

Causa C-302/20**Sintesi della domanda di pronuncia pregiudiziale ai sensi dell'articolo 98, paragrafo 1, del regolamento di procedura della Corte di giustizia****Data di deposito:**

9 luglio 2020

Giudice del rinvio:

Cour d'appel de Paris (Francia)

Data della decisione di rinvio:

9 luglio 2020

Ricorrente:

Sig. A

Con l'intervento di:

Autorité des marchés financiers

I. Oggetto del procedimento principale

- 1 Il procedimento principale verte su un ricorso presentato dal sig. A., un giornalista finanziario, contro una decisione della commissione delle sanzioni dell'Autorité des marchés financiers (Autorità dei mercati finanziari) (in prosieguo: la «commissione delle sanzioni») che lo ha condannato a una sanzione pecuniaria di EUR 40 000 per aver comunicato informazioni sull'imminente pubblicazione, nel giornale online presso cui lavorava, di articoli che riprendevano voci di mercato in relazione ad alcuni emittenti di strumenti finanziari. La commissione delle sanzioni ha ritenuto che la divulgazione di dette informazioni integrasse una comunicazione illecita di informazioni privilegiate. Il sig. A. chiede l'annullamento di detta decisione. Egli afferma, essenzialmente, che una siffatta qualificazione è incompatibile con la natura della professione di giornalista finanziario. L'Autorité des marchés financiers (in prosieguo: l'«AMF») afferma, in sostanza, che la comunicazione di dette informazioni non è avvenuta ai fini dell'attività giornalistica.

II. Oggetto e fondamento giuridico del rinvio pregiudiziale

- 2 Per potersi pronunciare nel procedimento principale, la cour d'appel de Paris (Corte d'appello di Parigi, Francia) ritiene di dover sottoporre alla Corte di giustizia dell'Unione europea, in forza dell'articolo 267 TFUE, talune questioni vertenti sull'interpretazione (i) della nozione di informazione privilegiata ai sensi dell'articolo 1, punto 1), primo comma, della direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 28 gennaio 2003, relativa all'abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato (abusi di mercato), in combinato disposto con l'articolo 1, paragrafo 1, della direttiva 2003/124/CE della Commissione, del 22 dicembre 2003, recante modalità di esecuzione della direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda la definizione e la comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate e la definizione di manipolazione del mercato e (ii) delle condizioni di applicazione degli articoli 10 e 21 del regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, relativo agli abusi di mercato (regolamento sugli abusi di mercato) e che abroga la direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e le direttive 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE della Commissione.

III. Questioni pregiudiziali

«1) In primo luogo,

a) Se l'articolo 1, punto 1), primo comma, della direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 28 gennaio 2003, relativa all'abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato (abusi di mercato), in combinato disposto con l'articolo 1, paragrafo 1, della direttiva 2003/124/CE della Commissione, del 22 dicembre 2003, recante modalità di esecuzione della direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda la definizione e la comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate e la definizione di manipolazione del mercato, debba essere interpretato nel senso che un'informazione vertente sull'imminente pubblicazione di un articolo di stampa che riprende voci di mercato riguardanti un emittente di strumenti finanziati possa rispondere al requisito di precisione richiesto da detti articoli ai fini della qualificazione come informazione privilegiata.

b) Se il fatto che l'articolo di stampa, la cui imminente pubblicazione costituisce l'informazione di cui trattasi, indichi, quale voce di mercato, il prezzo di un'offerta pubblica di acquisto rilevi ai fini della valutazione del carattere preciso dell'informazione stessa.

c) Se la notorietà del giornalista che ha firmato l'articolo, la reputazione dell'organo di stampa che ne ha garantito la pubblicazione e l'influenza effettivamente sensibile ("ex post") di detta pubblicazione sul prezzo dei

titoli cui esso si riferisce siano elementi rilevanti ai fini della valutazione della precisione dell'informazione di cui trattasi.

2) In secondo luogo, ove si risponda che un'informazione come quella di cui trattasi può soddisfare il requisito di precisione richiesto:

a) Se l'articolo 21 del regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, relativo agli abusi di mercato (regolamento sugli abusi di mercato) e che abroga la direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e le direttive 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE della Commissione, debba essere interpretato nel senso che la comunicazione da parte di un giornalista, a una delle sue fonti abituali, di un'informazione vertente sull'imminente pubblicazione di un articolo a sua firma che riprende voci di mercato avviene "ai fini dell'attività giornalistica".

b) Se la risposta a detta questione dipenda, in particolare, dal fatto che il giornalista sia stato o meno informato delle voci di mercato da detta fonte o dal fatto che la comunicazione dell'informazione sull'imminente pubblicazione dell'articolo fosse o meno utile per ottenere da detta fonte chiarimenti sulla credibilità delle voci.

3) In terzo luogo, se gli articoli 10 e 21 del regolamento (UE) n. 596/2014 debbano essere interpretati nel senso che, anche quando un'informazione privilegiata è divulgata da un giornalista "ai fini dell'attività giornalistica", ai sensi dell'articolo 21, la liceità o illiceità della comunicazione richiede di valutare se essa sia avvenuta "durante il normale esercizio [della] professione [di giornalista]", ai sensi dell'articolo 10.

4) In quarto luogo, se l'articolo 10 del regolamento (UE) n. 596/2014 debba essere interpretato nel senso che, per avvenire nel normale esercizio della professione di giornalista, la comunicazione di un'informazione privilegiata deve essere strettamente necessaria all'esercizio di detta professione e avvenire nel rispetto del principio di proporzionalità».

IV. Contesto normativo

1. Disposizioni del diritto dell'Unione

Direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 28 gennaio 2003, relativa all'abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato (abusi di mercato)

Articolo 1

«Ai fini della presente direttiva si intende per:

1) “informazione privilegiata”, un’informazione che ha un carattere preciso, che non è stata resa pubblica e che concerne, direttamente o indirettamente, uno o più emittenti di strumenti finanziari o uno o più strumenti finanziari, che, se resa pubblica, potrebbe influire in modo sensibile sui prezzi di tali strumenti finanziari ovvero sui prezzi di strumenti finanziari derivati connessi.

(...)».

Direttiva 2003/124/CE della Commissione, del 22 dicembre 2003, recante modalità di esecuzione della direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda la definizione e la comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate e la definizione di manipolazione del mercato

Considerando 1

«Un investitore ragionevole basa le proprie decisioni di investimento sulle informazioni già in suo possesso, ossia su informazioni disponibili ex ante. Pertanto, per rispondere alla domanda se al momento di prendere una decisione di investimento un investitore ragionevole terrà verosimilmente conto di una determinata informazione, occorre basarsi sulle informazioni disponibili ex ante. Nell’effettuare una tale analisi, occorre considerare l’impatto previsto dell’informazione alla luce dell’attività complessiva dell’emittente interessato, l’attendibilità della fonte di informazione, nonché ogni altra variabile di mercato che, nelle circostanze date, possa influire sullo strumento finanziario in oggetto o sullo strumento finanziario derivato collegato».

Articolo 1

«Informazioni privilegiate

1. Ai fini dell’applicazione dell’articolo 1, punto 1, della direttiva 2003/6/CE, si ritiene che un’informazione abbia carattere preciso se si riferisce ad un complesso di circostanze esistente o di cui si possa ragionevolmente ritenere che verrà ad esistere o ad un evento verificatosi o di cui si possa ragionevolmente ritenere che si verificherà e se tale informazione è sufficientemente specifica da consentire di trarre conclusioni sul possibile effetto di detto complesso di circostanze o di detto evento sui prezzi di strumenti finanziari o di strumenti finanziari derivati connessi.

2. Ai fini dell’applicazione dell’articolo 1, punto 1, della direttiva 2003/6/CE, per “informazione (...) che, se resa pubblica, potrebbe influire in modo sensibile sui prezzi di tali strumenti finanziari ovvero sui prezzi di strumenti finanziari derivati connessi” si intende un’informazione che presumibilmente un investitore ragionevole utilizzerebbe come uno degli elementi su cui fondare le proprie decisioni di investimento».

Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, relativo agli abusi di mercato (regolamento sugli abusi di mercato) e che abroga la direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e le direttive 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE della Commissione (in prosieguo: il «regolamento MAR»)

Considerando 77

«Il presente regolamento rispetta i diritti fondamentali e osserva i principi riconosciuti dalla Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea (la "Carta"). Il presente regolamento dovrebbe quindi essere interpretato e applicato conformemente a tali diritti e principi. In particolare, quando il presente regolamento fa riferimento alle regole che disciplinano la libertà di stampa e la libertà di espressione in altri mezzi di informazione e le regole o i codici che disciplinano la professione di giornalista, è opportuno tener conto di tali libertà garantite nell'Unione e negli Stati membri e riconosciute ai sensi dell'articolo 11 della Carta e di altre disposizioni pertinenti».

