

**Asunto C-302/20****Resumen de la petición de decisión prejudicial con arreglo al artículo 98, apartado 1, del Reglamento de Procedimiento del Tribunal de Justicia****Fecha de presentación:**

9 de julio de 2020

**Órgano jurisdiccional remitente:**

Cour d'appel de Paris (Tribunal de Apelación de París, Francia)

**Fecha de la resolución de remisión:**

9 de julio de 2020

**Parte demandante:**

Sr. A

**Con intervención de:**

L'Autorité des marchés financiers (Autoridad de los mercados financieros)

**Objeto del procedimiento principal**

- 1 El litigio principal tiene por objeto un recurso que el Sr. A., un periodista financiero, ha interpuesto contra una resolución de la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (Comisión de Sanciones de la Autoridad de los mercados financieros; en lo sucesivo, «Comisión de Sanciones»), por la que se le impuso una sanción pecuniaria de 40 000 euros por haber comunicado información relativa a la publicación inminente, en el periódico en línea para el que trabajaba, de artículos de prensa en los que se recogían rumores de mercado sobre emisores de instrumentos financieros. La Comisión de Sanciones consideró que la comunicación de dicha información constituía una comunicación ilícita de información privilegiada. El Sr. A. solicita la anulación de la citada resolución. Este alega, en esencia, que dicha calificación es incompatible con la naturaleza de la profesión de periodista financiero. La Autoridad de los mercados financieros (en lo sucesivo, «AMF») sostiene, en esencia, que la comunicación de dicha información no se efectuó por motivos periodísticos.

## II. Objeto y fundamento jurídico de la petición de decisión prejudicial

- 2 La Cour d'appel de París considera que, para poder resolver el litigio principal, debe plantear al Tribunal de Justicia de la Unión Europea, con arreglo al artículo 267 TFUE, una serie de cuestiones de interpretación relativas i) al concepto de «información privilegiada» en el sentido del artículo 1, punto 1, párrafo primero, de la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de enero de 2003, sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado (abuso del mercado), en relación con el artículo 1, apartado 1, de la Directiva 2003/124/CE de la Comisión, de 22 de diciembre de 2003, a efectos de la aplicación de la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo sobre la definición y revelación pública de la información privilegiada y la definición de manipulación del mercado, y ii) a los requisitos de aplicación de los artículos 10 y 21 del Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre el abuso de mercado (Reglamento sobre abuso de mercado) y por el que se derogan la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, y las Directivas 2003/124/CE, 2003/125/CE y 2004/72/CE de la Comisión.

## III. Cuestiones prejudiciales

«1) En primer lugar,

- a) ¿Debe interpretarse el artículo 1, punto 1, párrafo primero, de la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de enero de 2003, sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado (abuso del mercado), en relación con el artículo 1, apartado 1, de la Directiva 2003/124/CE de la Comisión, de 22 de diciembre de 2003, a efectos de la aplicación de la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo sobre la definición y revelación pública de la información privilegiada y la definición de manipulación del mercado, en el sentido de que una información relativa a la publicación inminente de un artículo de prensa en el que se recoge un rumor de mercado sobre un emisor de instrumentos financieros puede cumplir el requisito de concreción exigido por estos artículos para calificar una información como privilegiada?
- b) ¿Influye en la apreciación del carácter concreto de la información controvertida la circunstancia de que el artículo de prensa, cuya publicación inminente constituye la información controvertida, mencione —como rumor de mercado— el precio de una oferta pública de adquisición?
- c) A efectos de apreciar el carácter concreto de la información controvertida, ¿constituyen datos pertinentes la notoriedad del periodista que ha firmado el artículo, la reputación del órgano de prensa que ha garantizado su publicación y la influencia efectivamente

apreciable (*ex post*) de dicha publicación sobre la cotización de las acciones objeto de esta?

- 2) En segundo lugar, en caso de respuesta [en el sentido de que] una información como la controvertida en el presente asunto puede cumplir el requisito de concreción exigido:
  - a) ¿Debe interpretarse el artículo 21 del Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre el abuso de mercado (Reglamento sobre abuso de mercado) y por el que se derogan la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, y las Directivas 2003/124/CE, 2003/125/CE y 2004/72/CE de la Comisión en el sentido de que la comunicación por parte de un periodista a una de sus fuentes habituales de una información relativa a la publicación inminente de un artículo firmado por él en el que se recoge un rumor de mercado se realiza “por motivos periodísticos”?
  - b) ¿Depende la respuesta a esta cuestión, en particular, de si el periodista fue o no informado del rumor de mercado por dicha fuente o de si la comunicación de la información sobre la publicación inminente del artículo resultó o no útil para que dicha fuente facilitase aclaraciones sobre la credibilidad del rumor?
- 3) En tercer lugar, ¿deben interpretarse los artículos 10 y 21 del Reglamento (UE) n.º 596/2014 en el sentido de que, aun cuando un periodista comunique información privilegiada “por motivos periodísticos”, en el sentido del artículo 21, el carácter lícito o ilícito de la comunicación exige que se aprecie si esta se produjo “en el normal ejercicio de [la] profesión [de periodista]”, en el sentido del artículo 10?
- 4) En cuarto lugar, ¿debe interpretarse el artículo 10 del Reglamento (UE) n.º 596/2014 en el sentido de que, para producirse en el normal ejercicio de la profesión de periodista, la comunicación de la información privilegiada debe ser estrictamente necesaria para el ejercicio de esta profesión y observar el principio de proporcionalidad?»

## **IV. Marco jurídico**

### **1. Disposiciones del Derecho de la Unión**

***Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de enero de 2003, sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado (abuso del mercado)***

#### **Artículo 1**

«A efectos de la presente Directiva, se entenderá por:

1) *información privilegiada: la información de carácter concreto, que no se haya hecho pública, y que se refiere directa o indirectamente a uno o varios emisores de instrumentos financieros o a uno o varios instrumentos financieros, y que, de hacerse pública, podría influir de manera apreciable sobre la cotización de esos instrumentos financieros o sobre la cotización de instrumentos financieros derivados relacionados con ellos.*

[...]»

***Directiva 2003/124/CE de la Comisión, de 22 de diciembre de 2003, a efectos de la aplicación de la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo sobre la definición y revelación pública de la información privilegiada y la definición de manipulación del mercado***

#### **Considerando 1**

«Los inversores razonables basan sus decisiones de inversión en la información de la que ya disponen, es decir en la información previa disponible. Por ello, la cuestión de si sería probable que, al tomar una decisión de inversión, un inversor razonable pudiera tener en cuenta una información concreta debe plantearse sobre la base de la información previa disponible. Esta evaluación tiene que tomar en consideración el efecto anticipado de la información teniendo en cuenta la totalidad de la actividad relacionada con el emisor, la fiabilidad de la fuente de información y otras variables del mercado que pudieran afectar al instrumento financiero correspondiente o al instrumento financiero derivado relacionado en esas circunstancias determinadas.»

