

**Processo C-302/20****Resumo do pedido de decisão prejudicial em aplicação do artigo 98.º, n.º 1, do Regulamento de Processo do Tribunal de Justiça****Data de entrada:**

9 de julho de 2020

**Órgão jurisdicional de reenvio:**

Cour d'appel de Paris (Tribunal de Recurso de Paris, França)

**Data da decisão de reenvio:**

9 de julho de 2020

**Demandante:**

A

**Sendo interveniente:**

Autorité des marchés financiers

**I. Objeto do processo principal**

- 1 O processo principal tem por objeto um recurso interposto por A., jornalista financeiro, contra uma decisão da Comissão das Sanções da Autorité des marchés financiers (a seguir «Comissão das Sanções») que o condenou ao pagamento de uma coima de 40 000 euros por ter comunicado informações relativas à próxima publicação, no jornal *online* que o empregava, de artigos de imprensa que reproduzem rumores do mercado sobre emitentes de instrumentos financeiros. A Comissão das Sanções considerou que a comunicação dessas informações constitui uma divulgação ilícita de informação privilegiada. A. pede a anulação da referida decisão. Alega, em substância, que tal qualificação é incompatível com a natureza da profissão de jornalista financeiro. A Autorité des marchés financiers (Autoridade dos mercados financeiros, a seguir «AMF») defende, em substância, que a divulgação de tais informações não foi feita para fins jornalísticos.

## II. Objeto e base jurídica do pedido de decisão prejudicial

- 2 A cour d’appel de Paris (Tribunal de Recurso de Paris) considera que, para poder decidir o processo principal, deve submeter ao Tribunal de Justiça da União Europeia, nos termos do artigo 267.º TFUE, questões de interpretação relativas i) ao conceito de informação privilegiada, na aceção do artigo 1.º, n.º 1, primeiro parágrafo, da Diretiva 2003/6/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 28 de janeiro de 2003, relativa ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado (abuso de mercado), em conjugação com o artigo 1.º, n.º 1, da Diretiva 2003/124/CE da Comissão, de 22 de dezembro de 2003, que estabelece as modalidades de aplicação da Diretiva 2003/6/CE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito à definição e divulgação pública de informação privilegiada e à definição de manipulação de mercado, e ii) aos requisitos de aplicação dos artigos 10.º e 21.º do Regulamento (UE) n.º 596/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, relativo ao abuso de mercado (Regulamento abuso de mercado) e que revoga a Diretiva 2003/6/CE do Parlamento Europeu e do Conselho e as Diretivas 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE da Comissão.

## III. Questões prejudiciais

«1) Em primeiro lugar,

a) Deve o artigo 1.º, n.º 1, primeiro parágrafo, da Diretiva 2003/6/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 28 de janeiro de 2003, relativa ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado (abuso de mercado), conjugado com o artigo 1.º, n.º 1, da Diretiva 2003/124/CE da Comissão, de 22 de dezembro de 2003, que estabelece as modalidades de aplicação da Diretiva 2003/6/CE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito à definição e divulgação pública de informação privilegiada e à definição de manipulação de mercado, ser interpretado no sentido de que uma informação sobre a próxima publicação de um artigo de imprensa que reproduz um rumor de mercado relativo a um emitente de instrumento financeiro é suscetível de corresponder à exigência de precisão exigida por esses artigos para a qualificação de uma informação privilegiada?

b) O facto de o artigo de imprensa, cuja próxima publicação constitui a informação em questão, mencionar, como rumor de mercado, o preço de uma oferta pública de aquisição, tem alguma influência na avaliação da exatidão da informação em causa?

c) A notoriedade do jornalista que assinou o artigo, a reputação do órgão de comunicação social que o publicou e a influência realmente significativa (“*ex post*”) dessa publicação no preço dos títulos a que se refere são pertinentes para efeitos de avaliação da natureza exata da informação em causa?

2) Em segundo lugar, em caso de resposta [segundo a qual] uma informação como a que está em causa é suscetível de satisfazer a exigência de precisão exigida:

a) Deve o artigo 21.º do Regulamento (UE) n.º 596/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, relativo ao abuso de mercado (regulamento relativo ao abuso de mercado) e que revoga a Diretiva 2003/6/CE do Parlamento Europeu e do Conselho e as Diretivas 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE da Comissão, ser interpretado no sentido de que a divulgação por um jornalista, a uma das suas fontes habituais, de uma informação sobre a próxima publicação de um artigo da sua autoria que reproduz um rumor de mercado é feita “com fins jornalísticos”?

b) A resposta a esta questão depende, especialmente, da questão de saber se o jornalista foi ou não informado do rumor de mercado por essa fonte ou se a divulgação de informações sobre a próxima publicação do artigo era ou não útil para obter esclarecimentos dessa fonte sobre a credibilidade do rumor?