Articolo 8, paragrafo 4

«4. Il presente articolo si applica a qualsiasi persona che possieda informazioni privilegiate per il fatto che:

- a) è membro di organi amministrativi, di direzione o di controllo dell'emittente (...);
- b) ha una partecipazione al capitale dell'emittente (...);
- c) ha accesso a tali informazioni nell'esercizio di un'occupazione, di una professione o di una funzione; oppure
- d) è coinvolto in attività criminali.

Il presente articolo si applica anche a qualsiasi persona che possieda informazioni privilegiate per circostanze diverse da quelle di cui al primo comma, quando detta persona sa o dovrebbe sapere che si tratta di informazioni privilegiate» (sottolineato dal giudice del rinvio).

Articolo 10

«Comunicazione illecita di informazioni privilegiate

1. Ai fini del presente regolamento, si ha comunicazione illecita di informazioni privilegiate quando una persona è in possesso di informazioni privilegiate e comunica tali informazioni a un'altra persona, tranne quando la comunicazione avviene durante il normale esercizio di un'occupazione, una professione o una funzione.

Il presente paragrafo si applica a qualsiasi persona fisica o giuridica nelle situazioni o nelle circostanze di cui all'articolo 8, paragrafo 4,

(...)» (sottolineato dal giudice del rinvio).

Articolo 21

«Comunicazione o diffusione di informazioni ai media

Ai fini dell'applicazione dell'articolo 10, dell'articolo 12, paragrafo 1, lettera c), e dell'articolo 20, qualora siano comunicate o diffuse informazioni e qualora siano elaborate o diffuse raccomandazioni ai fini dell'attività giornalistica o di altre forme di espressione nei mezzi d'informazione, la comunicazione o la diffusione delle informazioni è valutata tenendo conto delle norme che disciplinano la libertà di stampa e la libertà di espressione in altri mezzi d'informazione, nonché delle norme o dei codici che disciplinano la professione di giornalista, a meno che:

- a) le persone interessate o le persone a loro strettamente legate ricavano, direttamente o indirettamente, un vantaggio o un guadagno dalla comunicazione o dalla diffusione delle informazioni in questione; oppure*
- b) la comunicazione o la diffusione siano effettuate con l'intenzione di fuorviare il mercato per quanto concerne l'offerta, la domanda o il prezzo di strumenti finanziari»* (sottolineato dal giudice del rinvio).

2. Disposizioni nazionali

Règlement général de l'AMF (regolamento generale dell'AMF; in prosieguo: il «RGAMF»)

- 3 L'articolo 621-1 del RGAMF prevedeva, nella sua versione in vigore all'epoca dei fatti, quanto segue:

«Un'informazione privilegiata è un'informazione precisa, che non è stata resa pubblica e che concerne, direttamente o indirettamente, uno o più emittenti di strumenti finanziari o uno o più strumenti finanziari, che, se resa pubblica, potrebbe avere una sensibile influenza sui prezzi di tali strumenti finanziari ovvero sui prezzi di strumenti finanziari derivati connessi.

Un'informazione si reputa precisa se si riferisce ad un complesso di circostanze o ad un evento verificatosi o che può verificarsi e se possono trarsi da essa conclusioni quanto al possibile effetto di tali circostanze o di tale evento sui prezzi degli strumenti finanziari di cui trattasi o degli strumenti finanziari connessi.

Per informazione che, se resa pubblica, potrebbe influire in modo sensibile sui prezzi di tali strumenti finanziari ovvero sui prezzi di strumenti finanziari

derivati connessi si intende un'informazione che presumibilmente un investitore ragionevole utilizzerebbe come uno degli elementi su cui fondare le proprie decisioni di investimento».

4 Queste disposizioni garantivano il recepimento dell'articolo 1, punto 1), primo comma, della direttiva 2003/6, come precisato dall'articolo 1, paragrafi 1 e 2, della direttiva 2003/124/CE, ripresi dall'articolo 7, paragrafi 1, lettera a), 2 e 4, del regolamento MAR.

5 L'articolo 622-1 del RGAMF prevedeva, nella sua versione in vigore all'epoca dei fatti, quanto segue:

«Tutte le persone indicate nell'articolo 622-2 devono astenersi dall'utilizzare le informazioni privilegiate di cui dispongono (...). Esse devono altresì astenersi dal (...) comunicare dette informazioni a un'altra persona se non nell'ambito del normale esercizio del proprio lavoro, professione o funzione o per finalità diverse da quelle per cui dette informazioni gli sono state riferite (...)».

6 Questo articolo garantiva il recepimento delle disposizioni dell'articolo 2, paragrafo 1, primo comma, della direttiva 2003/6, che sono ora contenute, essenzialmente, nell'articolo 10, paragrafo 1, del regolamento MAR.

7 L'articolo 622-2 del RGAMF prevedeva, nella sua versione in vigore all'epoca dei fatti, quanto segue:

«Gli obblighi di astensione previsti dall'articolo 622-1 si applicano a chiunque sia in possesso di un'informazione privilegiata:

1. a motivo della sua qualità di membro degli organi di amministrazione, di direzione o di controllo dell'emittente;

2. a motivo della sua partecipazione al capitale dell'emittente;

3. avendo avuto accesso a tali informazioni a motivo del suo lavoro, della sua professione e delle sue funzioni e della sua partecipazione alla preparazione e all'esecuzione di un'operazione finanziaria;

4. in virtù di proprie attività qualificabili come reati.

I presenti obblighi di astensione si applicano anche a chiunque detenga informazioni privilegiate e che sappia o avrebbe dovuto sapere che si tratta di informazioni privilegiate».

8 Questo articolo garantiva il recepimento delle disposizioni dell'articolo 2, paragrafo 1, e dell'articolo 4 della direttiva 2003/6, contenute ora nell'articolo 8, paragrafo 4, del regolamento MAR.

V. Illustrazione dei fatti e del procedimento principale

- 9 Il sig. A, attualmente in pensione, ha esercitato per molti anni l'attività di giornalista presso vari quotidiani britannici, inizialmente presso il «Financial Times» (per 19 anni), in seguito presso il «Times» (per due anni) e, infine, presso il «Daily Mail» (per 27 anni). Nell'ambito della sua attività per il «Daily Mail», dove scriveva regolarmente articoli dal titolo «Notizie dai mercati», consistenti nel riprendere voci circolanti sui mercati, è stato l'autore di due articoli vertenti su titoli ammessi alla negoziazione sul compartimento A di Euronext. Detti due articoli sono stati pubblicati sul sito Internet del «Daily Mail», denominato «Mail Online».
- 10 Il primo articolo, pubblicato sul «Mail Online» la sera dell'8 giugno 2011, recava il titolo «Notizie dai mercati: le azioni Hermès tornano di moda». L'articolo in parola parlava di una possibile offerta della società LVMH sui titoli Hermès a un prezzo di EUR 350 per azione, vale a dire con un sovrapprezzo dell'86% rispetto al prezzo di chiusura della giornata. All'indomani di detta pubblicazione, il prezzo del titolo registrava un incremento all'apertura e poi nel corso della seduta.
- 11 Il secondo articolo, pubblicato sul «Mail Online» la sera del 12 giugno 2012, era intitolato «Notizie dai mercati: le voci sul petrolio infiammano il mercato». In questo articolo si affermava che i titoli Maurel & Prom avrebbero presto potuto essere oggetto di un'offerta a un prezzo di circa EUR 19 per azione, vale a dire con un sovrapprezzo dell'80% rispetto all'ultima valutazione. All'indomani di detta pubblicazione, il prezzo del titolo registrava un incremento all'apertura e poi nel corso della seduta. Il 14 giugno 2012 la società Maurel & Prom smentiva dette voci.
- 12 Emergeva che, poco prima della pubblicazione di detti articoli sul «Mail Online», erano stati trattati ordini di acquisto sui titoli Hermès e Maurel & Prom.
- 13 Posto che venivano riscontrate similitudini tra dette operazioni e gli ordini intervenuti sul mercato del titolo Arkéma poco prima della pubblicazione, sul blog del sito Internet del quotidiano britannico «The Financial Times», di un articolo che riprendeva voci di mercato riguardanti la società Arkéma, il segretario generale dell'AMF decideva di estendere, il 15 novembre 2013, al mercato del titolo e alle informazioni finanziarie della società Maurel & Prom e, il 21 gennaio 2014, al mercato del titolo Hermès, l'inchiesta che aveva avviato il 1° giugno 2012 sul mercato del titolo e sull'informazione finanziaria della società Arkéma.
- 14 Le indagini compiute rivelavano che varie persone residenti nel Regno Unito, tra cui i sigg. B, E, F, G e H, avevano realizzato, a partire dal territorio britannico, talune operazioni di acquisto poco prima della pubblicazione dei succitati articoli sul «Mail Online», per poi svincolare le proprie posizioni a pubblicazione avvenuta.
- 15 In tale contesto, l'AMF sollecitava a più riprese, ai fini dell'inchiesta, l'assistenza del proprio omologo britannico, la «Financial Conduct Authority» (Autorità