#### **Artículo 1**

«Información privilegiada

1. *A efectos de la aplicación del punto 1 del artículo 1 de la Directiva 2003/6/CE, se entenderá que la información es de carácter preciso si indica una serie de circunstancias que se dan o pueden darse razonablemente o un hecho que se ha producido o que puede esperarse razonablemente que se produzca, cuando*

*esa información sea suficientemente específica para permitir que se pueda llegar a concluir [...] el posible efecto de esa serie de circunstancias o hecho sobre los precios de los instrumentos financieros o de los instrumentos financieros derivados correspondientes.*

*2. A efectos de la aplicación del punto 1 del artículo 1 de la Directiva 2003/6/CE, se entenderá por “información que, si se hiciera pública, tendría un efecto significativo en los precios de los instrumentos financieros o de los instrumentos financieros derivados correspondientes”, la información que podría utilizar un inversor razonable como parte de la base de sus decisiones de inversión.»*

**Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre el abuso de mercado (Reglamento sobre abuso de mercado) y por el que se derogan la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, y las Directivas 2003/124/CE, 2003/125/CE y 2004/72/CE de la Comisión (en lo sucesivo, «Reglamento MAR»)**

#### **Considerando 77**

*«El presente Reglamento respeta los derechos fundamentales y observa los principios reconocidos en la Carta de los Derechos Fundamentales de la Unión Europea (Carta). Por consiguiente, el presente Reglamento debe interpretarse y aplicarse de conformidad con dichos derechos y principios. En particular, cuando el presente Reglamento se refiera a las normas que rigen la libertad de prensa y la libertad de expresión en otros medios de comunicación, así como a las normas o los códigos que regulan la profesión periodística, dichas libertades han de tenerse en cuenta, ya que están garantizadas en la Unión y en los Estados miembros y reconocidas en virtud del artículo 11 de la Carta y otras disposiciones pertinentes.»*

#### **Artículo 8, apartado 4**

*«4. El presente artículo se aplicará a cualquier persona que posea información privilegiada por encontrarse en alguno de los supuestos siguientes:*

- a) ser miembro de los órganos de administración, gestión o supervisión del emisor [...];*
- b) participar en el capital del emisor [...];*
- c) tener acceso a dicha información en el ejercicio de su trabajo, profesión o funciones, o*
- d) estar involucrada en actividades delictivas.*

*El presente artículo se aplicará también a toda persona que posea información privilegiada en circunstancias distintas de las mencionadas en el párrafo primero*

*cuando dicha persona sepa o deba saber que se trata de información privilegiada.»* (El subrayado es del tribunal remitente)

## **Artículo 10**

*«Comunicación ilícita de información privilegiada*

*1. A efectos del presente Reglamento, existe comunicación ilícita de información privilegiada cuando una persona posee información privilegiada y la revela a cualquier otra persona, excepto cuando dicha revelación se produce en el normal ejercicio de su trabajo, profesión o funciones.*

*El presente apartado será de aplicación a cualquier persona física o jurídica que se encuentre en las situaciones o circunstancias a que se hace referencia en el artículo 8, apartado 4.*

*[...]»* (El subrayado es del tribunal remitente)

## **Artículo 21**

*«Publicación o difusión de información en los medios de comunicación*

*A efectos del artículo 10, el artículo 12, apartado 1, letra c), y el artículo 20, cuando se publique o difunda información o se emitan o difundan recomendaciones por motivos periodísticos o de expresión de otro tipo en los medios de comunicación, tales publicación o difusión de información se evaluarán teniendo en cuenta las normas que regulan la libertad de prensa y la libertad de expresión en otros medios de comunicación, así como las normas o códigos que regulan la profesión periodística, salvo que:*

- a) las personas afectadas o las personas estrechamente vinculadas con ellas obtengan, directa o indirectamente, una ventaja o beneficio de la publicación o difusión de la información en cuestión, o*
- b) la publicación o difusión se lleve a cabo con la intención de inducir a confusión o engaño al mercado en cuanto a la oferta, la demanda o el precio de los instrumentos financieros.»* (El subrayado es del tribunal remitente)

## **2. Disposiciones nacionales**

### **Reglamento general de la AMF (en lo sucesivo, «RGAMF»)**

- 3** El artículo 621-1 del RGAMF, en su versión vigente en el momento en que sucedieron los hechos, disponía que:

*«La información privilegiada es información de carácter concreto que no se ha hecho pública y que se refiere directa o indirectamente a uno o varios*



*emisores de instrumentos financieros o a uno o varios instrumentos financieros, y que, de hacerse pública, podría influir de manera apreciable sobre la cotización de esos instrumentos financieros o sobre la cotización de instrumentos financieros derivados relacionados con ellos.*

*Se entenderá que la información es de carácter concreto si indica una serie de circunstancias o un hecho que se ha producido o que puede producirse y si es posible concluir basándose en ella el posible efecto de tales circunstancias o de tal hecho sobre la cotización de los instrumentos financieros o de los instrumentos financieros derivados correspondientes.*

*Una información que, de hacerse pública, podría influir de manera apreciable sobre la cotización de esos instrumentos financieros o sobre la cotización de instrumentos financieros derivados relacionados con ellos es una información que un inversor razonable podría utilizar como parte de la base de sus decisiones de inversión.»*

4 Estas disposiciones garantizaban la transposición del artículo 1, punto 1, párrafo primero, de la Directiva 2003/6, en relación con las precisiones introducidas por el artículo 1, apartados 1 y 2, de la Directiva 2003/124/CE, cuyos términos se reproducen en el artículo 7, apartados 1, letra a), 2 y 4, del Reglamento MAR.

5 El artículo 622-1 del RGAMF, en su versión vigente en el momento en que sucedieron los hechos, establecía que:

*«Toda persona a que se refiere el artículo 622-2 deberá abstenerse de utilizar la información privilegiada que posea [...]. Asimismo, deberá abstenerse de [...] comunicar dicha información a otros fuera del ámbito del ejercicio normal de su trabajo, de su profesión o de sus funciones o para un fin que no sea aquel para el que se le comunicó [...].»*

6 Dicho artículo garantizaba la transposición de las disposiciones del artículo 2, apartado 1, párrafo primero, de la Directiva 2003/6, las cuales figuran ahora, en esencia, en el artículo 10, apartado 1, del Reglamento MAR.

7 Con arreglo al artículo 622-2 del RGAMF, en su versión vigente en el momento en que sucedieron los hechos:

*«Las obligaciones de abstención establecidas en el artículo 622-1 se aplicarán a cualquier persona que posea información privilegiada como consecuencia de:*

*1.º su condición de miembro de los órganos de administración, dirección, gestión o supervisión del emisor;*

*2.º su participación en el capital del emisor;*

3.º *su acceso a la información en el ejercicio de su trabajo, de su profesión o de sus funciones, así como su participación en la preparación y en la ejecución de una operación financiera;*

4.º *sus actividades que puedan calificarse de delictivas.*

*Estas obligaciones de abstención se aplicarán también a cualquier otra persona que posea información privilegiada y que sepa o hubiera debido saber que se trata de información privilegiada.»*

- 8 Dicho artículo garantizaba la transposición de las disposiciones de los artículos 2, apartado 1, y 4 de la Directiva 2003/6, las cuales figuran ahora en el artículo 8, apartado 4, del Reglamento MAR.

#### **V. Exposición de los hechos y del procedimiento principal**

- 9 El Sr. A, actualmente jubilado, ha ejercido durante muchos años la actividad de periodista en diversos periódicos británicos, en un primer momento, en el «Financial Times» (durante diecinueve años), posteriormente en el «Times» (durante dos años) y, por último, en el «Daily Mail» (durante veintisiete años). En el ejercicio de su actividad en el «Daily Mail», periódico en el que escribía regularmente artículos titulados «Informe de mercado», en los que recogía rumores de mercado, escribió dos artículos sobre acciones admitidas a negociación en el compartimento A de Euronext. Ambos artículos fueron publicados en el sitio de Internet del «Daily Mail», denominado «Mail Online».
- 10 El primer artículo, publicado en el «Mail Online» la noche del 8 de junio de 2011, se titulaba «Informe de mercado: las acciones de Hermès vuelven a estar de moda». Dicho artículo mencionaba una posible oferta de la sociedad LVMH sobre las acciones de Hermès a un precio de 350 euros por acción, es decir, una prima del 86 % con relación a la cotización del cierre de la jornada. Al día siguiente de dicha publicación, la cotización de las acciones aumentó desde la apertura, y posteriormente en el transcurso de la sesión.
- 11 El segundo artículo, publicado en el «Mail Online» la noche del 12 de junio de 2012, llevaba por título «Informe de mercado: los rumores sobre el petróleo avivan el mercado». Este artículo indicaba que era posible que las acciones de Maurel & Prom fuesen próximamente objeto de una oferta a un precio de aproximadamente 19 euros por acción, es decir, una prima del 80 % con relación a la última cotización. Al día siguiente de dicha publicación, la cotización de las acciones aumentó desde la apertura, y posteriormente en el transcurso de la sesión. El 14 de junio de 2012 la sociedad Maurel & Prom desmintió este rumor.
- 12 Ha quedado acreditado que, poco antes de la publicación de estos dos artículos en el «Mail Online», se emitieron órdenes de compra de las acciones de Hermès y de Maurel & Prom.