3) Em terceiro lugar, devem os artigos 10.º e 21.º do Regulamento (UE) n.º 596/2014 ser interpretados no sentido de que, mesmo quando uma informação privilegiada é divulgada por um jornalista “para fins jornalísticos”, na aceção do artigo 21.º, o carácter lícito ou ilícito da divulgação exige que se aprecie se foi feita “no âmbito normal do exercício [...] da] profissão [de jornalista]”, na aceção do artigo 10.º?

4) Deve o artigo 10.º do Regulamento (UE) n.º 596/2014 ser interpretado no sentido de que, para que ocorra no exercício normal da profissão de jornalista, a divulgação de informação privilegiada deve ser estritamente necessária para o exercício dessa profissão e deve respeitar o princípio da proporcionalidade?»

#### **IV. Quadro jurídico**

##### **1. Disposições do direito da União**

***Diretiva 2003/6/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 28 de janeiro de 2003, relativa ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado (abuso de mercado)***

##### **Artigo 1.º**

«Para efeitos da presente diretiva, entende-se por:

1) “*Informação privilegiada*”, toda a informação com carácter preciso, que não tenha sido tornada pública e diga respeito, direta ou indiretamente, a um ou mais

*emitentes de instrumentos financeiros ou a um ou mais instrumentos financeiros e que, caso fosse tornada pública, seria suscetível de influenciar de maneira sensível o preço desses instrumentos financeiros ou dos instrumentos financeiros derivados com eles relacionados.*

[...]»

***Diretiva 2003/124/CE da Comissão, de 22 de dezembro de 2003, que estabelece as modalidades de aplicação da Diretiva 2003/6/CE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito à definição e divulgação pública de informação privilegiada e à definição de manipulação de mercado***

### **Considerando 1**

*«Os investidores razoáveis baseiam as suas decisões de investimento nas informações postas à sua disposição, isto é, informações disponíveis ex ante. Por conseguinte, a questão de saber se um investidor razoável, ao tomar a sua decisão de investimento é suscetível de ter em conta uma dada informação, deve ser apreciada com base na informação disponível ex ante. Esta avaliação deve ter em conta o impacto previsível das informações, à luz do conjunto das atividades do emitente com elas relacionadas, a fiabilidade da fonte de informação e quaisquer outras variáveis do mercado que possam afetar o instrumento financeiro relevante ou o instrumento financeiro derivado com ele relacionado, nas circunstâncias em causa.»*

### **Artigo 1.º**

*«Informação privilegiada*

*1. Para efeitos de aplicação [do] disposto no n.º 1 do artigo 1.º da Diretiva 2003/6/CE, considera-se que uma informação possui um carácter preciso se fizer referência a um conjunto de circunstâncias existentes ou razoavelmente previsíveis ou a um acontecimento já ocorrido ou razoavelmente previsível e se essa informação for suficientemente precisa para permitir retirar uma conclusão quanto ao eventual efeito desse conjunto de circunstâncias ou acontecimentos a nível dos preços dos instrumentos financeiros ou dos instrumentos financeiros derivados com eles relacionados.*

*2. Para efeitos de aplicação do n.º 1 do artigo 1.º da Diretiva 2003/6/CE, entende-se por ‘informação que, caso fosse tornada pública, seria suscetível de influenciar de maneira sensível o preço dos instrumentos financeiros ou dos instrumentos financeiros derivados com eles relacionados’, a informação que um investidor razoável utilizaria normalmente para basear em parte as suas decisões de investimento.»*

**Regulamento (UE) n.º 596/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, relativo ao abuso de mercado (regulamento abuso de mercado) e que revoga a Diretiva 2003/6/CE do Parlamento Europeu e do Conselho e as Diretivas 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE da Comissão (a seguir «Regulamento MAR»)**

#### **Considerando 77**

«O presente regulamento respeita os direitos fundamentais e observa os princípios consagrados na Carta dos Direitos Fundamentais da União Europeia (Carta). Assim, o presente regulamento deverá ser interpretado e aplicado no respeito por esses direitos e princípios. Em particular, quando o presente regulamento referir as regras relativas à liberdade de imprensa e à liberdade de expressão noutros meios de comunicação social e as regras ou os códigos que regulam a profissão jornalística, estas liberdades deverão ser tidas em conta, tal como garantidas na União e nos Estados-Membros e reconhecidas nos termos do artigo 11.º da Carta e outras disposições pertinentes.»