britannica preposta al controllo del settore finanziario; in prosieguo: la «FCA»), richiamandosi alle disposizioni previste in materia di cooperazione internazionale, per un verso, dall'articolo 16 della direttiva 2003/6, e, per altro verso, da numerosi accordi multilaterali («Multilatéral Mémorandum of Understanding»; in prosieguo: i «MMoU») in materia di cooperazione, di scambio di informazioni e di regolamentazione, di cui l'AMF e la FCA sono firmatarie.

- 16 La FCA trasmetteva, in particolare, tabulati telefonici del sig. A che documentavano, per il periodo dal 4 luglio 2007 al 14 giugno 2013, tutte le comunicazioni in entrata e in uscita (in prosieguo: le «registrazioni controverse»). L'AMF metteva agli atti le registrazioni controverse.
- 17 Il 23 febbraio 2016 la direzione inchieste e controlli dell'AMF inviava ai sigg. B, C, H, E, F e G, nonché al sig. A, talune lettere con cui li informava, per un verso, dei fatti potenzialmente loro addebitabili alla luce degli accertamenti compiuti dagli inquirenti, e, per altro verso, della facoltà loro riconosciuta di presentare osservazioni entro un determinato termine. Tutti i destinatari di dette lettere inviavano osservazioni di replica, in particolare il sig. A, con lettera pervenuta il 3 maggio 2016.
- 18 La relazione d'inchiesta veniva depositata il 5 luglio 2016. Alla luce di tale relazione, una commissione specializzata del collegio dell'AMF decideva, il 19 luglio 2016, di notificare addebiti a tutte le persone di cui trattasi, in particolare al sig. A.
- 19 Secondo la notifica degli addebiti inviata a quest'ultimo con lettera del 7 dicembre 2016, gli venivano contestate quattro infrazioni, consistenti nell'aver comunicato ai sigg. C e B un'informazione privilegiata vertente sull'imminente pubblicazione, sul «Mail Online», dei due articoli che riprendevano voci relative alla presentazione di offerte pubbliche sui titoli Hermès e Maurel & Prom, violando così gli articoli 622-1 e 622-2 del RGAMF.
- 20 Anche i sigg. C e B erano destinatari di una notifica degli addebiti. Per quanto attiene al sig. C, gli veniva contestato di aver a sua volta comunicato dette informazioni al sig. F, anch'egli chiamato in causa per aver utilizzato dette informazioni realizzando operazioni su contratti finanziari legati ai titoli Hermès e Maurel & Prom. Per quanto attiene al sig. B, gli veniva contestato, in particolare, di aver egli stesso utilizzato dette informazioni.
- 21 Il 3 luglio 2017 il sig. A depositava osservazioni scritte in risposta alla notifica degli addebiti a lui diretta.
- 22 Il relatore, designato dal presidente della commissione delle sanzioni, depositava la sua relazione il 21 giugno 2018, dopo aver convocato per un'audizione le persone chiamate in causa e dopo aver sentito, il 23 febbraio 2018, taluni di loro, in particolare il sig. A, che non presentava osservazioni in replica alla relazione.

- 23 Le persone chiamate in causa venivano convocate alla seduta della commissione delle sanzioni tenutasi il 14 settembre 2018.
- 24 Con decisione n. 11 del 24 ottobre 2018 (in prosieguo: la «decisione impugnata»), la commissione delle sanzioni dichiarava che un'informazione vertente sull'imminente pubblicazione di un articolo che riprende voci di mercato poteva costituire un'informazione privilegiata, e che le informazioni di cui trattasi soddisfacevano le condizioni per essere qualificate come informazioni privilegiate. Essa stabiliva quindi che il sig. A aveva comunicato le informazioni privilegiate riguardanti il titolo Hermès ai sigg. C e B, e quelle relative al titolo Maurel & Prom unicamente al sig. C, e gli comminava una sanzione pecuniaria di EUR 40 000.
- 25 Per quanto attiene alle altre persone coinvolte, la commissione delle sanzioni riteneva che una parte delle infrazioni ad esse contestate fosse stata dimostrata e comminava loro sanzioni comprese tra EUR 20 000 e EUR 150 000.
- 26 Solo il sig. A ha presentato ricorso avverso la decisione de qua. Egli chiede, in via principale, di stabilire in limine litis che la procedura di inchiesta e sanzionatoria è viziata da irregolarità e di annullare, di conseguenza, la decisione impugnata. In subordine, egli chiede di modificare detta decisione nella parte in cui ha escluso l'applicazione dell'articolo 21 del regolamento n. 596/2014 o di modificarla nella parte in cui ha stabilito che le infrazioni a lui contestate erano state dimostrate e, di conseguenza, di dichiararlo estraneo ai fatti e non passibile di sanzione. In ulteriore subordine, egli chiede la riduzione dell'importo della sanzione comminata. L'AMF chiede il rigetto del ricorso.

VI. Elementi valutati dal giudice del rinvio

A. Motivi concernenti l'irregolarità della procedura

- 27 Il sig. A ha sollevato vari motivi legati all'irregolarità della procedura e comportanti, a suo avviso, la nullità della decisione impugnata. Egli ha così lamentato la violazione [della segretezza] delle fonti giornalistiche, l'irregolarità di talune audizioni e l'irregolarità della notifica degli addebiti.
- 28 Detti motivi sono stati tutti respinti dal giudice del rinvio.
- 29 Per quanto attiene al primo motivo, vertente sulla violazione [della segretezza] delle fonti giornalistiche in ragione del deposito agli atti delle registrazioni controverse (v. punto 16), la cour d'appel de Paris (Corte d'appello di Parigi) ritiene che detto deposito agli atti sia in effetti irregolare. A suo avviso, tale deposito non risponde a un prioritario imperativo di interesse pubblico, poiché, in particolare, la violazione della segretezza delle fonti giornalistiche, come tutelata dall'articolo 10 della Convenzione per la salvaguardia dei diritti dell'uomo e delle libertà fondamentali (in prosieguo: la «CEDU»), ha oltrepassato quanto necessario in ragione della portata di dette registrazioni.

- 30 Tuttavia, a suo parere, tale irregolarità non incide sull'intera procedura d'inchiesta e sanzionatoria, e, quindi, sulla decisione impugnata. Infatti, dalla tempistica dell'inchiesta risulta che la domanda di trasmissione dei dati di connessione del sig. B e del sig. C non si fonda sull'utilizzo delle registrazioni controverse, ma deriva da altri elementi raccolti dagli inquirenti, alcuni dei quali erano a loro disposizione ancor prima del ricevimento delle registrazioni di cui trattasi e potevano essere validamente utilizzati dalla commissione delle sanzioni. Essa respinge pertanto detto motivo di annullamento.
- 31 La cour d'appel de Paris (Corte d'appello di Parigi) respinge anche i motivi sollevati dal sig. A e vertenti, per un verso, sulla sua mancata audizione, e, per altro verso, sull'irregolarità delle audizioni delle altre persone chiamate in causa nel corso della fase preliminare dell'inchiesta che precede il procedimento sanzionatorio avviato con la notifica degli addebiti. Essa ritiene che il questionario inviato al sig. A per il tramite della FCA e l'uso fatto delle risposte fornite non abbiano leso il principio di lealtà dell'indagine e i diritti della difesa. Essa ritiene altresì che le audizioni delle altre persone chiamate in causa non abbiano comportato una violazione del principio di lealtà dell'indagine.
- 32 Quanto al motivo concernente l'irregolarità della notifica degli addebiti, il sig. A afferma che la notifica degli addebiti a lui inviata il 7 dicembre 2016 avrebbe dovuto fare riferimento all'articolo 21 del regolamento MAR, entrato in vigore il 3 luglio 2016, e non all'articolo 622-1 del RGAMF, che trovava applicazione alla data dei fatti, ma era stato abrogato nel settembre 2016, a seguito dell'entrata in vigore del regolamento MAR. Il sig. A afferma che l'articolo 21 del regolamento MAR ha introdotto un regime più favorevole per i giornalisti in materia di comunicazione di informazioni privilegiate, posto che la configurabilità di detta infrazione è subordinata al soddisfacimento di condizioni aggiuntive, il che giustifica la sua applicazione retroattiva «in mitius». Poiché questi elementi necessari alla configurabilità dell'infrazione contestata non sono presenti nella notifica degli addebiti, quest'ultima è, a suo avviso, irregolare e detta irregolarità comporta la nullità del successivo procedimento sanzionatorio e, quindi, della decisione impugnata.
- 33 L'AMF non contesta l'applicabilità retroattiva «in mitius» dell'articolo 21 del regolamento MAR, ma ricorda che, in forza dell'articolo 6 della CEDU, come interpretata dalla Corte europea dei diritti dell'uomo, è sufficiente che la persona chiamata in causa sia informata, in modo dettagliato, della natura e dei motivi dell'accusa formulata a suo carico, vale a dire dei fatti materiali che le vengono contestati e della loro qualificazione giuridica.
- 34 La cour d'appel de Paris (Corte d'appello di Parigi) stabilisce che, malgrado l'assenza di un riferimento all'articolo 21 del regolamento MAR applicabile in via retroattiva, la notifica degli addebiti diretta al sig. A era sufficientemente precisa per soddisfare le esigenze della sua difesa. Pertanto, essa rigetta altresì il motivo di cui trattasi.