- 13 A raíz de que se detectaran una serie de similitudes entre estas operaciones y las órdenes emitidas en el mercado de compra de acciones de Arkéma poco antes de la publicación, en un blog del sitio de Internet del periódico británico «The Financial Times», de un artículo en el que se recogían rumores de mercado sobre la sociedad Arkéma, el Secretario General de la AMF decidió ampliar, el 15 de noviembre de 2013, al mercado de acciones y a la información financiera de la sociedad Maurel & Prom y, el 21 de enero de 2014, al mercado de acciones de Hermès, la investigación que había iniciado el 1 de junio de 2012 sobre el mercado de acciones y la información financiera de la sociedad Arkéma.
- 14 Las investigaciones llevadas a cabo revelaron que varios residentes británicos, entre los que se encontraban los Sres. B, E, F, G y H, habían ejecutado una serie de operaciones de compra desde el territorio británico poco antes de la publicación de los artículos antes citados en el «Mail Online», y posteriormente habían vendido sus posiciones de mercado una vez llevada a cabo dicha publicación.
- 15 En estas circunstancias, la AMF solicitó en repetidas ocasiones, a efectos de la investigación, la asistencia de su homóloga británica, la «Financial Conduct Authority» (Autoridad de Conducta Financiera; en lo sucesivo, «FCA»), invocando las disposiciones previstas en materia de cooperación internacional, por una parte, en el artículo 16 de la Directiva 2003/6, y, por otra parte, en varios acuerdos multilaterales [«(Multilateral Memorandum) of Understanding»; en lo sucesivo, «MMoU»] en materia de cooperación, intercambio de información y regulación, de los que la AMF y la FCA son signatarias.
- 16 La FCA transmitió, entre otras cosas, los registros de llamadas telefónicas del Sr. A, en los que figuraban, respecto del período comprendido entre el 4 de junio de 2007 y el 14 de junio de 2013, la totalidad de sus comunicaciones entrantes y salientes (en lo sucesivo, «registro controvertido»). La AMF aportó el registro controvertido a los autos.
- 17 El 23 de febrero de 2016, la Direction des enquêtes et des contrôles (Dirección de investigación e inspección) de la AMF dirigió a los Sres. B, C, H, E, F y G, así como al Sr. A, una serie de escritos en los que se les informaba, por una parte, de los hechos que se les podían imputar en relación con las conclusiones de los investigadores y, por otra parte, de la facultad que se les ofrecía de formular observaciones en un plazo determinado. Todos los destinatarios de dichos escritos presentaron observaciones, incluido el Sr. A, que lo hizo mediante escrito recibido el 3 de mayo de 2016.
- 18 El informe de investigación se presentó el 5 de julio de 2016. A la vista de dicho informe, una comisión especializada del Colegio de la AMF decidió, el 19 de julio de 2016, notificar los cargos que se imputaban a las personas en cuestión, incluido el Sr. A.
- 19 Según la notificación de los cargos dirigida a este último, mediante escrito de 7 de diciembre de 2016, se le imputaban cuatro incumplimientos, consistentes en haber

comunicado a los Sres. C y B información privilegiada relativa a la publicación inminente en el «Mail Online» de dos artículos en los que se recogían rumores de presentación de ofertas públicas de las acciones de Hermès y de Maurel & Prom, lo que constituía una infracción de los artículos 622-1 y 622-2 del RGAMF.

- 20 Los Sres. C y B también fueron notificados de los cargos que se les imputaban. Por lo que se refiere al Sr. C, se le reprochaba haber comunicado, a su vez, esta información al Sr. F, al que también se acusaba de haber utilizado esta información al efectuar operaciones relativas a contratos financieros vinculados a las acciones de Hermès y de Maurel & Prom. En cuanto al Sr. B, se le reprochaba, en particular, haber utilizado él mismo dicha información.
- 21 El 3 de julio de 2017 el Sr. A presentó observaciones escritas en respuesta a la notificación de los cargos que se le había remitido.
- 22 El ponente, nombrado por el presidente de la Comisión de Sanciones, presentó su informe el 21 de junio de 2018, tras haber convocado a los investigados a una audiencia y haber oído a varios de ellos, en particular, al Sr. A, el 23 de febrero de 2018, el cual no formuló observaciones en respuesta al informe.
- 23 Los investigados fueron convocados a la sesión de la Comisión de Sanciones que se celebró el 14 de septiembre de 2018.
- 24 Mediante resolución n.º 11 de 24 de octubre de 2018 (en lo sucesivo, «resolución impugnada»), la Comisión de Sanciones consideró que una información sobre la publicación inminente de un artículo de prensa en el que se recogía un rumor de mercado podía constituir información privilegiada, y que la información controvertida cumplía los requisitos para poder ser calificada de información privilegiada. Llegó entonces a la conclusión de que el Sr. A había comunicado información privilegiada relativa a las acciones de Hermès a los Sres. C y B, y la relativa a las acciones de Maurel & Prom únicamente al Sr. C, y le impuso una sanción pecuniaria de 40 000 euros.
- 25 En lo que atañe a las demás personas interesadas, la Comisión de Sanciones consideró que una parte de los incumplimientos que se les imputaban había quedado probada y les impuso una serie de sanciones pecuniarias cuyo importe estaba comprendido entre los 20 000 y los 150 000 euros
- 26 Únicamente el Sr. A interpuso recurso contra dicha resolución. Solicita, con carácter principal, que se declare *in limine litis* que el procedimiento de investigación y las actuaciones posteriores adolecen de irregularidades y, en consecuencia, que se anule la resolución impugnada. Solicita, con carácter subsidiario, que se modifique dicha resolución, en la medida en que la aplicación del artículo 21 del Reglamento n.º 596/2014, o que se modifique en la medida en que consideró probados los incumplimientos que se le imputan, y, en consecuencia, que se declare que no existe infracción por su parte y que no procede imponerle una sanción. Con carácter subsidiario de segundo grado,

solicita la reducción del importe de la multa que se le ha impuesto. La AMF solicita que se desestime el recurso.

## **VI. Aspectos resueltos por el órgano jurisdiccional remitente**

### **A. *Motivos basados en la irregularidad del procedimiento***

- 27 El Sr. A formuló una serie de motivos basados en la irregularidad del procedimiento y que entrañan, en su opinión, la nulidad de la Decisión impugnada. Asimismo, invocó la infracción de las fuentes periodísticas, la irregularidad de algunas audiencias y la irregularidad de la notificación de los cargos.
- 28 El tribunal remitente desestimó todos estos motivos.
- 29 Por lo que se refiere al motivo basado en la infracción de las fuentes periodísticas como consecuencia de la aportación del registro controvertido a los autos (véase el apartado 16), la Cour d'appel de Paris considera que tal aportación es efectivamente irregular. Sostiene que esta no obedece a un imperativo preponderante de interés público, puesto que, en particular, el menoscabo del secreto de las fuentes periodísticas, protegido por el artículo 10 del Convenio para la Protección de los Derechos Humanos y de las Libertades Fundamentales (en lo sucesivo, «CEDH»), ha ido más allá de lo que era necesario, debido a la extensión de dicho registro.
- 30 No obstante, considera que esta irregularidad no vicia la totalidad de los procedimientos de investigación y sancionador ni, en consecuencia, la resolución impugnada. A su juicio, de la cronología de la investigación se desprende que la solicitud de transmisión de los datos de conexión de los Sres. B y C no se basa en la utilización del registro controvertido, sino que trae causa de otros datos recabados por los investigadores, algunos de los cuales estaban a su disposición incluso antes de la recepción del registro controvertido, y que la Comisión de Sanciones podía válidamente utilizar. En consecuencia, desestima este motivo de anulación.
- 31 La Cour d'appel de París desestima asimismo los motivos invocados por el Sr. A basados, por una parte, en el hecho de que no se le convocara a una audiencia y, por otra parte, en la irregularidad de las audiencias de los demás investigados durante la fase previa al período de investigación, que antecede al procedimiento sancionador que se inicia con la notificación de los cargos. Considera que el cuestionario que el Sr. A recibió a través de la FCA y el uso de las respuestas facilitadas no infringieron el principio de lealtad de la investigación ni vulneraron el derecho de defensa. Asimismo, considera que las audiencias de los demás investigados no dieron lugar a la infracción del principio de lealtad de la investigación.