#### **Artigo 8.º, n.º 4**

«4. O presente artigo aplica-se a qualquer pessoa que disponha de informação privilegiada em virtude de:

- a) Ser membro dos órgãos de administração, direção ou fiscalização do emitente [...];
- b) Ter uma participação no capital do emitente [...];
- c) Ter acesso à informação por força do exercício da sua atividade, profissão ou funções; ou
- d) Participar em atividades ilícitas.

O presente artigo aplica-se igualmente a qualquer pessoa que disponha de informação privilegiada em circunstâncias distintas das especificadas no primeiro parágrafo e quando essa pessoa saiba ou deva saber que se trata de informação privilegiada.» (é o órgão jurisdicional de reenvio que sublinha)

#### **Artigo 10.º**

«Transmissão ilícita de informação privilegiada

1. Para efeitos do presente regulamento, existe transmissão ilícita de informação privilegiada quando uma pessoa dispõe de informação privilegiada e a transmite a qualquer outra pessoa, exceto se essa transmissão ocorrer exercício normal da sua atividade, profissão ou funções.

O presente número aplica-se a qualquer pessoa singular ou coletiva nas situações ou circunstâncias a que se refere o artigo 8.º, n.º 4.

[...]» (é o órgão jurisdicional de reenvio que sublinha)

## **Artigo 21.º**

*«Divulgação ou difusão de informação nos meios de comunicação social*

*Para efeitos do disposto nos artigos 10.º, 12.º, n.º 1, alínea c), e 20.º, no caso de ser divulgada ou difundida informação e de serem elaboradas ou difundidas recomendações para fins jornalísticos ou outra forma de expressão nos meios de comunicação social, essa divulgação ou difusão de informação é avaliada tendo em conta as regras relativas à liberdade de imprensa e à liberdade de expressão em outros meios de comunicação social e as regras ou os códigos que regulam a profissão jornalística, a menos que:*

- a) As pessoas em causa ou pessoas estreitamente relacionadas com elas obtenham, de forma direta ou indireta, uma vantagem ou benefício resultante da transmissão ou difusão da informação em causa; ou*
- b) A divulgação ou difusão seja feita com a intenção de induzir o mercado em erro no que respeita à oferta, à procura ou ao preço dos instrumentos financeiros.»* (é o órgão jurisdicional de reenvio que sublinha)

## **2. Disposições nacionais**

### **Regulamento Geral da AMF (a seguir «RGAMF»)**

- 3 O artigo 621.º-1 do RGAMF dispunha, na sua redação em vigor à data dos factos:

*«Uma informação privilegiada é uma informação específica que não foi tornada pública, que, direta ou indiretamente, diz respeito a um ou mais emitentes de instrumentos financeiros, ou a um ou mais instrumentos financeiros, e que, se fosse tornada pública, seria suscetível de ter uma influência significativa no preço dos instrumentos financeiros em causa ou no preço dos instrumentos financeiros relacionados.*

*As informações devem ser consideradas específicas se se referirem a um conjunto de circunstâncias ou a um evento que tenha ocorrido ou seja suscetível de ocorrer e se for possível tirar uma conclusão quanto ao possível efeito dessas circunstâncias ou evento no preço de mercado dos instrumentos financeiros em causa ou dos instrumentos financeiros relacionados.*

*Uma informação que, se tornada pública, provavelmente teria uma influência significativa no preço dos instrumentos financeiros em questão ou no preço dos instrumentos financeiros derivados relacionados é informação que um investidor razoável provavelmente utilizaria como uma das bases para as suas decisões de investimento.»*