B. Motivi legati alla sussistenza dei fatti contestati al sig. A

- 35 Il sig. A afferma di non aver avuto alcun potere di decidere in ordine alla pubblicazione delle sue notizie dai mercati e di non aver detenuto pertanto l'informazione di cui gli viene contestata la comunicazione. La cour d'appel de Paris (Corte d'appello di Parigi) afferma che esiste un insieme di indizi gravi, precisi e concordanti indicanti, in maniera inequivocabile, che il sig. A era il detentore dell'informazione relativa all'imminente pubblicazione sul «Mail Online» della sua rubrica «Notizie dai mercati» dell'8 giugno 2011, riguardante Hermès, al più tardi alle ore 15:06, e di quella del 12 giugno 2012, riguardante Maurel & Prom, al più tardi alle ore 15:36.
- 36 Per quanto attiene alla comunicazione delle informazioni di cui trattasi, vertenti sull'imminente pubblicazione online delle «Notizie dai mercati» riguardanti la società Hermès, da una parte, e la società Maurel & Prom, dall'altra, la cour d'appel de Paris (Corte d'appello di Parigi) afferma:
- che esiste un insieme di indizi gravi, precisi e concordanti indicanti in maniera inequivocabile che il sig. A ha comunicato al sig. B, nel pomeriggio dell'8 giugno 2011, l'informazione relativa all'imminente pubblicazione online della sua rubrica «Notizie dai mercati» concernente la società Hermès;
 - che gli indizi raccolti non sono sufficienti a stabilire, in maniera inequivocabile, che l'8 giugno 2011 il sig. A ha comunicato al sig. C l'informazione relativa all'imminente pubblicazione online della sua rubrica «Notizie dai mercati» concernente la società Hermès;
 - che esiste un insieme di indizi gravi, precisi e concordanti indicanti in maniera inequivocabile che il sig. A ha comunicato al sig. C, il 12 giugno 2012, l'informazione relativa all'imminente pubblicazione online della sua rubrica «Notizie dai mercati» concernente la società Maurel & Prom.

VII. Sulla necessità di adire la Corte di giustizia in via pregiudiziale**A. Sulla nozione di informazione privilegiata****1. Principali argomenti delle parti**

- 37 Il **sig. A** contesta la qualificazione come informazione privilegiata di un'informazione vertente sull'imminente pubblicazione di un articolo che riprende voci di mercato.
- 38 In primo luogo, egli afferma che detta qualificazione è incompatibile con la nozione di insider secondario ai sensi dell'articolo 622-2, secondo comma, del

RGAMF, non essendo stato dimostrato che i sigg. B e C, qualificati come insider secondari nella decisione impugnata, avessero un qualche legame con l'emittente dei titoli interessati o con l'organo di stampa che aveva garantito la pubblicazione dei suoi articoli e, pertanto, sapessero o avrebbero dovuto sapere che le informazioni di cui trattasi erano informazioni privilegiate.

- 39 In secondo luogo, egli ritiene che tale qualificazione sia incompatibile con la natura della professione di giornalista finanziario. A tale riguardo, egli ricorda come, per l'attività di giornalista finanziario, rivestano importanza centrale la raccolta di voci di mercato al fine di individuare argomenti potenzialmente attuali e la possibilità di discuterne sia con le fonti, sia con molte persone all'interno della redazione nell'ottica dell'eventuale redazione di un articolo. A suo avviso, la controversa qualificazione equivale a ritenere che ogni giornalista finanziario, per il semplice fatto che intende pubblicare articoli concernenti i mercati, genera sistematicamente informazioni privilegiate malgrado l'assenza di qualsivoglia legame con l'emittente interessato, il che corrisponderebbe, a suo parere, a trasformare la stampa finanziaria in un «fabbricante di informazioni privilegiate» e le redazioni in «cerchie di insider». Egli osserva che detta qualificazione tende a mettere sullo stesso piano l'attività dei giornalisti finanziari e quella dei professionisti fortemente esposti a informazioni privilegiate (emittenti, società di analisi finanziaria, società di gestione di portafogli, operatori che realizzano indagini di mercato, ecc.), che, per tale ragione, sono disciplinati dall'AMF e sottoposti a obblighi stringenti in materia di detenzione e gestione della circolazione delle informazioni privilegiate (all'interno e verso l'esterno).
- 40 In terzo luogo, il sig. A afferma che una pubblicazione non può costituire un'informazione privilegiata se il suo contenuto non divulga alcuna informazione di tale natura. A suo avviso, nella specie, il contenuto degli articoli di cui trattasi non risponde al requisito del carattere preciso dell'informazione, poiché detti articoli si limiterebbero a riferire semplici voci di mercato. A tal riguardo, egli ricorda che è generalmente riconosciuto che una voce non può costituire un'informazione privilegiata in ragione della sua imprecisione quanto alla sua origine, posto che detta imprecisione genererebbe dubbi sulla sua autenticità, anche laddove la sua pubblicazione possa essere d'interesse per il mercato e incidere sull'andamento del titolo dell'emittente.
- 41 In quarto luogo, e in via subordinata, il sig. A afferma che, nel caso di specie, indipendentemente dal contenuto degli articoli di cui trattasi, l'informazione relativa alla loro imminente pubblicazione non era precisa, non essendo evidente cosa stesse per essere pubblicato, e neppure idonea a incidere sul prezzo dei titoli interessati, vista l'assenza di elementi idonei a dimostrare la sua particolare notorietà come giornalista finanziario, segnatamente nei settori dei titoli di cui trattasi (lusso e petrolio), e quella del «Mail Online», posto che detto organo di stampa non godeva della stessa autorità del «Financial Times».
- 42 L'AMF afferma che *«l'articolo 621-1 del [RGAMF] non prevede alcuna restrizione quanto alla natura, al contenuto e all'origine delle informazioni che*

possono essere qualificate come privilegiate, e non richiede quindi che esse promanino da un emittente, ma soltanto che lo riguardino, direttamente o indirettamente, e che siano precise, non pubbliche e idonee a influire in maniera sensibile sull'andamento degli strumenti finanziari interessati».

- 43 Inoltre essa ritiene che, nella specie, a partire dal pomeriggio, poteva verificarsi l'imminente pubblicazione degli articoli del sig. A sul «Mail Online» (pubblicazione alla sera), cosicché l'informazione relativa a detta pubblicazione, il cui contenuto era peraltro sufficientemente preciso (vista l'indicazione del prezzo di possibili offerte d'acquisto) da potersene desumere un potenziale impatto di detta pubblicazione sull'andamento dei titoli di cui trattasi, ha assunto un carattere preciso a partire dal pomeriggio, al momento della comunicazione di detta informazione.
- 44 Infine, essa osserva che, nel caso di specie, l'intervenuta precedente pubblicazione, su altri giornali, di articoli relativi a operazioni progettate sui titoli Hermès e Maurel & Prom non ha conferito un carattere pubblico all'informazione secondo cui il «Mail Online» stava per pubblicare a breve «Notizie dai mercati» a firma del sig. A concernenti l'esistenza di voci circa un'offerta su detti titoli a un determinato prezzo, ma ha confermato la credibilità di dette «Notizie», risultante già dalla notorietà del sig. A quale giornalista finanziario. L'informazione relativa a una loro imminente pubblicazione poteva pertanto essere utilizzata da un investitore ragionevole che scommetteva sul fatto che dette voci si concretizzassero o che, in ogni caso, l'andamento dei titoli interessati si sarebbe rafforzato a seguito della pubblicazione di detti articoli.