- 32 En cuanto al motivo basado en la irregularidad de la notificación de los cargos, el Sr. A aduce que la notificación de los cargos que se le remitió el 7 de diciembre de 2016 debería haberse referido al artículo 21 del Reglamento MAR, que entró en vigor el 3 de julio de 2016, y no al artículo 622-1 del RGAMF, aplicable en el momento en que se produjeron los hechos, pero que fue derogado en septiembre de 2016, a raíz de la entrada en vigor del Reglamento MAR. El Sr. A alega que el artículo 21 del Reglamento MAR instauró un régimen más favorable para los periodistas en materia de publicación de información privilegiada, que supedita la caracterización de dicho incumplimiento a la concurrencia de requisitos adicionales, lo que justifica su aplicación retroactiva «*in mitius*». Sostiene que la notificación de los cargos es irregular, puesto que no mencionaba los datos necesarios para la caracterización del incumplimiento que se le imputa, y que dicha irregularidad implica la nulidad del procedimiento sancionador posterior y, en consecuencia, de la resolución impugnada.
- 33 La AMF no discute la aplicabilidad retroactiva «*in mitius*» del artículo 21 del Reglamento MAR, pero recuerda que basta, con arreglo al artículo 6 del CEDH, tal como ha sido interpretado por el Tribunal Europeo de Derechos Humanos, con que el investigado sea informado, de manera detallada, de la naturaleza y de la causa de la acusación formulada contra él, es decir, de la realidad de los hechos que se le imputan y de su calificación jurídica.
- 34 La Cour d'appel de París considera que, a pesar de la falta de referencia al artículo 21 del Reglamento MAR, que era retroactivamente aplicable, la notificación de los cargos dirigida al Sr. A era suficientemente precisa para las necesidades de su defensa. En consecuencia, también desestima este motivo.

***B. Motivos basados en la realidad de los hechos imputados al Sr. A***

- 35 El Sr. A alega que no tenía autoridad para decidir sobre la publicación de sus informes de mercado y que, en consecuencia, no poseía la información cuya comunicación se le reprocha. La Cour d'appel de París considera que existe un conjunto de indicios graves, precisos y concordantes que demuestra inequívocamente que el Sr. A estaba en posesión de la información relativa a la publicación inminente en el «*Mail Online*» de su informe de mercado de 8 de junio de 2011 sobre Hermès a las 15.06 como muy tarde, y del de 12 de junio de 2012 sobre Maurel & Prom a las 15.36 como muy tarde.
- 36 En cuanto a la comunicación de la información controvertida, relativa a la publicación inminente en línea de los informes de mercado sobre la sociedad Hermès, por una parte, y sobre la sociedad Maurel & Prom, por otra, la Cour d'appel de París considera:
- que existe un conjunto de indicios graves, precisos y concordantes que demuestra inequívocamente que el Sr. A comunicó al Sr. B, en la tarde del 8 de junio de 2011, información relativa a la publicación inminente en línea de su informe de mercado sobre la sociedad Hermès;

- que los indicios señalados no bastan para demostrar inequívocamente que el 8 de junio de 2011 el Sr. A comunicó al Sr. C información relativa a la publicación inminente en línea de su informe de mercado sobre la sociedad Hermès;
- que existe un conjunto de indicios graves, precisos y concordantes que demuestra inequívocamente que el Sr. A comunicó al Sr. C, el 12 de junio de 2012, información relativa a la publicación inminente en línea de su informe de mercado sobre la sociedad Maurel & Prom.

## **VII. Sobre la necesidad de remitir las cuestiones al Tribunal de Justicia con carácter prejudicial**

### **A. Sobre el concepto de información privilegiada**

#### *1. Alegaciones principales de las partes*

- 37 **El Sr. A** rebate la calificación de información privilegiada de una información relativa a la publicación inminente de un artículo de prensa en el que se recogen rumores de mercado.
- 38 En primer lugar, alega que esta calificación es incompatible con el concepto de «poseedor secundario», en el sentido del artículo 622-2, párrafo segundo, del RGAMF, puesto que no se ha demostrado que los Sres. B y C, a los que se califica de poseedores secundarios en la resolución impugnada, tuvieran algún nexo con el emisor de los títulos en cuestión o con el órgano de prensa que garantizó la publicación de sus artículos y, en consecuencia, supieran o hubieran debido saber que la información controvertida constituía información privilegiada.
- 39 En segundo lugar, considera que dicha calificación es incompatible con la naturaleza de la profesión de periodista financiero. A este respecto, recuerda que el núcleo de la actividad de periodista financiero consiste en recabar rumores de mercado para identificar posibles temas de actualidad y debatirlos tanto con las fuentes como con los diversos integrantes del equipo de redacción, con miras a la posible redacción de un artículo. En su opinión, la calificación controvertida equivale a considerar que todo periodista financiero, por el simple hecho de que su misión consiste en publicar artículos relativos a los mercados, genera de manera sistemática información privilegiada, a pesar de que no exista ningún nexo con el emisor en cuestión, lo que, a su modo de ver, lleva a que la prensa financiera se transforme en «fabricante de información privilegiada» y las redacciones en «círculos de poseedores». Señala que dicha calificación tiende a situar en el mismo plano la actividad de los periodistas financieros y la de los profesionales altamente expuestos a la información privilegiada (emisores, oficinas de análisis financieros, sociedades gestoras de inversiones, proveedores que realizan prospecciones de mercado, etc.), los cuales, a este respecto, se rigen por la AMF y están sujetos a obligaciones estrictas en materia de detección y de gestión de la



circulación de información privilegiada (desde el punto de vista tanto interno como externo).

- 40 En tercer lugar, el Sr. A aduce que una publicación no puede constituir información privilegiada si su contenido no recoge información alguna de esta naturaleza. Considera que, en el presente asunto, el contenido de los artículos en cuestión no satisface el requisito del carácter concreto de la información, puesto que estos artículos se limitan a mencionar simples rumores de mercado. A este respecto, recuerda que, por lo general, se considera que un rumor no puede constituir información privilegiada debido a su imprecisión en cuanto a su origen, puesto que dicha imprecisión hace dudar de su autenticidad, aun cuando la publicación de este pueda tener interés para el mercado e influir en la cotización de las acciones del emisor.
- 41 En cuarto lugar, y con carácter subsidiario de segundo grado, el Sr. A arguye que, en el presente asunto, con independencia del contenido de los artículos en cuestión, la información relativa a su publicación inminente no era concreta, puesto que no se sabía qué iba a publicarse, ni podía influir en la cotización de las acciones en cuestión, al no existir datos que demostrasen su especial notoriedad como periodista financiero, en particular en los sectores afectados por los valores en cuestión (lujo y petróleo), ni la del «*Mail Online*», puesto que este órgano de prensa no goza de la misma autoridad que el «*Financial Times*».
- 42 **La AMF** alega que *«el artículo 621-1 del [RGAMF] no establece ninguna restricción en cuanto a la naturaleza, al contenido o al origen de la información que puede calificarse de privilegiada, ni exige que dicha información proceda de un emisor, sino únicamente que se refiera directa o indirectamente a este y que sea concreta, no pública y pueda influir de manera apreciable sobre la cotización de los instrumentos de que se trate»*.
- 43 Asimismo, considera que en el presente asunto, desde la tarde, podía producirse la publicación inminente de los artículos del Sr. A en el «*Mail Online*» (publicación nocturna), por lo que la información relativa a esta publicación, cuyo contenido era, además, suficientemente concreto (ya que mencionaba el precio de las posibles ofertas de adquisición) para permitir que se pudiera llegar a concluir el posible efecto de dicha publicación sobre la cotización de las acciones en cuestión, revistió un carácter concreto desde la tarde, momento en que se comunicó esta información.
- 44 Por último, señala que, en el presente asunto, la publicación anterior en otros periódicos de artículos en los que se mencionaban los proyectos de operaciones relativos a las acciones de Hermès y de Maurel & Prom no confirmó carácter público a la información según la cual el «*Mail Online*» iba a publicar próximamente informes de mercado firmados por el Sr. A que hacían referencia a la existencia de un rumor de oferta sobre dichas acciones y a un precio determinado, sino que confirmó la credibilidad de estos informes de mercado, que resultaba ya de su notoriedad como periodista financiero, de manera que la



información relativa a su publicación inminente podía ser utilizada por un inversor razonable que apostase a que dicho rumor se concretaría o, al menos, a que la cotización de las acciones en cuestión se ajustaría al alza tras la publicación de estos artículos.