- 4 Estas disposições asseguravam a transposição do artigo 1.º, n.º 1, primeiro parágrafo, da Diretiva 2003/6, conforme precisado pelo artigo 1.º, n.ºs 1 e 2, da Diretiva 2003/124/CE, que foram reproduzidos pelo artigo 7.º, n.ºs 1, alínea a), 2 e 4, do Regulamento MAR.
- 5 O artigo 622.º-1 do RGAMF dispunha, na sua redação em vigor à data dos factos:
- «Qualquer pessoa mencionada no artigo 622.º-2 deve abster-se de utilizar informações privilegiadas em sua posse [...]. Deve também abster-se de comunicar tais informações a qualquer outra pessoa fora do contexto normal da sua atividade, profissão ou funções, ou para fins diferentes daqueles para os quais lhe foram comunicadas.»*
- 6 Este artigo assegurava a transposição das disposições do artigo 2.º, n.º 1, primeiro parágrafo, da Diretiva 2003/6, que passaram a figurar, em substância, no artigo 10.º, n.º 1, do Regulamento MAR.
- 7 O artigo 622.º-2 do RGAMF dispunha, na sua redação em vigor à data dos factos:
- «As obrigações de abstenção previstas no artigo 622.º-1 aplicam-se a qualquer pessoa que detenha uma informação privilegiada em razão de:*
- 1º A sua qualidade de membro dos órgãos de administração, de direção, de gestão ou de fiscalização do emitente;*
- 2º A sua participação no capital do emitente;*
- 3º O seu acesso à informação em virtude da sua atividade, profissão ou funções, bem como a sua participação na preparação e execução de uma operação financeira;*
- 4º As suas atividades suscetíveis de qualificação como crimes ou delitos.*
- Estas obrigações de abstenção também se aplicam a qualquer outra pessoa que detenha informação privilegiada e que saiba ou devesse saber que é informação privilegiada.»*
- 8 Este artigo transpôs as disposições dos artigos 2.º, n.º 1, e 4.º da Diretiva 2003/6, que figuram agora contidas no artigo 8.º, n.º 4, do Regulamento MAR.

## **V. Apresentação dos factos e do processo no processo principal**

- 9 A., atualmente aposentado, trabalhou durante muitos anos como jornalista em vários jornais diários britânicos, primeiro no *Financial Times* (durante dezanove anos), depois no *Times* (durante dois anos) e, por último, no «*Daily Mail*» (durante vinte e sete anos). Como parte do seu trabalho no «*Daily Mail*», onde escreveu regularmente artigos intitulados «*Market Report*», que consistia em reproduzir rumores do mercado, foi autor de dois artigos sobre valores mobiliários

admitidos à negociação no compartimento A da Euronext. Estes dois artigos foram publicados no *site* do «Daily Mail», chamado «Mail Online».

- 10 O primeiro artigo, publicado no «Mail Online» na noite de 8 de junho de 2011, intitulava-se «Relatório de mercado: as ações da Hermès voltam a estar na moda». Este artigo referia-se a uma possível oferta da LVMH relativa às ações Hermès ao preço de 350 euros por ação, ou seja, um acréscimo de 86 % sobre a cotação de fecho do dia. No dia seguinte a esta publicação, a cotação das ações subiu na abertura e depois durante a sessão.
- 11 O segundo artigo, publicado no «Mail Online» na noite de 12 de junho de 2012, foi intitulado «Relatório de mercado: os rumores sobre o petróleo agitam o mercado». Este artigo indicou que as ações da Maurel & Prom poderão em breve ser objeto de uma oferta a um preço de aproximadamente 19 euros por ação, ou seja, um acréscimo de 80 % sobre a última cotação. No dia seguinte a esta publicação, a cotação das ações subiu na abertura e depois durante a sessão. Em 14 de junho de 2012, a Maurel & Prom desmentiu esse rumor.
- 12 Verificou-se que, pouco antes da publicação destes dois artigos no «Mail Online», tinham sido dadas ordens de compra de ações Hermès e Maurel & Prom.
- 13 Foram observadas semelhanças entre estas operações e as ordens no mercado de ações da Arkéma pouco antes da publicação num blogue no *site* do jornal britânico «The Financial Times» de um artigo que reproduzia rumores de mercado sobre a Arkéma, o Secretário-Geral da AMF decidiu alargar, em 15 de novembro de 2013, o inquérito que tinha aberto em 1 de junho de 2012 ao mercado das ações e informações financeiras da Maurel & Prom e, em 21 de janeiro de 2014, ao mercado das ações da Hermès, para incluir o mercado das ações e informações financeiras da sociedade Arkéma.
- 14 As investigações levadas a cabo revelaram que vários residentes britânicos, incluindo B, E, F, G e H, tinham realizado transações de compra a partir de território britânico pouco antes da publicação dos artigos acima mencionados no *Mail Online*, e depois alteraram as suas posições depois de a publicação ter sido feita.
- 15 Neste contexto, a AMF solicitou, por várias vezes, a assistência da sua homóloga britânica, a «Financial Conduct Authority» (a seguir «FCA»), para efeitos da investigação, fazendo referência às disposições sobre cooperação internacional, por um lado, pelo artigo 16.º da Diretiva 2003/6 e, por outro, por vários acordos multilaterais («Memorando Multilateral de Entendimento», adiante designado por «MMoU») sobre cooperação, troca de informações e regulação, dos quais a AMF e a FCA são signatárias.
- 16 A FCA transmitiu, designadamente, os registos telefónicos de A, identificando todas as suas comunicações de entrada e saída relativas ao período de 4 de julho de 2007 a 14 de junho de 2013 (a seguir «ficheiro controvertido»). A AMF juntou o ficheiro controvertido aos autos.