2. Motivazione del rinvio per quanto attiene alla nozione di informazioni privilegiate

- 45 Nella specie, spetta al giudice del rinvio stabilire se l'informazione vertente sull'imminente pubblicazione di un articolo che riprende voci di mercato possa integrare un'informazione privilegiata ai sensi dell'articolo 621-1 del RGAMF. Le disposizioni di cui trattasi del RGAMF sono state abrogate a seguito dell'entrata in vigore del regolamento MAR.
- 46 Posto che l'articolo in esame garantisce il recepimento dell'articolo 1, punto 1), primo comma, della direttiva 2003/6, come precisato dall'articolo 1, paragrafi 1 e 2, della direttiva 2003/124, occorre interpretarlo in conformità a dette disposizioni delle direttive di cui trattasi.
- 47 Nelle due sentenze del 28 giugno 2012, *Geltl* (C-19/11, EU:C:2012:397, punto 25), e dell'11 marzo 2015, *Lafonta* (C-628/13, EU:C:2015:162, punto 24), la Corte di giustizia ha ricordato che la definizione della nozione di «informazione privilegiata» risultante dall'articolo 1, punto 1), primo comma, della direttiva 2003/6 comprende quattro elementi essenziali che si applicano in maniera cumulativa:

- in primo luogo, si tratta di un'informazione a carattere preciso;
 - in secondo luogo, tale informazione non è stata resa pubblica;
 - in terzo luogo, essa concerne, direttamente o indirettamente, uno o più strumenti finanziari o i loro emittenti;
 - in quarto luogo, essa potrebbe, se resa pubblica, influire in modo sensibile sui prezzi degli strumenti finanziari di cui trattasi ovvero sui prezzi di strumenti finanziari derivati ad essi connessi.
- 48 Nella specie, è pacifico che le informazioni di cui trattasi rispondono al secondo elemento. Infatti, l'imminente pubblicazione degli articoli del sig. A sulle voci riguardanti le società Hermès e Maurel & Prom non era stata annunciata prima della sua realizzazione. Parimenti, il mercato è venuto a conoscenza del contenuto di detti articoli solo all'atto della loro pubblicazione, fermo restando che la precedente pubblicazione di numerosi articoli non ha conferito carattere pubblico all'informazione secondo cui il «Mail Online» stava per pubblicare a breve, l'8 giugno 2011 e il 12 giugno 2012, due articoli del sig. A che riferivano rispettivamente voci su un'offerta della LVMH sui titoli Hermès al prezzo di EUR 350 e voci su un'offerta sui titoli Maurel & Prom al prezzo di EUR 19.
- 49 È altresì pacifico che le informazioni di cui trattasi rispondono al terzo elemento. Infatti, dette informazioni riguardano l'imminente pubblicazione di un articolo che riprende voci di mercato su un'operazione riguardante, rispettivamente, le società Hermès e Maurel & Prom. Pertanto, dette informazioni riguardano, direttamente o indirettamente, uno o più emittenti di strumenti finanziari.
- 50 Quanto al quarto elemento, l'articolo 1, paragrafo 2, della direttiva 2003/124 lo definisce come «*un'informazione che presumibilmente un investitore ragionevole utilizzerebbe come uno degli elementi su cui fondare le proprie decisioni di investimento*».
- 51 Citando il considerando 1 della suddetta direttiva, il giudice del rinvio ricorda che, nella sua sentenza del 23 dicembre 2009, Spector Photo Group e Van Raemdonck (C-45/08, EU:C:2009:806, punto 69), la Corte di giustizia ha precisato che, «*[c]onformemente alla finalità della direttiva 2003/6, questa idoneità ad incidere sensibilmente sui prezzi deve valutarsi, a priori, alla luce del contenuto dell'informazione di cui trattasi e del contesto nel quale essa s'inserisce*» e che, «*[p]er determinare se un'informazione sia privilegiata, non è quindi necessario esaminare se la sua divulgazione abbia effettivamente influito in modo sensibile sul prezzo degli strumenti finanziari cui essa si riferisce*». Nelle sue conclusioni nella causa che ha dato luogo alla sentenza di cui trattasi (Spector Photo Group e Van Raemdonck, C-45/08, EU:C:2009:534, paragrafi 96 e 97), l'avvocato generale Kokott ha ritenuto che, benché sia opportuno «*determina[re] ex ante [la] possibilità che un'informazione influenzi i prezzi*», tuttavia «*[i]l livello di*

variazione del prezzo dopo la pubblicazione di un'informazione (...) può essere un indizio dell'importanza e del potenziale dell'informazione privilegiata».

- 52 Nella fattispecie, le informazioni in esame, vertenti sull'imminente pubblicazione degli articoli del sig. A relativi a voci circa offerte sui titoli Hermès e Maurel & Prom a un prezzo nettamente superiore alla quotazione di chiusura del giorno precedente, s'inserivano nella scia della recente pubblicazione di una serie di articoli, in particolare sul «Financial Times», che parlavano di una possibile scalata del gruppo LVMH al capitale della società Hermès, o della possibile preparazione di un'operazione di riacquisto della società Maurel & Prom.
- 53 In tale contesto, le informazioni di cui trattasi potevano essere utilizzate da un investitore ragionevole come uno degli elementi su cui fondare le proprie decisioni di investimento sui titoli Hermès e Maurel & Prom.
- 54 Si deve del resto riconoscere che i titoli in questione hanno registrato un incremento importante di prezzo a seguito della pubblicazione degli articoli del sig. A. Tale elemento «ex post» conferma che le informazioni di cui trattasi soddisfano «ex ante» il quarto elemento costitutivo di una informazione privilegiata.
- 55 Occorre inoltre stabilire se dette informazioni possano rispondere al primo elemento, relativo al carattere preciso dell'informazione.
- 56 A tale proposito, dall'articolo 1, paragrafo 1, della direttiva 2003/124 risulta che un'informazione ha carattere preciso quando soddisfa le seguenti due condizioni cumulative:
- per un verso, detta informazione deve *«riferi[rsi] ad un complesso di circostanze esistente o di cui si possa ragionevolmente ritenere che verrà ad esistere o ad un evento verificatosi o di cui si possa ragionevolmente ritenere che si verificherà»;*
 - per altro verso, tale informazione deve essere *«sufficientemente specifica da consentire di trarre conclusioni sul possibile effetto di detto complesso di circostanze o di detto evento sui prezzi di strumenti finanziari o di strumenti finanziari derivati connessi».*
- 57 Nella specie, le informazioni di cui trattasi riguardano, per un verso, l'imminente pubblicazione (l'8 giugno 2011) sul «Mail Online» di un articolo del sig. A che riprende voci riguardanti il titolo Hermès e, per altro verso, l'imminente pubblicazione (il 12 giugno 2012) sul medesimo sito Internet di un articolo dello stesso giornalista contenente voci sul titolo Maurel & Prom.
- 58 Menzionando un evento – l'imminente pubblicazione di un articolo – che è ragionevole ritenere che si verificherà, dette informazioni soddisfano la prima condizione imposta dall'articolo 1, paragrafo 1, della direttiva 2003/124 per poter essere qualificate come precise.

