleinden*” openbaar is gemaakt, artikel 21 van de verordening marktmisbruik in het onderhavige geval toepassing kan vinden.
- 87 De verwijzende rechter vraagt zich om te beginnen af welke uitlegging dient te worden gegeven aan het begrip „*ten behoeve van journalistieke doeleinden*” in de zin van dat artikel. Meer bepaald vraagt hij zich af of de openbaarmaking door een journalist – aan een van zijn reguliere bronnen – van informatie betreffende de aanstaande publicatie van een artikel van zijn hand over een marktgerucht, „*ten behoeve van journalistieke doeleinden*” in de zin van artikel 21 van de verordening marktmisbruik kan worden verricht.
- 88 In zijn arrest van 16 december 2008, *Satakunnan Markkinapörssi en Satamedia* (C-73/07, EU:C:2008:727, reeds aangehaald, punten 56 en 61), heeft het Hof van Justitie de betekenis van de soortgelijke formulering („*voor uitsluitend [...] journalistieke doeleinden*”) in artikel 9 van richtlijn 95/46 gepreciseerd. Het heeft bepaald dat er sprake is van activiteiten „*voor uitsluitend journalistieke doeleinden*” indien het doel van die activiteiten uitsluitend erin bestaat informatie, meningen of ideeën aan het publiek bekend te maken. Deze definitie is overgenomen in het arrest van 14 februari 2019, *Buivids* (C-345/17, EU:C:2019:122, reeds aangehaald, punt 53).
- 89 In de reeds aangehaalde arresten *Satakunnan Markkinapörssi en Satamedia* (punten 52-56) en *Buivids* (punten 50, 51, 63 en 64) heeft het Hof van Justitie, uitgaande van de vaststelling dat artikel 9 van richtlijn 95/46 twee fundamentele rechten beoogt te verzoenen, namelijk de bescherming van de persoonlijke levenssfeer en de vrijheid van meningsuiting, geoordeeld dat het, teneinde rekening te houden met het belang dat aan de vrijheid van meningsuiting in elke democratische samenleving toekomt, noodzakelijk is de daarmee samenhangende begrippen, waaronder het begrip journalistiek, ruim uit te leggen. Daarbij heeft het gepreciseerd dat, om tot een evenwichtige afweging tussen deze beide fundamentele rechten te komen, het fundamentele recht op bescherming van de persoonlijke levenssfeer vereist dat de uitzonderingen op en beperkingen van de gegevensbescherming in met name artikel 9 van richtlijn 95/46 binnen de grenzen van het strikt noodzakelijke blijven.
- 90 Op dezelfde wijze beoogt artikel 21 van de verordening marktmisbruik de verzoening van een doelstelling van algemeen belang en een grondrecht, namelijk, enerzijds, de bestrijding van marktmisbruik om de integriteit van de financiële

markten van de Unie te beschermen en het vertrouwen van de beleggers te vergroten (zie in die zin betreffende de doelstelling van richtlijn 2003/6, onder meer, de reeds aangehaalde arresten van 23 december 2009, Spector Photo Group en ██████████ C-45/08, EU:C:2009:806, punt 47, en 11 maart 2015, ██████████ C-628/13, EU:C:2015:162, punt 21) en, anderzijds, de fundamentele vrijheid van meningsuiting, waarvan de persvrijheid deel uitmaakt.