- 17 Em 23 de fevereiro de 2016, a direção dos inquéritos e dos controlos da AMF enviou cartas a B, C, H, E, F e G, bem como a A, informando-os, por um lado, dos factos eventualmente suscetíveis de lhes serem imputados à luz das conclusões dos investigadores e, por outro, da faculdade que lhes era oferecida de apresentarem observações num determinado prazo. Todos os destinatários destas cartas enviaram comentários em resposta, incluindo A, por carta recebida em 3 de maio de 2016.
- 18 O relatório da investigação foi entregue em 5 de julho de 2016. À luz deste relatório, uma comissão especializada do Conselho de Administração da AMF decidiu, em 19 de julho de 2016, notificar todas as pessoas envolvidas, incluindo A.
- 19 Nos termos da notificação das acusações que lhe foi dirigida, por carta de 7 de dezembro de 2016, foram-lhe imputados quatro incumprimentos, que consistiam em ter comunicado a C e B uma informação privilegiada sobre a publicação próxima, no «*Mail Online*», dos dois artigos que reproduzem rumores de ofertas públicas sobre as ações da Hermès e Maurel & Prom, em violação dos artigos 622.º-1 e 622.º-2 do RGAMF.
- 20 C e B também foram objeto de uma comunicação de acusações. No caso de C, este foi acusado de ter, por sua vez, comunicado esta informação a F, que também foi acusado de ter utilizado esta informação para negociar contratos financeiros relativos às ações Hermès e Maurel & Prom. No caso de B, foi acusado, entre outras coisas, de ter ele próprio usado a informação.
- 21 Em resposta à notificação de acusações que lhe foi dirigida, A apresentou observações escritas em 3 de julho de 2017.
- 22 O relator, nomeado pelo Presidente da Comissão das Sanções, apresentou o seu relatório em 21 de junho de 2018, após ter convocado os suspeitos para uma audiência e ouvido alguns deles, incluindo A, em 23 de fevereiro de 2018, que não apresentou quaisquer observações em resposta ao relatório.
- 23 Os suspeitos foram convocados para a reunião da Comissão das Sanções em 14 de setembro de 2018.
- 24 Pela Decisão n.º 11, de 24 de outubro de 2018 (a seguir designada «decisão impugnada»), a Comissão das Sanções considerou que a informação relativa à próxima publicação de um artigo de imprensa que reproduza um rumor de mercado é suscetível de constituir informação privilegiada e que a informação em questão preenchia as condições para ser qualificada como informação privilegiada. Verificou então que A tinha comunicado a informação privilegiada relativa às ações da Hermès a C e B, e informação privilegiada relativa às ações da Maurel & Prom somente a C, e aplicou-lhe uma sanção pecuniária de 40 000 euros.

- 25 No que respeita às outras pessoas em causa, a Comissão das Sanções concluiu que estavam demonstradas algumas das alegadas infrações que lhes eram imputadas e aplicou-lhes sanções pecuniárias que variavam entre 20 000 euros e 150 000 euros.
- 26 Apenas A. recorreu desta decisão. Pede, a título principal, a declaração *in limine litis* de que a investigação e o procedimento criminal estão viciados por irregularidades e, conseqüentemente, a anulação da decisão impugnada. Pede, a título subsidiário, a alteração dessa decisão, na parte em que rejeitou a aplicação do artigo 21.º do Regulamento n.º 596/2014, ou que a altere na parte em que declarou demonstradas as infrações que lhe são imputadas e, conseqüentemente, que não está sob suspeita nem deve ser sancionado. A título ainda mais subsidiário, pede uma redução do montante da sanção imposta. A AMF pediu a negação de provimento ao recurso.