- 59 Si pone invece la questione se esse rispondano alla seconda condizione.
- 60 La risposta a detta questione impone di stabilire se, per ritenere che l'informazione vertente sull'imminente pubblicazione di un articolo sia sufficientemente precisa ai sensi dell'articolo 1, paragrafo 1, della direttiva 2003/124, il contenuto dell'articolo debba essere anch'esso sufficientemente preciso ai sensi della medesima disposizione.
- 61 Nella sentenza dell'11 marzo 2015, Lafonta (C-628/13, EU:C:2015:162, citata, punto 31), la Corte di giustizia ha precisato il senso e la portata di detta seconda condizione osservando che l'articolo 1, paragrafo 1, della direttiva 2003/124 implica che *«l'informazione sia sufficientemente concreta o specifica da poter fungere quale base che consenta di valutare se il complesso di circostanze o l'evento costituente l'oggetto dell'informazione stessa sia suscettibile di avere un effetto sui prezzi degli strumenti finanziari ai quali quest'ultima si riferisce»*, cosicché detto articolo *«esclude dalla nozione di "informazione privilegiata" unicamente le informazioni vaghe o generiche, che non consentono di trarre alcuna conclusione riguardo al loro possibile effetto sui prezzi degli strumenti finanziari di cui trattasi»*.
- 62 Orbene, le voci sembrano, per loro natura, rientrare nella categoria delle *«informazioni vaghe o generiche, che non consentono di trarre alcuna conclusione riguardo al loro possibile effetto sui prezzi degli strumenti finanziari di cui trattasi»*.
- 63 Nelle sue conclusioni nella causa Geltl (C-19/11, EU:C:2012:153), l'avvocato generale Mengozzi affermava peraltro che *«[u]na notizia non sarà, così, precisa qualora un evento sia da reputare impossibile od improbabile secondo un criterio di razionalità, mancando la ragionevolezza de qua, poiché è rimasta, ad esempio, al livello di meri rumeurs, ovvero sia talmente poco specifica da impedire di trarre delle conseguenze quanto al possibile effetto sull'andamento degli strumenti finanziari in esame o di quelli derivati a loro legati»* [sottolineato dalla cour d'appel de Paris (Corte d'appello di Parigi)].
- 64 Si pone quindi la questione se il fatto che un articolo, la cui imminente pubblicazione rappresenta l'informazione di cui trattasi, consista nel riprendere voci di mercato, osti, per sua natura, alla qualificazione di detta informazione come informazione privilegiata, o se, al contrario, una siffatta qualificazione sia ipotizzabile a seconda delle circostanze.
- 65 A questo proposito, tenuto conto delle peculiarità del caso di specie, il giudice del rinvio si chiede se la circostanza che l'articolo che riprende voci di mercato indica il prezzo di una possibile offerta pubblica di acquisto incida sulla valutazione del carattere preciso dell'informazione di cui trattasi.
- 66 Esso si chiede altresì se la notorietà del giornalista che ha firmato l'articolo o la reputazione dell'organo di stampa che ha assicurato la pubblicazione di detto articolo influenzino la risposta alla questione.

- 67 Infine, posto che i titoli Hermès e Maurel & Prom hanno registrato una forte variazione di prezzo dopo la pubblicazione degli articoli del sig. A, il giudice del rinvio si chiede se, laddove sia noto che un articolo che riprende voci di mercato ha effettivamente avuto, «ex post», un sensibile impatto sui prezzi del titolo che ne era oggetto, occorra tener conto di tale impatto per valutare se l'informazione vertente sull'imminente pubblicazione dell'articolo soddisfi il requisito della precisione.
- 68 Posto che la Corte di giustizia non ha avuto occasione di pronunciarsi sull'insieme di dette questioni, dirimenti ai fini dell'esito della controversia, occorre procedere a un rinvio pregiudiziale vertente sull'interpretazione dell'articolo 1, paragrafo 1, primo comma, della direttiva 2003/6, e dell'articolo 1, paragrafo 1, della direttiva 2003/124, nei termini indicati nel dispositivo della presente sentenza.

B. Sul rapporto tra gli articoli 10 e 21 del regolamento MAR e sulla loro interpretazione

- 69 Le considerazioni che seguono sono svolte solo nell'eventualità che la Corte di giustizia risponda alle questioni succitate nel senso che un'informazione come quella di cui trattasi può soddisfare la richiesta condizione della precisione.

1. Argomenti delle parti

- 70 Il **sig. A** contesta l'analisi compiuta dalla commissione delle sanzioni per escludere l'applicazione dell'articolo 21 del regolamento MAR, analisi in base alla quale, mentre la discussione tra il sig. A, da un lato, e i sigg. C e B, dall'altro, identificati come le sue fonti, vertente sulle voci relative al deposito di un'offerta a un determinato prezzo, aveva la sola finalità di diffondere al pubblico dette voci e rientrava così «[nei] fini dell'attività giornalistica» ai sensi di detto articolo, lo stesso non valeva per la comunicazione, destinata unicamente a dette fonti, e non al pubblico, dell'informazione privilegiata sulla prossima pubblicazione, sul «Mail Online», della rubrica «Notizie dai mercati» che divulgava tali voci.
- 71 A fondamento dell'applicazione dell'articolo 21 del regolamento MAR a proprio beneficio, il sig. A si avvale, in primo luogo, della giurisprudenza della Corte di giustizia che interpreta l'articolo 9 della direttiva 95/46/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 ottobre 1995, relativa alla tutela delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali, nonché alla libera circolazione di tali dati, secondo cui occorre interpretare in maniera estensiva la nozione di trattamento di dati personali «esclusivamente a scopi giornalistici», ai sensi di detto articolo (sentenze del 16 dicembre 2008, Satakunnan Markkinapörssi e Satamedia, C-73/07, EU:C:2008:727, punti 56 e 61, e del 14 febbraio 2019, Buivids, C-345/17, EU:C:2019:122, punti 51 e 53). Egli osserva che le conversazioni telefoniche nel corso delle quali avrebbe informato le sue fonti dell'imminente pubblicazione dei suoi articoli sono intervenute nell'ambito dello svolgimento della sua attività di giornalista.

- 72 In secondo luogo, il sig. A afferma che, limitando l'applicazione dell'articolo 21 del regolamento MAR al solo caso in cui l'informazione di cui trattasi possa essere pubblicata, l'AMF finisce non soltanto per negare il ruolo essenziale delle fonti nell'esercizio dell'attività giornalistica, ma, in termini più generali, per ridurre la funzione del giornalista alle sue pubblicazioni, ignorando le numerose tappe preliminari e necessarie all'uscita di un articolo (individuazione dei temi, controlli incrociati, documentazione, redazione, ecc.), e ciò a prescindere dal fatto che detto articolo sia alla fine pubblicato o meno.
- 73 In terzo luogo, egli afferma che l'interpretazione dell'articolo 21 del regolamento MAR accolta nella decisione impugnata equivale a negare l'esistenza di un regime di favore riconosciuto ai giornalisti a titolo di deroga, limitandosi a dare applicazione alla disciplina giuridica generale di cui all'articolo 10 del regolamento di cui trattasi. Egli spiega che detto articolo 10 sancisce un principio generale di liceità della comunicazione di un'informazione privilegiata quando avviene «durante il normale esercizio di un'occupazione, una professione o una funzione» e che detta condizione è stata interpretata in maniera restrittiva dalla Corte di giustizia come implicante non solo l'esistenza di uno stretto legame tra la comunicazione e l'esercizio della professione o delle funzioni, ma anche il carattere strettamente necessario e proporzionato del primo rispetto al secondo (sentenza del 22 novembre 2005, Grøngaard e Bang, C-384/02, EU:C:2005:708, punti 31 e 34). A suo avviso, nella specie, alla luce di tale giurisprudenza, l'interpretazione dell'articolo 21 del regolamento MAR accolta nella decisione impugnata, implicando la valutazione se la comunicazione di cui trattasi fosse necessaria per consentire al giornalista di informare il pubblico, equivale ad applicare la disciplina giuridica generale, in luogo di quella specifica e derogatoria applicabile ai giornalisti.
- 74 Inoltre, il sig. A ricorda che è pacifico che né lui, né le persone a lui più strettamente legate hanno ottenuto alcun profitto dalle asserite trasmissioni di informazioni e che non gli può essere contestata alcuna intenzione di indurre il mercato in errore, quanto all'offerta, alla domanda o al prezzo dei titoli interessati. Egli ne desume che la situazione controversa non rientra nelle eccezioni alla disciplina specifica applicabile ai giornalisti come prevista nell'articolo 21 del regolamento MAR.
- 75 Inoltre, egli ricorda che detto regime specifico implica che le infrazioni di cui trattasi siano analizzate alla luce delle regole e delle garanzie derivanti dalla libertà di stampa e dal diritto inglese applicabile ai giornalisti. Egli afferma che non gli può essere contestata alcuna violazione di regole disciplinanti la professione di giornalista, dal momento che l'articolo 13 del codice di condotta dell'Independent Press Standards Organization¹ (l'autorità indipendente di regolamentazione della stampa nel Regno Unito, alla quale il «Daily Mail» aderiva alla data dei fatti; in prosieguo: l'«IPSO»), invocato dall'AMF, si limita a

¹ Nota dell'autore della sintesi: <https://www.ipso.co.uk/editors-code-of-practice/>

vietare al giornalista di comunicare, prima della loro pubblicazione, informazioni finanziarie da lui ricevute e non la scelta del tema di un articolo che, per definizione, non costituisce un'informazione ricevuta da un terzo, ma proviene dal giornalista. Pertanto il sig. A ritiene di dover essere scagionato da ogni responsabilità.