- 91 In het licht van het voorgaande vraagt de verwijzende rechter zich af of de doelstelling van artikel 21 van de verordening marktmisbruik en het belang dat aan de persvrijheid in elke democratische samenleving toekomt, niet nopen tot een ruime uitlegging van het begrip openbaarmaking „*ten behoeve van journalistieke doeleinden*” in de zin van genoemd artikel.
- 92 In dat verband vraagt de verwijzende rechter zich af of het begrip openbaarmaking „*ten behoeve van journalistieke doeleinden*” in de zin van artikel 21 van de verordening marktmisbruik, dezelfde draagwijdte heeft als het begrip verspreiding van informatie door „*journalisten die in hun beroepshoedanigheid handelen*” in de zin van artikel 1, punt 2, onder c), van richtlijn 2003/6, niettegenstaande het verschil in terminologie tussen deze twee artikelen.
- 93 Dat artikel had namelijk een specifieke regeling ingesteld, die eveneens gericht was op de verzoening van de bestrijding van marktmisbruik en de vereisten die met de persvrijheid verband houden, maar die enkel was voorbehouden aan bepaalde vormen van marktmanipulatie, te weten de verspreiding van informatie waardoor daadwerkelijk of waarschijnlijk onjuiste of misleidende signalen over financiële instrumenten worden afgegeven, daaronder begrepen de verspreiding van geruchten of onjuiste of misleidende informatie.
- 94 Gelet op de gemeenschappelijke doelstelling van artikel 1, lid 2, onder c), van richtlijn 2003/6 en artikel 21 van de verordening marktmisbruik, vraagt de verwijzende rechter zich af of het, om te bepalen of de openbaarmaking van voorwetenschap „*ten behoeve van journalistieke doeleinden*” in de zin van artikel 21 van die verordening heeft plaatsgevonden, volstaat dat deze openbaarmaking in het kader van de journalistieke activiteit plaatsvindt.
- 95 Bovendien vraagt de verwijzende rechter zich af of de uitlegging van het begrip openbaarmaking „*ten behoeve van journalistieke doeleinden*” met name afhangt van de vraag of de journalist van wiens hand het artikel over een marktgerucht is, al dan niet door een van zijn reguliere bronnen op de hoogte is gebracht, dan wel of de openbaarmaking door die journalist van informatie betreffende de aanstaande publicatie van zijn artikel al dan niet nuttig was om van die bron verduidelijkingen te verkrijgen over de geloofwaardigheid van dat gerucht.
- 96 Aangezien het Hof van Justitie nog niet in de gelegenheid is gesteld om uitspraak te doen over de uitlegging van het begrip openbaarmaking „*ten behoeve van journalistieke doeleinden*” in de zin van artikel 21 van de verordening



marktmisbruik, is het passend om hierover een prejudiciële vraag aan het Hof voor te leggen.

- 97 Vervolgens vraagt de verwijzende rechter zich af hoe artikel 21 en artikel 10, lid 1, van de verordening zich tot elkaar verhouden.
- 98 Uit de bewoordingen van artikel 21 blijkt namelijk dat de daarbij ingevoerde bijzondere regeling, wordt ingesteld „[v]oor de toepassing van artikel 10” van die verordening. Die uitdrukkelijke verwijzing naar voornoemd artikel 10 wijst erop dat artikel 21 niet tot doel heeft hiervan af te wijken, zoals A argumenteert, maar een precisering te geven van de beoordelingscriteria om te bepalen of de openbaarmaking van voorwetenschap „ten behoeve van journalistieke doeleinden” al dan niet wederrechtelijk is in het kader van de algemene regeling van artikel 10, die op haar beurt van toepassing is ongeacht het doel van de publicatie.
- 99 Deze uitlegging dringt zich echter niet met vanzelfsprekendheid op en het Hof van Justitie heeft nimmer de gelegenheid gekregen om zich over de verhouding tussen die twee bepalingen uit te spreken.
- 100 Het is dus passend om hierover een prejudiciële vraag aan het Hof voor te leggen.
- 101 Voorts vraagt de verwijzende rechter zich af, aangenomen dat artikel 21 niet afwijkt van artikel 10 van de verordening marktmisbruik zodat dit artikel hoe dan ook op het geding van toepassing zou zijn, welke uitlegging hieraan dient te worden gegeven.
- 102 Het Hof van Justitie heeft aan dit artikel nog geen uitlegging gegeven, maar wel aan artikel 3 van de inmiddels ingetrokken richtlijn 89/592/EEG van de Raad van 13 november 1989 tot coördinatie van de voorschriften inzake transacties van ingewijden. Dat artikel, dat in vrijwel dezelfde bewoordingen in artikel 3 van richtlijn 2003/6 is overgenomen, werd op zijn beurt in vrijwel dezelfde bewoordingen in artikel 10 van de verordening marktmisbruik overgenomen, voor zover het in beginsel de mededeling van voorwetenschap aan derden verbiedt, met een uitzondering op dit beginsel in het geval dat deze mededeling plaatsvindt „uit hoofde van de normale uitoefening van werk, beroep of functie”.
- 103 In zijn arrest van 22 november 2005, ██████████ (C-384/02, EU:C:2005:708, reeds aangehaald, punten 31 en 34), waarin een strikte uitlegging aan deze uitzondering wordt gegeven, heeft het Hof van Justitie gepreciseerd dat er voor de toepassing van deze uitzondering een nauwe band moet bestaan tussen de mededeling van de voorwetenschap in kwestie en de uitoefening van het werk, beroep of functie van de persoon die de mededeling doet, zodat deze mededeling slechts gerechtvaardigd is indien zij strikt noodzakelijk is voor de uitoefening van het werk, beroep of functie en in overeenstemming is met het evenredigheidsbeginsel. In ditzelfde arrest (punten 39 en 40) heeft het Hof van Justitie tevens gepreciseerd dat deze uitzondering moet worden beoordeeld met inachtneming van de bijzonderheden van het toepasselijke nationale recht en dat deze beoordeling, bij gebreke van harmonisatie van wat moet worden geacht deel