## **VI. Elementos decididos pelo órgão jurisdicional de reenvio**

### **A. Fundamentos baseados na irregularidade processual**

- 27 A. apresentou vários fundamentos relativos à irregularidade do procedimento e, em sua opinião, à nulidade da decisão impugnada. Invocou assim a violação de fontes jornalísticas, a irregularidade de certas audiências e a irregularidade da notificação de acusações.
- 28 Esses fundamentos são todos rejeitados pelo órgão jurisdicional de reenvio.
- 29 Em relação ao argumento de que houve uma violação das fontes jornalísticas devido à junção do ficheiro controvertido aos autos (v. n.º 16), a cour d'appel de Paris (Tribunal de Recurso de Paris) considera que esta junção é efetivamente irregular. Considera que não satisfaz uma exigência imperiosa de interesse público, nomeadamente pelo facto de a violação da confidencialidade das fontes jornalísticas, protegida pelo artigo 10.º da Convenção para a Proteção dos Direitos do Homem e das Liberdades Fundamentais (a seguir «CEDH»), ter excedido o necessário devido à extensão do referido ficheiro.
- 30 No entanto, considera que esta irregularidade não vicia todo o procedimento de investigação e sanção e, portanto, a decisão impugnada. Com efeito, resulta da cronologia da investigação que o pedido de transmissão dos dados as comunicações de B e C não assenta na utilização do ficheiro controvertido, mas resulta de outros elementos recolhidos pelos investigadores, alguns dos quais estavam à sua disposição mesmo antes de receberem o ficheiro controvertido, e que a Comissão das Sanções podia validamente utilizar. Rejeita, portanto, este fundamento de anulação.
- 31 A cour d'appel de Paris (Tribunal de Recurso de Paris) afasta igualmente os fundamentos invocados por A., por um lado, relativamente ao facto de não ter sido ouvido e, por outro, à irregularidade das audições dos outros suspeitos durante a

fase prévia do período de inquérito, que precede o processo sancionatório iniciado com a notificação das acusações. Considera que o questionário que foi entregue a A. por intermédio da FCA e o uso que foi dado às respostas não violou o princípio da lealdade do inquérito e os direitos de defesa. A cour d'appel considera também que as audiências dos outros suspeitos não deram origem a uma violação do princípio da lealdade do inquérito.

- 32 Quanto ao fundamento relativo à irregularidade da notificação das acusações, A. sustenta que a notificação das acusações que lhe foi enviada em 7 de dezembro de 2016 devia ter por objeto o artigo 21.º do Regulamento MAR, que entrou em vigor em 3 de julho de 2016, e não o artigo 622.º-1 do RGAMF, que era aplicável à data dos factos, mas tinha sido revogado em setembro de 2016, na sequência da entrada em vigor do Regulamento MAR. A. alega que o artigo 21.º do Regulamento MAR introduziu um regime mais favorável aos jornalistas em matéria de divulgação de informações privilegiadas, estando a qualificação dessa infração subordinada ao preenchimento de condições suplementares, o que justifica a sua aplicação retroativa «*in mitius*». Uma vez que estes elementos necessários para qualificar a alegada infração não constam da notificação de acusações, alega que esta é irregular e que essa irregularidade torna inválido o procedimento sancionatório subsequente e, conseqüentemente, a decisão impugnada.
- 33 A AMF não contesta a aplicabilidade retroativa «*in mitius*» do artigo 21.º do Regulamento MAR, mas salienta que é suficiente, nos termos do artigo 6.º da CEDH, tal como interpretado pelo Tribunal Europeu dos Direitos do Homem, que o suspeito seja informado, de forma detalhada, da natureza e causa da acusação contra si, ou seja, da materialidade dos factos que lhe são imputados e da sua qualificação jurídica.
- 34 A cour d'appel de Paris (Tribunal de Recurso de Paris) considera que, não obstante a falta de referência ao artigo 21.º do Regulamento MAR que era retroativamente aplicável, a notificação das acusações dirigida a A. era suficientemente precisa para efeitos da sua defesa. Por isso, também rejeita este fundamento.

**B. Fundamentos relativos à materialidade dos factos imputados a A.**

- 35 A. alega que não tinha autoridade para decidir sobre a publicação dos seus relatórios de mercado e que, portanto, não detinha as informações de cuja publicação é acusado. A cour d'appel de Paris (Tribunal de Recurso de Paris) considera que existe um conjunto de indícios graves, precisos e concordantes que demonstram inequivocamente que A. era detentor da informação relativa à próxima publicação no «*Mail Online*» do seu relatório de mercado de 8 de junho de 2011 relativo à Hermès, às 15h06, o mais tardar, e do relatório de 12 de junho de 2012 relativo à Maurel & Prom, às 15h36, o mais tardar.