- 76 In replica, l'AMF afferma che la raccolta da parte del sig. A di informazioni in possesso delle sue fonti (i sigg. C e B) non imponeva che questi confermasse loro che intendeva menzionare le voci di cui trattasi nei suoi articoli. Pertanto, la sua comunicazione di detta informazione alle proprie fonti, vale a dire a terzi e non al pubblico, benché abbia avuto luogo nell'ambito dello svolgimento della sua attività di giornalista, non è intervenuta «ai fini dell'attività giornalistica» ai sensi dell'articolo 21 del regolamento MAR, cosicché quest'ultimo non trova applicazione nel caso di specie.
- 77 In subordine, nell'eventualità che detta comunicazione sia intervenuta «ai fini dell'attività giornalistica», l'AMF afferma che l'articolo 21 del regolamento MAR non richiede che la qualificazione di un'infrazione sia subordinata alla violazione di una regola professionale, ma si limita a prevedere modalità specifiche di valutazione di detta violazione, che deve tener conto, a norma della formulazione di detto articolo, «delle norme che disciplinano la libertà di stampa e la libertà di espressione negli altri mezzi d'informazione, nonché delle norme o dei codici che disciplinano la professione di giornalista».
- 78 Essa precisa che, nella specie, il codice di condotta dell'IPSO indica, al suo articolo 13, dal titolo «Giornalismo finanziario», nella versione vigente all'epoca dei fatti, che, «anche quando la legge non lo vieta, i giornalisti devono astenersi dall'utilizzare a proprio vantaggio le informazioni finanziarie ricevute prima della loro divulgazione al pubblico e dal comunicare tali informazioni ad altri». Essa afferma che dette disposizioni, oltre a quelle dell'articolo 11 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea e dell'articolo 10 della CEDU, illustrano l'obbligo dei giornalisti di non oltrepassare determinati limiti derivanti, segnatamente, dalla necessità di impedire la divulgazione di informazioni riservate. Essa afferma che ritenere illecita la comunicazione delle informazioni di cui trattasi non integra un'ingerenza sproporzionata nel diritto alla libertà di espressione. Essa ne desume che, anche applicando l'articolo 21 del regolamento MAR, la diffusione in esame integra una violazione all'obbligo di astensione previsto agli articoli 622-1 e 622-2 del RGAMF.

2. *Motivazione del rinvio per quanto attiene al rapporto tra gli articoli 10 e 21 del regolamento MAR e alla loro interpretazione*

- 79 Come già osservato, ai sensi della notifica degli addebiti inviatagli, al sig. A viene contestato di aver violato l'obbligo di astenersi dalla comunicazione di un'informazione privilegiata, in violazione degli articoli 622-1 e 622-2 del RGAMF.

- 80 L'articolo di cui trattasi assicurava il recepimento delle disposizioni dell'articolo 2, paragrafo 1, primo comma, della direttiva 2003/6, che ora figurano, essenzialmente, nell'articolo 10, paragrafo 1, del regolamento MAR.
- 81 L'articolo 622-2 del RGAMF garantiva il recepimento delle disposizioni degli articoli 2, paragrafo 1, e 4 della direttiva 2003/6, che ora figurano nell'articolo 8, paragrafo 4, del regolamento MAR.
- 82 La comunicazione illecita di informazioni privilegiate, ai sensi del succitato articolo 10, paragrafo 1, è vietata dall'articolo 14, lettera c), del regolamento MAR, che dispone quanto segue: «Non è consentito (...) comunicare in modo illecito informazioni privilegiate».
- 83 È pacifico che l'articolo 21 del regolamento MAR istituisce un regime specifico, diretto a conciliare la lotta contro gli abusi di mercato e le esigenze derivanti dalla libertà di stampa.
- 84 Nella specie, è parimente pacifico che alla data dei fatti il sig. A era un giornalista e che la situazione controversa non ricade nelle eccezioni previste dall'articolo 21, lettere a) e b), del regolamento MAR.
- 85 Infatti, non è stato dimostrato, né dedotto:
- che il sig. A o persone a lui strettamente associate abbiano ricavato, direttamente o indirettamente, un vantaggio o un guadagno dalla comunicazione delle informazioni in questione [ipotesi prevista alla lettera a)];
 - che il sig. A abbia effettuato la comunicazione con l'intenzione di fuorviare il mercato per quanto concerne l'offerta, la domanda o il prezzo di strumenti finanziari [ipotesi prevista alla lettera b)].
- 86 Ne consegue che, ove si ammetta che le informazioni sono state comunicate «ai fini dell'attività giornalistica», l'articolo 21 del regolamento MAR può trovare applicazione nel caso di specie.
- 87 La cour d'appel de Paris (Corte d'appello di Parigi) si chiede, in primis, come occorra interpretare la nozione di comunicazione «ai fini dell'attività giornalistica» ai sensi di detto articolo. Più precisamente, detta corte si chiede se la comunicazione da parte di un giornalista, a una delle sue fonti abituali, di un'informazione relativa all'imminente pubblicazione di un suo articolo che riprende voci di mercato possa essere compiuta «ai fini dell'attività giornalistica» ai sensi dell'articolo 21 del regolamento MAR.
- 88 Nella sua sentenza del 16 dicembre 2008, Satakunnan Markkinapörssi e Satamedia (C-73/07, EU:C:2008:727, citata, punti 56 e 61), la Corte di giustizia ha precisato il senso dell'espressione analoga («esclusivamente a scopi giornalistici») presente nell'articolo 9 della direttiva 95/46. Essa ha ritenuto che

dovevano essere considerate come esercitate «esclusivamente a scopi giornalistici» attività la cui unica finalità consista nella divulgazione al pubblico di informazioni, opinioni o idee. Detta definizione è stata ripresa nella sentenza del 14 febbraio 2019, *Buivids* (C-345/17, EU:C:2019:122, citata, punto 53).

- 89 Nelle sentenze sopra citate, *Satakunnan Markkinapörssi e Satamedia* (punti da 52 a 56) e *Buivids* (punti 50, 51, 63 e 64), la Corte di giustizia, che ha preso le mosse dalla constatazione che l'articolo 9 della direttiva 95/46 mira a conciliare due diritti fondamentali, vale a dire, da un lato, la tutela della vita privata e, dall'altro, la libertà di espressione, ha stabilito che, onde tener conto dell'importanza riconosciuta alla libertà d'espressione in ogni società democratica, occorre interpretare in senso ampio le nozioni ad essa correlate, tra cui quella di giornalismo, precisando, tuttavia, che, per ottenere un equilibrato contemperamento dei due diritti fondamentali, la tutela del diritto fondamentale alla vita privata richiede che le deroghe e le limitazioni alla tutela dei dati previste, segnatamente, dall'articolo 9 della direttiva 95/46, debbano operare entro i limiti dello stretto necessario.
- 90 Orbene, l'articolo 21 del regolamento MAR mira, allo stesso modo, a conciliare un obiettivo di interesse generale e un diritto fondamentale, vale a dire, per un verso, l'obiettivo consistente nella lotta agli abusi del mercato al fine di assicurare l'integrità dei mercati finanziari dell'Unione europea e di accrescere la fiducia degli investitori in tali mercati (v., in tal senso, sulla finalità della direttiva 2003/6, segnatamente, le sentenze succitate del 23 dicembre 2009, *Spector Photo Group* e *Van Raemdonck*, C-45/08, EU:C:2009:806, punto 47, e dell'11 marzo 2015, *Lafonta*, C-628/13, EU:C:2015:162, punto 21) e, per altro verso, la libertà fondamentale di espressione, di cui la libertà di stampa è una componente.
- 91 Alla luce delle considerazioni che precedono, la cour d'appel de Paris (Corte d'appello di Parigi) si chiede se la finalità dell'articolo 21 del regolamento MAR e l'importanza che la libertà di stampa riveste in ogni società democratica non impongano di accogliere un'interpretazione estensiva della nozione di comunicazione «ai fini dell'attività giornalistica», ai sensi di detto articolo.
- 92 A tal riguardo, il giudice del rinvio si chiede se la nozione di comunicazione «ai fini dell'attività giornalistica», a norma dell'articolo 21 del regolamento MAR, abbia la medesima portata della nozione di comunicazione di informazioni proveniente da «giornalisti che operano nello svolgimento della loro attività professionale», di cui all'articolo 1, punto 2, lettera c), della direttiva 2003/6 e ciò malgrado la diversa terminologia impiegata in questi due articoli.
- 93 Infatti, l'articolo de quo aveva introdotto un regime specifico, anch'esso destinato a conciliare la lotta agli abusi di mercato con le esigenze derivanti dalla libertà di stampa, circoscrivendolo unicamente a talune condotte di manipolazione del mercato, vale a dire alla comunicazione di informazioni che forniscono, o sono idonee a fornire indicazioni false ovvero fuorvianti in merito agli strumenti

finanziari, compresa la diffusione di notizie incontrollate o di informazioni false ovvero fuorvianti.