uit te maken van het normale kader van de uitoefening van werk, beroep of functie, in grote mate afhangt van de bepalingen die deze kwesties regelen in de verschillende nationale rechtsstelsels, waarbij de omstandigheid dat de mededeling in kwestie volgens het toepasselijke nationale recht is toegestaan evenwel niet uitsluit dat aan de reeds uiteengezette voorwaarden met betrekking tot noodzaak en evenredigheid moet worden voldaan.

- 104 Artikel 21 van de verordening marktmisbruik, waarvan de bepalingen „[v]oor de toepassing van artikel 10” zijn vastgesteld, lijkt aan te sluiten bij de logica dat de beoordeling – in grote mate – afhangt van de toepasselijke regels in de lidstaten, die bepalen wat moet worden geacht deel uit te maken van het normale kader van de uitoefening van werk, beroep of functie. Met de verwijzing naar de „bepalingen inzake de persvrijheid” en de „journalistieke gedragscodes” lijkt artikel 21 dus, met name voor journalisten, een afzwakking of verfijning te vormen van de door het Hof van Justitie in het reeds aangehaalde arrest ██████████ ██ ██████████ genoemde beoordelingscriteria om te bepalen of de uitzondering van artikel 3 van richtlijn 89/592 (die in wezen is overgenomen door artikel 3 van richtlijn 2003/6 en vervolgens door artikel 10 van de verordening marktmisbruik) op de mededeling van voorwetenschap aan een derde van toepassing kan zijn.
- 105 Het zou nuttig zijn dat het Hof van Justitie preciseert of de door hem in het arrest ██████████ ██████████ gekozen uitlegging van artikel 3 van richtlijn 89/592 ook moet worden toegepast op artikel 10 van de verordening marktmisbruik, zodat de openbaarmaking van voorwetenschap enkel „in de normale uitoefening van het beroep” van journalist kan plaatsvinden indien die openbaarmaking strikt noodzakelijk is voor de uitoefening van dit beroep en het evenredigheidsbeginsel wordt geëerbiedigd.
- 106 Deze precisering zou in het onderhavige geval nuttig zijn, want, anders dan AMF suggereert, leidt het geen enkele twijfel dat A met de openbaarmaking van de informatie in kwestie niet artikel 13 IPSO heeft geschonden.
- 107 Dit artikel, met het opschrift „Financiële journalistiek”, in de versie die ten tijde van de feiten van kracht was, bepaalt namelijk:
- „Zelfs wanneer de wet zulks niet verbiedt, mogen journalisten geen winst behalen uit de financiële informatie die zij ontvangen voordat deze aan het publiek wordt verspreid; zij mogen deze informatie evenmin aan anderen mededelen.”*
- 108 Zoals A terecht argumenteert, verbiedt dit artikel financieel journalisten enkel de door hen ontvangen financiële informatie mede te delen voordat deze wordt gepubliceerd, en niet de keuze van een onderwerp van een door hem geschreven artikel, die per definitie geen van derden ontvangen informatie vormt, maar van hemzelf uitgaat. Dit geldt ook voor de informatie betreffende de aanstaande publicatie van een door hem geschreven artikel over dit onderwerp.

- 109 Bovendien is niet vast komen te staan dat A, door de informatie in kwestie aan B en C mede te delen, de grenzen van de in artikel 10 EVRM en artikel 11 van het Handvest gewaarborgde persvrijheid zou hebben overschreden.
- 110 Aangezien het Hof van Justitie nog niet in de gelegenheid is gesteld om uitspraak te doen over de uitlegging van artikel 10 van de verordening marktmisbruik, is het opportuun dat hierover een prejudiciële vraag aan hem wordt voorgelegd.