- 36 No que diz respeito à divulgação das informações em questão, relativas à próxima publicação *online* dos relatórios de mercado sobre a Hermès e a Maurel & Prom, a cour d'appel de Paris (Tribunal de Recurso de Paris) decidiu o seguinte:
- que existe um conjunto de indícios sérios, precisos e concordantes, que demonstram inequivocamente que A. comunicou a B, na tarde de 8 de junho de 2011, as informações relativas à próxima publicação *online* do seu relatório de mercado sobre a sociedade Hermès;
  - que os indícios identificados não são suficientes para demonstrar inequivocamente que, em 8 de junho de 2011, A. forneceu a C informações sobre a próxima publicação *online* do seu relatório de mercado sobre a sociedade Hermès;
  - que existe um conjunto de indícios sérios, precisos e concordantes, que demonstram inequivocamente que A. comunicou a C, em 12 de junho de 2012, as informações relativas à próxima publicação *online* do seu relatório de mercado sobre a empresa Maurel & Prom.

## **VII. Sobre a necessidade de questionar o Tribunal de Justiça a título prejudicial**

### **A. Sobre a noção de informação privilegiada**

#### *1. Argumentação essencial das partes*

- 37 A. contesta a qualificação de informação privilegiada de uma informação relativa à publicação próxima de um artigo de imprensa que reproduz rumores de mercado.
- 38 Em primeiro lugar, alega que essa qualificação é incompatível com o conceito de iniciado secundário, no sentido do artigo 622.º-2, segundo parágrafo, do RGAMF, uma vez que não se pode demonstrar que B e C, qualificados como iniciados secundários na decisão impugnada, tivessem qualquer ligação com o emitente dos valores mobiliários em causa ou com o órgão de imprensa que publicou os seus artigos e, portanto, sabiam ou deviam saber que a informação em questão constituía informação privilegiada.
- 39 Em segundo lugar, considera que esta qualificação é incompatível com a natureza da profissão de jornalista financeiro. A este respeito, recorda que está no cerne da atividade de jornalista financeiro recolher rumores de mercado para identificar possíveis notícias e discuti-las com as fontes e com várias pessoas da equipa editorial, com o objetivo de, eventualmente, escrever um artigo. Considera que a qualificação controvertida equivale a considerar que qualquer jornalista financeiro, simplesmente porque é chamado a publicar artigos relacionados com os mercados, gera sistematicamente informação privilegiada, apesar da ausência

de qualquer ligação com o emitente em questão, o que leva, segundo ele, a transformar a imprensa financeira num «fabricante de informação privilegiada» e a redação num «círculo de iniciados». Salaria que esta qualificação tende a equiparar as atividades dos jornalistas financeiros às dos profissionais altamente expostos a informação privilegiada (emitentes, empresas de estudos de investimento, sociedades gestoras de carteiras, prestadores de serviços que realizam pesquisas de mercado, etc.), que são regulados pela AMF e sujeitos a obrigações rigorosas em termos de deteção e gestão da circulação da informação privilegiada (interna e externa).

- 40 Em terceiro lugar, A. argumenta que uma publicação não pode constituir informação privilegiada se o seu conteúdo não contiver nenhuma informação desta natureza. Considera que, no presente caso, o conteúdo dos artigos em questão não cumpre a exigência de caráter preciso das informações, uma vez que se refere apenas a rumores de mercado. A este respeito, recorda que é geralmente admitido que um rumor não pode constituir informação privilegiada devido à sua imprecisão quanto à sua origem, imprecisão essa que suscita dúvidas quanto à sua autenticidade, ainda que a sua publicação seja suscetível de interessar o mercado e de ter um efeito sobre o preço das ações do emitente.
- 41 Em quarto lugar, e mais importante, A. alegou que, no presente caso, independentemente do conteúdo dos artigos em questão, as informações relativas à sua próxima publicação não eram precisas, na falta de visibilidade do que iria ser publicado, nem suscetíveis de ter um impacto sobre o preço das ações em questão, na falta de elementos que possam demonstrar a sua especial notoriedade como jornalista financeiro, designadamente nos setores abrangidos pelos bens em questão (bens de luxo e petróleo), bem como a do «*Mail Online*», órgão de imprensa que não goza da mesma autoridade que o «*Financial Times*».
- 42 A AMF alega que «o artigo 621.º-1 do [Regulamento Geral da AMF] não prevê qualquer restrição quanto à natureza, conteúdo ou fonte de informação que possa ser qualificada como privilegiada, e não exige que tal informação seja fornecida por um emitente, mas apenas que diga respeito ao emitente, direta ou indiretamente, e que seja precisa, não pública e suscetível de ter uma influência significativa no preço dos instrumentos financeiros em causa».
- 43 Além disso, considera que, no caso em apreço, na parte da tarde, era possível ocorrer a publicação próxima dos artigos de A. no «*Mail Online*» (publicação vespertina), de modo que as informações relativas a essa publicação, cujo conteúdo era aliás suficientemente preciso (atendendo à evocação do preço das possíveis propostas de compra) para que fosse possível tirar uma conclusão quanto ao possível efeito dessa publicação no preço das ações em causa, tinha um caráter preciso desde a parte da tarde, no momento em que essa informação foi comunicada.
- 44 Por último, salienta que, no caso em apreço, a publicação anterior, noutros jornais, de artigos que referem projetos de operações relativas às ações Hermès e