- 94 Alla luce della comune finalità perseguita dall'articolo 1, punto 2, lettera c), della direttiva 2003/6 e dall'articolo 21 del regolamento MAR, il giudice del rinvio si chiede se sia sufficiente che la comunicazione di un'informazione privilegiata abbia luogo nello svolgimento dell'attività di giornalista per ritenere che essa sia intervenuta «ai fini dell'attività giornalistica», ai sensi dell'articolo 21 del regolamento MAR.
- 95 Inoltre, la cour d'appel de Paris (Corte d'appello di Parigi) si chiede se l'interpretazione della nozione di comunicazione «ai fini dell'attività giornalistica» dipenda, segnatamente, dal fatto che il giornalista autore dell'articolo che riprende voci di mercato ne sia stato o meno informato da una delle sue fonti abituali o dal fatto che la comunicazione da parte di detto giornalista dell'informazione vertente sull'imminente pubblicazione del suo articolo sia o meno utile per ottenere da detta fonte chiarimenti in merito alla credibilità di dette voci.
- 96 Posto che la Corte di giustizia non ha mai avuto occasione di pronunciarsi sull'interpretazione della nozione di comunicazione «ai fini dell'attività giornalistica», ai sensi dell'articolo 21 del regolamento MAR, si rende necessario sottoporle una questione pregiudiziale al riguardo.
- 97 In secondo luogo, il giudice del rinvio si interroga sul rapporto tra gli articoli 21 e 10, paragrafo 1, del regolamento MAR.
- 98 Infatti, dalla formulazione dell'articolo 21 emerge che quest'ultimo prevede il regime speciale «[a]i fini dell'applicazione dell'articolo 10» del regolamento MAR. Detto esplicito riferimento al succitato articolo 10 induce a pensare che l'articolo 21 intenda non derogarvi, come asserisce il sig. A, ma precisare i criteri di valutazione del carattere lecito o illecito della comunicazione di un'informazione privilegiata «ai fini dell'attività giornalistica» nel quadro del regime generale definito dall'articolo 10, che, di per sé, si applica a prescindere dalla finalità della comunicazione.
- 99 Tuttavia, questa interpretazione non si impone in maniera evidente e la Corte di giustizia non ha mai avuto occasione di pronunciarsi sul rapporto tra le due disposizioni di cui trattasi.
- 100 Si rende quindi necessario sottoporle una questione pregiudiziale vertente su questo aspetto.
- 101 In terzo luogo, ove si ammetta che l'articolo 21 non deroga all'articolo 10 del regolamento MAR, cosicché quest'ultimo sarebbe in ogni caso applicabile alla controversia in esame, la cour d'appel de Paris (Corte d'appello di Parigi) si chiede quale interpretazione di tale articolo occorra accogliere.

- 102 La Corte di giustizia, pur non avendo ancora interpretato detto articolo, ha interpretato l'articolo 3 della direttiva 89/592/CEE del Consiglio, del 13 novembre 1989, sul coordinamento delle normative concernenti le operazioni effettuate da persone in possesso di informazioni privilegiate (insider trading), direttiva nel frattempo abrogata. Orbene, detto articolo, ripreso in maniera pressoché identica nell'articolo 3 della direttiva 2003/6, è, a sua volta, ripreso quasi nello stesso modo dall'articolo 10 del regolamento MAR nella parte in cui sancisce il principio del divieto di comunicazione di un'informazione privilegiata a un terzo, pur prevedendo un'eccezione a detto principio nell'eventualità che detta comunicazione avvenga «durante il normale esercizio di un'occupazione, [di] una professione o [di] una funzione».
- 103 Con la sua sentenza del 22 novembre 2005, Grøngaard e Bang (C-384/02, EU:C:2005:708, citata, punti 31 e 34), la Corte di giustizia, interpretando in via restrittiva detta eccezione, ha precisato che la sua applicazione è subordinata all'accertamento di uno stretto nesso tra, da un lato, la comunicazione dell'informazione privilegiata di cui trattasi e, dall'altro, l'esercizio del lavoro, della professione o delle funzioni del suo autore, il che implica che detta comunicazione è giustificata soltanto se essa è strettamente necessaria all'esercizio di detto lavoro, di detta professione o di dette funzioni e avviene nel rispetto del principio di proporzionalità. In questa stessa sentenza (punti 39 e 40), la Corte di giustizia ha altresì precisato che la deroga de qua deve essere valutata tenendo conto delle specificità del diritto nazionale applicabile e che, in assenza di un'armonizzazione di ciò che deve essere considerato come rientrante nel normale esercizio di un'occupazione, di una professione o di una funzione, tale valutazione dipende in larga misura dalle norme che disciplinano dette questioni nei diversi sistemi giuridici nazionali, fermo restando che il fatto che tale comunicazione sia autorizzata dall'ordinamento giuridico nazionale applicabile non esclude tuttavia l'obbligo di soddisfare le condizioni di necessità e di proporzionalità già illustrate.
- 104 L'articolo 21 del regolamento MAR, le cui disposizioni sono previste «[a]i fini dell'applicazione dell'articolo 10», sembra inserirsi in questa logica di una valutazione che dipende, in larga misura, dalle norme applicabili negli Stati membri, dal momento che le norme di cui trattasi mirano a stabilire cosa rientri nel normale esercizio di un'occupazione, di una professione o di una funzione. Rimandando alle «norme che disciplinano la libertà di stampa» e alle «norme o codici che disciplinano la professione di giornalista», l'articolo 21 sembra così declinare o precisare, in particolare per i giornalisti, i criteri di valutazione sviluppati dalla Corte di giustizia nella citata sentenza Grøngaard e Bang, per stabilire se la comunicazione di un'informazione privilegiata a un terzo possa rientrare nell'eccezione prevista dall'articolo 3 della direttiva 89/592 (e ripresa essenzialmente dall'articolo 3 della direttiva 2003/6 e poi dall'articolo 10 del regolamento MAR).
- 105 Sarebbe utile che la Corte di giustizia precisasse se l'interpretazione dell'articolo 3 della direttiva 89/592, accolta nella sua succitata sentenza Grøngaard e Bang, debba essere trasposta all'interpretazione dell'articolo 10 del

regolamento MAR, con la conseguenza che la divulgazione dell'informazione privilegiata può avvenire «nel normale esercizio della professione» di giornalista solo quando è strettamente necessaria all'esercizio di detta professione e avviene nel rispetto del principio di proporzionalità.

106 Tale precisazione sarebbe utile nel caso di specie, poiché, contrariamente a quanto suggerisce l'AMF, non vi è dubbio che, divulgando le informazioni di cui trattasi, il sig. A non ha violato l'articolo 13 dell'IPSO.

107 Infatti, detto articolo, intitolato «Giornalismo finanziario», nella sua versione in vigore all'epoca dei fatti, precisa che:

«Anche quando la legge non lo vieta, i giornalisti devono astenersi dall'utilizzare a proprio vantaggio le informazioni finanziarie ricevute prima della loro divulgazione al pubblico e dal comunicare tali informazioni ad altri».

108 Come spiega correttamente il sig. A, detto articolo si limita a vietare al giornalista finanziario di comunicare, prima della loro pubblicazione, informazioni finanziarie da lui ricevute e non invece la scelta del tema di un articolo che, per definizione, non costituisce un'informazione ricevuta da un terzo, ma proviene dal giornalista stesso. Lo stesso vale per l'informazione relativa all'imminente pubblicazione di un articolo a sua firma su tale tema.

109 Inoltre, non è stato dimostrato che, comunicando ai sigg. B e C le informazioni di cui trattasi, il sig. A abbia oltrepassato i limiti della libertà di stampa, come garantita dagli articoli 10 della CEDU e 11 della Carta.

110 Posto che la Corte di giustizia non ha ancora avuto occasione di pronunciarsi sull'interpretazione dell'articolo 10 del regolamento MAR, occorre chiederle di pronunciarsi su tale aspetto.