2. *Fundamentación de la remisión prejudicial por lo que se refiere al concepto de información privilegiada*

- 45 En el presente asunto, corresponde al tribunal remitente determinar si la información relativa a la publicación inminente de un artículo de prensa en el que se recogía un rumor de mercado puede constituir información privilegiada, en el sentido del artículo 621-1 del RGAMF. Estas disposiciones del RGAMF fueron derogadas a raíz de la entrada en vigor del Reglamento MAR.
- 46 Puesto que este artículo garantizaba la transposición del artículo 1, punto 1, párrafo primero, de la Directiva 2003/6, en relación con las precisiones introducidas por el artículo 1, apartados 1 y 2, de la Directiva 2003/124/CE, procede interpretarlo con arreglo a dichas disposiciones de las citadas Directivas.
- 47 En dos sentencias de 28 de junio de 2012, *Geltl* (C-19/11, EU:C:2012:397), apartado 25, y de 11 de marzo de 2015, *Lafonta* (C-628/13, EU:C:2015:162), apartado 24, el Tribunal de Justicia recordó que la definición del concepto de información privilegiada enunciada en el artículo 1, punto 1, párrafo primero, de la Directiva 2003/6 comprende cuatro elementos esenciales, que se aplican de forma acumulativa:
- en primer término, se trata de información de carácter concreto;
  - en segundo lugar, esa información no se ha hecho pública;
  - en tercer término, se refiere directa o indirectamente a uno o varios instrumentos financieros o a sus emisores;
  - en cuarto lugar, si se hiciera pública, esa información podría influir de manera apreciable en la cotización de esos instrumentos financieros o en la cotización de instrumentos financieros derivados relacionados con ellos.
- 48 En el presente asunto no se discute que la información controvertida obedece al segundo elemento. En efecto, la publicación inminente de los artículos del Sr. A en los que se recogían rumores acerca de las sociedades *Hermès* y *Maurel & Prom* no se había anunciado antes de llevarse a cabo. De igual modo, el mercado no tuvo conocimiento de estos artículos hasta el momento de su publicación, debiendo precisarse que la publicación anterior de varios artículos no confirió carácter público a la información según la cual el «*Mail Online*» iba a publicar de manera inminente, el 8 de junio de 2011 y el 12 de junio de 2012, dos artículos firmados por el Sr. A en los que se recogían, respectivamente, un rumor de oferta

de LVMH sobre las acciones de Hermès a un precio de 350 euros y un rumor de oferta sobre las acciones de Maurel & Prom a un precio de 19 euros.

- 49 Consta, asimismo, que la información controvertida obedece al tercer elemento. En efecto, dicha información versa sobre la publicación inminente de un artículo de prensa en el que se recogía un rumor de mercado sobre una operación relativa, respectivamente, a las sociedades Hermès y Maurel & Prom. Por consiguiente, esta información se refiere, directa o indirectamente, a uno o varios emisores de instrumentos financieros.
- 50 En lo que atañe al cuarto elemento, en el artículo 1, apartado 2, de la Directiva 2003/124 se define como *«la información que podría utilizar un inversor razonable como parte de la base de sus decisiones de inversión»*.
- 51 Citando el considerando 1 de dicha Directiva, el tribunal remitente recuerda que, en su sentencia de 23 de diciembre de 2009, Spector Photo Group y Van Raemdonck (C-45/08, EU:C:2009:806), apartado 69, el Tribunal de Justicia aclaró que, *«de conformidad con la finalidad de la Directiva 2003/6, esta capacidad de influir de manera apreciable en la cotización debe apreciarse, a priori, a la luz del contenido de la información de que se trate y del contexto en el que se inscriba»* y que *«así pues, para determinar si una información es privilegiada, no es necesario examinar si su divulgación influyó efectivamente de manera apreciable en la cotización de los instrumentos financieros a los que se refiere»*. En sus conclusiones presentadas en el asunto que dio lugar a dicha sentencia (Spector Photo Group y Van Raemdonck, C-45/08, EU:C:2009:534, puntos 96 y 97), la Abogada General Kokott consideró que, aun cuando se debe *«comproba[r] ex ante [...] que una información es apta para influir en la cotización»*, *«el nivel de variación de un precio tras la publicación de una información [...] puede ser un indicio de la importancia y del potencial de dicha información»*.
- 52 En el presente asunto, la información controvertida, que versaba sobre la publicación inminente de los artículos del Sr. A en los que se recogían rumores de ofertas sobre las acciones de Hermès y Maurel & Prom a un precio significativamente superior con respecto a la cotización de cierre del día anterior, constituía la prolongación de la publicación reciente de artículos de prensa, en particular, en el *«Financial Times»*, que mencionaban o bien una posible adquisición de participación por parte del grupo LVMH en el capital de la sociedad Hermès, o bien una posible preparación de una operación de compra de la sociedad Maurel & Prom.
- 53 En estas circunstancias, la información controvertida podía ser utilizada por un inversor razonable como parte de la base de sus decisiones de inversión en las acciones de Hermès y de Maurel & Prom.
- 54 Es preciso observar además que la cotización de dichas acciones registró una variación importante tras la publicación de los artículos del Sr. A. Este dato *«ex*

*post*» confirma que la información controvertida obedece «previamente» al cuarto elemento constitutivo de una información privilegiada.

- 55 Procede también determinar si esta información obedece al primer elemento, que se refiere al carácter concreto de la información.
- 56 A este respecto, con arreglo al artículo 1, apartado 1, de la Directiva 2003/124, se entenderá que la información es de carácter preciso si cumple los dos requisitos acumulativos siguientes:
- por una parte, dicha información debe «*indica[r] una serie de circunstancias que se dan o pueden darse razonablemente o un hecho que se ha producido o que puede esperarse razonablemente que se produzca*»;
  - por otra parte, la citada información debe ser «*suficientemente específica para permitir que se pueda llegar a concluir [...] el posible efecto de esa serie de circunstancias o hecho sobre los precios de los instrumentos financieros o de los instrumentos financieros derivados correspondientes*».
- 57 En el presente asunto, la información controvertida se refiere, por una parte, a la publicación inminente (el 8 de junio de 2011) en el «*Mail Online*» de un artículo del Sr. A en el que se recogía un rumor sobre las acciones de Hermès y, por otra parte, a la publicación inminente (el 12 de junio de 2012) en el mismo sitio de Internet de un artículo del mismo periodista en el que se recogía un rumor sobre las acciones de Maurel & Prom.
- 58 En la medida en que versa sobre un hecho —la publicación inminente de un artículo de prensa— que puede esperarse razonablemente que se produzca, dicha información cumple el primer requisito exigido por el artículo 1, apartado 1, de la Directiva 2003/124 para poder ser calificada de precisa.
- 59 En cambio, se plantea la cuestión de si dicha información cumple el segundo requisito.
- 60 La respuesta a esta cuestión requiere que se dilucide si, para que la información relativa a la publicación inminente de un artículo de prensa sea suficientemente específica, en el sentido del artículo 1, apartado 1, de la Directiva 2003/124, el propio contenido del artículo debe ser suficientemente específico, en el sentido de la misma disposición.
- 61 En la sentencia anteriormente citada de 11 de marzo de 2015, Lafonta (C-628/13, EU:C:2015:162), apartado 31, el Tribunal de Justicia precisó el sentido y el alcance de este segundo requisito, al considerar que el artículo 1, apartado 1, de la Directiva 2003/124 exige que «*la información sea suficientemente concreta o específica como para poder constituir una base que permita evaluar si la serie de circunstancias o el hecho que conforman su objeto puede tener un efecto sobre los*

*precios de los instrumentos financieros a los que se refiere», de forma que este artículo «solo excluye del concepto de “información privilegiada” la información vaga o general, que no permita extraer ninguna conclusión en cuanto a su posible efecto sobre el precio de los instrumentos financieros correspondientes».*

- 62 Pues bien, el rumor parece, por su naturaleza, incardinarse en la categoría de la *«información vaga o general, que no permita extraer ninguna conclusión en cuanto a su posible efecto sobre el precio de los instrumentos financieros correspondientes».*
- 63 En sus conclusiones presentadas en el asunto Geltl (C-19/11, EU:C:2012:153), el Abogado General Mengozzi alegó además que *«una noticia no será precisa cuando se considere que un evento es imposible o improbable según un criterio de racionalidad, y no existe la mencionada racionalidad porque, por ejemplo, la noticia no pasa de ser un rumor o es tan poco específica que no se puede llegar a conclusiones sobre el posible efecto en la cotización de los instrumentos financieros de que se trata o de los instrumentos derivados relacionados con ellos»* (el subrayado es de la Cour d'appel de París).
- 64 Por lo tanto, la cuestión que se plantea es si el hecho de que un artículo de prensa, cuya publicación inminente constituye la información controvertida, recoja un rumor de mercado, excluye, por su naturaleza, que dicha información pueda ser información privilegiada, o si, por el contrario, dicha calificación es posible dependiendo de las circunstancias.
- 65 A este respecto, habida cuenta de las particularidades del presente asunto, el tribunal remitente se pregunta si el hecho de que el artículo de prensa en el que se recoge un rumor de mercado mencione el precio de una posible oferta pública de adquisición incide en la apreciación del carácter preciso de la información controvertida.
- 66 Asimismo, se pregunta si la notoriedad del periodista que ha firmado el artículo o la reputación del órgano de prensa que ha garantizado su publicación influyen en la respuesta que se dé a la cuestión.
- 67 Por último, dado que la cotización de las acciones de Hermès y de Maurel & Prom registró una variación importante tras la publicación de los artículos del Sr. A., el tribunal remitente se pregunta si, cuando se demuestre que un artículo de prensa en el que se recoge un rumor de mercado ha tenido realmente, *«ex post»*, un efecto significativo en los precios de las acciones objeto de dicho rumor, procede tenerlo en cuenta para apreciar si la información relativa a la publicación inminente del artículo cumple el requisito de concreción.
- 68 Puesto que el Tribunal de Justicia no ha tenido ocasión de pronunciarse sobre estas cuestiones, que son determinantes para la resolución del litigio, procede realizar una remisión prejudicial relativa a la interpretación del artículo 1, punto 1, párrafo primero, de la Directiva 2003/6, y del artículo 1, apartado 1, de la

Directiva 2003/142, según los términos que figuran en la parte dispositiva de la presente resolución.

**B. Sobre la relación entre los artículos 10 y 21 del Reglamento MAR y su interpretación.**

69 Las consideraciones que siguen únicamente se exponen para el caso de que el Tribunal de Justicia responda a las cuestiones mencionadas que una información como la controvertida en el presente asunto puede cumplir el requisito de concreción exigido.

*1. Alegaciones de las partes*

70 **El Sr. A** rebate el análisis realizado por la Comisión de Sanciones para descartar la aplicación del artículo 21 del Reglamento MAR, análisis según el cual, si bien la conversación entre el Sr. A, por una parte, y los Sres. C y B, por la otra, a los que se considera sus fuentes, en relación con el rumor de presentación de una oferta a un precio determinado, tenía como único objetivo la difusión pública de dicho rumor, de forma que esta se efectuó «por motivos periodísticos» en el sentido de dicho artículo, no cabe decir lo mismo de la transmisión, destinada únicamente a estas fuentes, y no al público, de la información privilegiada de la publicación inminente, en el «*Mail Online*», de un informe de mercado en el que se recogía este rumor.

71 En apoyo de la aplicación del artículo 21 del Reglamento MAR a su favor, el Sr. A invoca, en primer lugar, la jurisprudencia del Tribunal de Justicia que interpreta el artículo 9 de la Directiva 95/46/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de octubre de 1995, relativa a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales y a la libre circulación de estos datos, según la cual procede interpretar ampliamente el concepto de tratamiento de datos personales «con fines exclusivamente periodísticos», en el sentido de dicho artículo (sentencias de 16 de diciembre de 2008, *Satakunnan Markkinapörssi y Satamedia*, C-73/07, EU:C:2008:727, apartados 56 y 61, y de 14 de febrero de 2019, *Buivids*, C-345/17, EU:C:2019:122, apartados 51 y 53). Señala que las conversaciones telefónicas en las que informó a sus fuentes de la publicación inminente de sus artículos se mantuvieron en el ámbito de su actividad periodística.

72 En segundo lugar, el Sr. A aduce que, al limitar la aplicación del artículo 21 del Reglamento MAR únicamente al supuesto de que la información controvertida esté destinada a ser publicada, la AMF no solo llega a negar el papel fundamental que desempeñan las fuentes en el ejercicio de las actividades periodísticas, sino, más en general, a reducir la función de periodista a sus publicaciones, pasando por alto las numerosas etapas previas y necesarias para la publicación de un artículo (identificación de sujetos, contraste de la información, documentación, redacción, etc.), con independencia de que dicho artículo finalmente se publique o no.



- 73 En tercer lugar, sostiene que la interpretación del artículo 21 del Reglamento MAR adoptada en la resolución impugnada equivale a negar la existencia del régimen de favor concedido a los periodistas con carácter excepcional, limitándose a aplicar el régimen de Derecho común previsto en el artículo 10 de dicho Reglamento. Explica que el citado artículo 10 establece un principio general de licitud de la comunicación de información privilegiada cuando esta se produce «*en el normal ejercicio de su trabajo, profesión o funciones*» y que este requisito ha sido interpretado estrictamente por el Tribunal de Justicia en el sentido de que exige, además de la existencia de un vínculo estrecho entre la comunicación y el ejercicio de la profesión o de las funciones, el carácter estrictamente necesario y proporcionado del primero respecto al segundo (sentencia de 22 de noviembre de 2005, Grøngaard y Bang, C-384/02, EU:C:2005:708, apartados 31 y 34). En su opinión, de esta jurisprudencia se desprende que, en el presente asunto, la interpretación del artículo 21 del Reglamento MAR adoptada por la resolución impugnada, en la medida en que implica apreciar si la comunicación controvertida era necesaria para que el periodista informase al público, equivale a aplicar el régimen de Derecho común, en lugar del régimen específico y excepcional aplicable a los periodistas.
- 74 Además, el Sr. A recuerda que consta que ni él, ni ninguna persona estrechamente vinculada a él se han lucrado en lo más mínimo con las transmisiones de información alegadas y que no se le puede reprochar ninguna intención de inducir a confusión o engaño al mercado, en cuanto a la oferta, la demanda o la cotización de las acciones en cuestión. Deduce de ello que la situación controvertida no está incluida entre las excepciones al régimen específico aplicable a los periodistas que figura en el artículo 21 del Reglamento MAR.
- 75 Por otra parte, recuerda que este régimen específico exige que los incumplimientos en cuestión se analicen a la luz de las normas y garantías resultantes de la libertad de prensa y del Derecho inglés aplicable a los periodistas. Sostiene que, puesto que no se le puede imputar infracción alguna de las normas que regulan la profesión de periodista, ya que el artículo 13 del Código de Conducta de la Independent Press Standards Organization <sup>1</sup> (que es el organismo regulador independiente de la prensa en el Reino Unido, al que estaba afiliado el «*Daily Mail*» en el momento de los hechos; en lo sucesivo, «*IPSO*»), invocado por la AMF, se limita a prohibir al periodista que transmita, antes de su publicación, información financiera que haya recibido, y no la elección de un tema de un artículo que, por definición, no constituye una información recibida de un tercero, sino que emana del periodista, procede declarar la inexistencia de responsabilidad por su parte.
- 76 En su respuesta, la AMF alega que la recopilación realizada por el Sr. A de la información de que disponían sus fuentes (los Sres. C y B) no exigía que este les confirmase su intención de mencionar los rumores en cuestión en sus artículos. En

<sup>1</sup> Nota del autor del resumen: <https://www.ipso.co.uk/editors-code-of-practice/>



consecuencia, a su entender, la comunicación de dicha información por parte del Sr. A a sus fuentes, es decir, a terceros y no al público, pese a que se produjo en el ejercicio de su actividad periodística, no se realizó *«por motivos periodísticos»* en el sentido del artículo 21 del Reglamento MAR, por lo que dicho Reglamento no es aplicable en el presente asunto.

- 77 Con carácter subsidiario, en el supuesto de que se considere que dicha comunicación se realizó *«por motivos periodísticos»*, la AMF alega que el artículo 21 del Reglamento MAR no exige que la caracterización de un incumplimiento se supedite a la infracción de una norma profesional, sino que se limita a establecer normas específicas de apreciación de dicha infracción, que deben tener en cuenta, según el tenor de este artículo, *«normas que regulan la libertad de prensa y la libertad de expresión en otros medios de comunicación, así como las normas o códigos que regulan la profesión periodística»*.
- 78 La AMF precisa que, en el presente asunto, el Código de Conducta de la IPSO indica, en su artículo 13, titulado *«Periodismo financiero»*, en su versión vigente en el momento en que sucedieron los hechos, que *«aun cuando la ley no lo prohíba, los periodistas no deberán utilizar en su beneficio la información financiera que reciban antes de su difusión al público, ni transmitir dicha información a terceros»*. Alega que estas disposiciones, además de las del artículo 11 de la Carta de los Derechos Fundamentales de la Unión Europea y del artículo 10 del CEDH, ilustran la obligación que incumbe a los periodistas de no sobrepasar ciertos límites relativos, en particular, a la necesidad de impedir la divulgación de información confidencial. Sostiene que considerar que la divulgación de la información controvertida tiene carácter ilícito no constituye una injerencia desproporcionada en el derecho a la libertad de expresión. Deduce de ello que, aun aplicando el artículo 21 del Reglamento MAR, dicha difusión caracteriza un incumplimiento de la obligación de abstención prevista en los artículos 622-1 y 622-2 del RGAMF.

2. *Fundamentación de la remisión por lo que se refiere a la relación entre los artículos 10 y 21 del Reglamento MAR y a su interpretación*

- 79 Como ya se ha señalado, se reprocha al Sr. A, con arreglo a lo dispuesto en la notificación de los cargos que le fue remitida, el haber incumplido la obligación de abstenerse de transmitir información privilegiada, infringiendo así los artículos 622-1 y 622-2 del RGAMF.
- 80 Dicho artículo garantizaba la transposición de las disposiciones del artículo 2, apartado 1, párrafo primero, de la Directiva 2003/6, las cuales figuran ahora, en esencia, en el artículo 10, apartado 1, del Reglamento MAR.
- 81 El artículo 622-2 del RGAMF garantizaba la transposición de las disposiciones de los artículos 2, apartado 1, y 4 de la Directiva 2003/6, las cuales figuran ahora en el artículo 8, apartado 4, del Reglamento MAR.

- 82 La comunicación ilícita de información privilegiada, en el sentido del citado artículo 10, apartado 1, está prohibida por el artículo 14, letra c), del Reglamento MAR, que dispone que: «ninguna persona podrá [...] comunicar ilícitamente información privilegiada».
- 83 Consta que el artículo 21 del Reglamento MAR establece un régimen específico, cuya finalidad es conciliar la lucha contra el abuso de mercado con las exigencias derivadas de la libertad de prensa.
- 84 En el presente asunto consta también que el Sr. A era periodista en la fecha en que se produjeron los hechos y que la situación controvertida no está comprendida en los supuestos de exclusión previstos en el artículo 21, letras a) y b), del Reglamento MAR.
- 85 En efecto, no ha quedado acreditado y ni siquiera se ha alegado:
- que el Sr. A o las personas estrechamente vinculadas con él hayan obtenido, directa o indirectamente, una ventaja o beneficio de la publicación en cuestión [supuesto previsto en la letra a)];
  - que el Sr. A haya tenido la intención, mediante dicha publicación, de inducir a confusión o engaño al mercado en cuanto a la oferta, la demanda o el precio de los instrumentos financieros [supuesto previsto en la letra b)].
- 86 De lo anterior se desprende que, aun suponiendo que la información controvertida se haya difundido «por motivos periodísticos», el artículo 21 del Reglamento MAR es aplicable al presente asunto.
- 87 La Cour d'appel de Paris se cuestiona, en primer lugar, la interpretación que procede dar al concepto de publicación «por motivos periodísticos» en el sentido de este artículo. Más concretamente, la Cour se pregunta si la comunicación por parte de un periodista, a una de sus fuentes habituales, de una información relativa a la publicación inminente de un artículo firmado por él en el que se recoge un rumor de mercado puede realizarse «por motivos periodísticos» en el sentido del artículo 21 del Reglamento MAR.
- 88 En su citada sentencia de 16 de diciembre de 2008, Satakunnan Markkinapörssi y Satamedia (C-73/07, EU:C:2008:727), apartados 56 y 61, el Tribunal de Justicia aclaró el significado de la expresión similar («con fines exclusivamente periodísticos») que figura en el artículo 9 de la Directiva 95/46. Estimó que deben considerarse efectuadas «con fines exclusivamente periodísticos» las actividades que se ejercen exclusivamente con la finalidad de divulgar al público información, opiniones o ideas. Esta definición se recogió en la sentencia antes citada de 14 de febrero de 2019, Buivids (C-345/17, EU:C:2019:122), apartado 53.
- 89 En las sentencias antes citadas Satakunnan Markkinapörssi y Satamedia (apartados 52 a 56) y Buivids (apartados 50, 51, 63 y 64), el Tribunal de Justicia,

que parte de la apreciación de que el artículo 9 de la Directiva 95/46 tiene como finalidad conciliar dos derechos fundamentales, a saber, por una parte, la protección de la intimidad y, por otra parte, la libertad de expresión, declaró que, para tener en cuenta la importancia que tiene la libertad de expresión en toda sociedad democrática, es necesario interpretar ampliamente los conceptos relacionados con ella, entre ellos el de periodismo, precisando al mismo tiempo que, para obtener una ponderación equilibrada de estos dos derechos fundamentales, la protección del derecho fundamental a la intimidad exige que las excepciones y restricciones a la protección de los datos personales previstas, en particular, en el artículo 9 de la Directiva 95/46 se establezcan dentro de los límites de lo que resulte estrictamente necesario.

- 90 Sin embargo, el artículo 21 del Reglamento MAR tiene por objeto conciliar de la misma manera un objetivo de interés general y un derecho fundamental, a saber, por una parte, el objetivo que consiste en luchar contra los abusos de mercado con el fin de garantizar la integridad de los mercados financieros de la Unión y de aumentar la confianza de los inversores en estos mercados (véanse, en este sentido, sobre la finalidad de la Directiva 2003/6, en particular, las sentencias antes citadas de 23 de diciembre de 2009, *Spector Photo Group y Van Raemdonck*, C-45/08, EU:C:2009:806, apartado 47, y de 11 de marzo de 2015, *Lafonta*, C-628/13, EU:C:2015:162, apartado 21) y, por otra parte, la libertad fundamental de expresión, de la que forma parte la libertad de prensa.
- 91 A la luz de estas consideraciones, la Cour d'appel de París se pregunta si la finalidad del artículo 21 del Reglamento MAR y la importancia que tiene la libertad de prensa en toda sociedad democrática no implica realizar una interpretación amplia del concepto de publicación «*por motivos periodísticos*», en el sentido de dicho artículo.
- 92 A este respecto, el tribunal remitente se pregunta si el concepto de publicación «*por motivos periodísticos*», en el sentido del artículo 21 del Reglamento MAR, tiene el mismo alcance que el concepto de difusión de información procedente de «*periodistas que actúen a título profesional*», en el sentido del artículo 1, punto 2, letra c), de la Directiva 2003/6, a pesar de la diferencia de terminología entre estos dos artículos.
- 93 En efecto, dicho artículo estableció un régimen específico, que también tenía por objeto conciliar la lucha contra el abuso de mercado con las exigencias derivadas de la libertad de prensa, si bien reservándolo únicamente a ciertas conductas de manipulación del mercado, a saber, la difusión de información que proporcione o pueda proporcionar indicios falsos o engañosos en cuanto a los instrumentos financieros, incluida la propagación de rumores y noticias falsas o engañosas.
- 94 Habida cuenta de la finalidad común del artículo 1, punto 2, letra c), de la Directiva 2003/6 y del artículo 21 del Reglamento MAR, el tribunal remitente se pregunta si basta con que la publicación de información privilegiada se produzca

en el ejercicio de la actividad periodística para considerar que se efectuó «*por motivos periodísticos*», en el sentido del artículo 21 del Reglamento MAR.

- 95 Además, la Cour d'appel de Paris se pregunta si la interpretación del concepto de publicación «*por motivos periodísticos*» depende, en particular, de si el periodista que firmó el artículo en el que se recoge un rumor de mercado fue o no informado de ese rumor por una de sus fuentes habituales o si la publicación por parte de dicho periodista de la información relativa a la publicación inminente de su artículo resultó o no útil para que dicha fuente facilitase aclaraciones sobre la credibilidad del rumor.
- 96 Puesto que el Tribunal de Justicia nunca ha tenido ocasión de pronunciarse sobre la interpretación del concepto de publicación «*por motivos periodísticos*», en el sentido del artículo 21 del Reglamento MAR, procede plantearle una cuestión prejudicial sobre este particular.
- 97 En segundo lugar, el tribunal remitente se pregunta sobre la relación entre los artículos 21 y 10, apartado 1, del Reglamento MAR.
- 98 En efecto, del tenor del artículo 21 se desprende que el régimen especial que establece se aplica «*a efectos del artículo 10*» del Reglamento MAR. Esta referencia expresa al citado artículo 10 induce a pensar que el artículo 21 no tiene por objeto establecer una excepción al respecto, como aduce el Sr. A, sino precisar los criterios de apreciación del carácter lícito o ilícito de la publicación de información privilegiada «*por motivos periodísticos*», dentro del régimen general definido en el artículo 10, que, por su parte, se aplica con independencia de la finalidad de la publicación.
- 99 No obstante, esta interpretación no se deduce de forma evidente, y el Tribunal de Justicia nunca ha tenido ocasión de pronunciarse sobre la relación entre estas dos disposiciones.
- 100 En consecuencia, procede plantearle una cuestión prejudicial sobre este particular.
- 101 En tercer lugar, aun suponiendo que el artículo 21 no establezca una excepción al artículo 10 del Reglamento MAR, de manera que este resulte, en cualquier caso, aplicable al litigio, la Cour d'appel de París se pregunta sobre la interpretación que ha de darse a este último.
- 102 Si bien es cierto que el Tribunal de Justicia aún no ha interpretado dicho artículo, sí ha interpretado el artículo 3 de la Directiva 89/592/CEE del Consejo, de 13 de noviembre de 1989, sobre coordinación de las normativas relativas a las operaciones con información privilegiada, hoy derogada. Pues bien, este artículo, que se ha reproducido casi textualmente en el artículo 3 de la Directiva 2003/6, se ha reproducido a su vez casi textualmente en el artículo 10 del Reglamento MAR, en la medida en que establece simultáneamente un principio de prohibición de la comunicación de información privilegiada a un tercero, y una excepción a este en

el supuesto de que dicha revelación se produzca «*en el ejercicio normal de su trabajo, [...] profesión o [...] funciones*».

- 103 Mediante la citada sentencia de 22 de noviembre de 2005, Grøngaard y Bang (C-384/02, EU:C:2005:708), apartados 31 y 34, el Tribunal de Justicia, realizando una interpretación estricta de esta excepción, precisó que su aplicación está supeditada a la caracterización de un vínculo estrecho entre, por una parte, la revelación de la información privilegiada controvertida y, por otra parte, el ejercicio del trabajo, profesión o funciones de su autor, lo que implica que tal revelación únicamente está justificada si es estrictamente necesaria para el ejercicio del trabajo, profesión o funciones en cuestión y respeta el principio de proporcionalidad. En esta misma sentencia (apartados 39 y 40), el Tribunal de Justicia precisó asimismo que dicha excepción ha de apreciarse teniendo en cuenta las particularidades del Derecho nacional aplicable y que, ante la ausencia de armonización sobre lo que está comprendido en el ejercicio normal de un trabajo, profesión o funciones, esta apreciación depende en gran medida de las normas que regulan estas cuestiones en los diferentes sistemas jurídicos nacionales, debiendo precisarse que la circunstancia de que la revelación controvertida esté autorizada por el ordenamiento jurídico nacional aplicable no excluye la obligación de cumplir los requisitos de necesidad y de proporcionalidad ya expuestos.
- 104 El artículo 21 del Reglamento MAR, cuyas disposiciones se establecen «*a efectos del artículo 10*», parece inscribirse en esta lógica de una apreciación que depende en gran medida de las normas aplicables en los Estados miembros, puesto que éstas normas están llamadas a determinar lo que está comprendido en el ejercicio normal de un trabajo, profesión o funciones. Al hacer referencia a las «*normas que regulan la libertad de prensa*» y a las «*normas o códigos que regulan la profesión periodística*», el artículo 21 parece así enumerar o aclarar, en particular respecto a los periodistas, los criterios de apreciación establecidos por el Tribunal de Justicia en la citada sentencia Grøngaard y Bang para determinar si la revelación de información privilegiada a un tercero puede estar comprendida en la excepción prevista por el artículo 3 de la Directiva 89/592 (y cuyos términos se reproducen, en lo esencial, el artículo 3 de la Directiva 2003/6 y, posteriormente, en el artículo 10 del Reglamento MAR).
- 105 Sería útil que el Tribunal de Justicia precisase si la interpretación del artículo 3 de la Directiva 89/592 realizada en su citada sentencia Grøngaard y Bang debe extrapolarse a la interpretación del artículo 10 del Reglamento MAR, de forma que la comunicación de información privilegiada únicamente puede producirse «*en el ejercicio normal de la profesión*» de periodista si es estrictamente necesaria para el ejercicio de dicha profesión y respeta el principio de proporcionalidad.
- 106 Dicha precisión resultaría útil en el presente asunto, puesto que, contrariamente a lo que sugiere la AMF, no cabe duda de que, al comunicar la información controvertida, el Sr. A no infringió el artículo 13 de la IPSO.



107 En efecto, este artículo, titulado «*Periodismo financiero*», en su versión vigente en el momento en que sucedieron los hechos, establece que:

*«Aun cuando la ley no lo prohíba, los periodistas no deberán utilizar en su beneficio la información financiera que reciban antes de su difusión al público, ni transmitir dicha información a terceros.»*

108 Como explica acertadamente el Sr. A, dicho artículo se limita a prohibir al periodista que transmita, antes de su publicación, información financiera que haya recibido, y no la elección de un tema de un artículo de su autoría que, por definición, no constituye una información recibida de un tercero, sino que emana de él. Lo mismo cabe decir de la información relativa a la publicación inminente de un artículo de su autoría a este respecto.

109 Por otra parte, no ha quedado acreditado que el Sr. A haya sobrepasado los límites de la libertad de prensa, tal como está garantizada en los artículos 10 del CEDH y 11 de la Carta, al comunicar a los Sres. B y C la información controvertida.

110 Puesto que el Tribunal de Justicia aún no ha tenido ocasión de pronunciarse sobre la interpretación del artículo 10 del Reglamento MAR, procede formularle una consulta a este respecto.