Maurel & Prom não tornou pública a informação de que o «Mail Online» ia em breve publicar relatórios de mercado da autoria de A. relatando a existência de um rumor de oferta de compra desses títulos e a um certo preço, mas confirmou a credibilidade desses relatórios de mercado, que resultava já da sua notoriedade enquanto jornalista financeiro, de modo que a informação sobre a sua próxima publicação podia ser utilizada por um investidor razoável apostando que esse rumor teria fundamento ou, pelo menos, que o preço das ações em causa iria aumentar após a publicação desses artigos.

*2. Fundamentos do reenvio no que diz respeito ao conceito de informação privilegiada*

- 45 No caso em apreço, compete ao órgão jurisdicional de reenvio determinar se a informação relacionada com a próxima publicação de um artigo de imprensa que reproduza um rumor de mercado pode constituir informação privilegiada na aceção do artigo 621.º-1 do RGAMF. Estas disposições do RGAMF foram revogadas na sequência da entrada em vigor do Regulamento MAR.
- 46 Uma vez que este artigo transpõe o primeiro parágrafo do n.º 1 do artigo 1.º da Diretiva 2003/6, tal como especificado nos n.ºs 1 e 2 do artigo 1.º da Diretiva 2003/124, deve ser interpretado em conformidade com as referidas disposições dessas diretivas.
- 47 Em dois acórdãos de 28 de junho de 2012, *Geltl* (C-19/11, EU:C:2012:397, n.º 25), e de 11 de março de 2015, *Lafonta* (C-628/13, EU:C:2015:162, n.º 24), o Tribunal de Justiça recordou que a definição do conceito de informação privilegiada que resulta do artigo 1.º, n.º 1, primeiro parágrafo, da Diretiva 2003/6 abrange quatro elementos essenciais, que se aplicam cumulativamente:
- em primeiro lugar, trata-se de uma informação de caráter preciso;
  - em segundo lugar, essa informação não foi tornada pública;
  - em terceiro lugar, diz direta ou indiretamente respeito a um ou mais instrumentos financeiros ou aos seus emitentes.
  - em quarto lugar, caso fosse tornada pública, seria suscetível de influenciar de maneira significativa o preço desses instrumentos financeiros ou dos instrumentos financeiros derivados com eles relacionados.
- 48 No caso em apreço, não se contesta que a informação em questão se enquadra no segundo elemento. Com efeito, a publicação dos artigos de A. sobre os rumores relativos às sociedades *Hermès* e *Maurel & Prom* não foi anunciada antes de ter sido publicada. Da mesma forma, o mercado só teve conhecimento do conteúdo destes artigos no momento da sua publicação, tendo sido especificado que a publicação prévia de vários artigos não tornou pública a informação que o «*Mail*

*Online*» viria a publicar em breve, em 8 de junho de 2011 e 12 de junho de 2012, dois artigos de A., reproduzindo, respetivamente, um rumor de uma oferta da LVMH para ações da Hermès ao preço de 350 euros e um rumor de uma oferta para ações Maurel & Prom ao preço de 19 euros.

- 49 Também é pacífico que a informação em questão cumpre o terceiro critério. Com efeito, estas informações dizem respeito à próxima publicação de um artigo de imprensa que reproduz um rumor de mercado relativo a uma transação envolvendo as sociedades Hermès e Maurel & Prom, respetivamente. Por conseguinte, esta informação diz respeito, direta ou indiretamente, a um ou mais emittentes de instrumentos financeiros.
- 50 Quanto ao quarto elemento, o artigo 1.º, n.º 2, da Diretiva 2003/124 define-o como *«informação que um investidor razoável utilizaria normalmente para basear em parte as suas decisões de investimento»*.
- 51 Citando o considerando 1 da referida diretiva, o órgão jurisdicional de reenvio recorda que, no seu Acórdão de 23 de dezembro de 2009, Spector Photo Group e Van Raemdonck (C-45/08 EU:C:2009:806, n.º 69), o Tribunal de Justiça declarou que, *«em conformidade com a finalidade da Diretiva 2003/6, esta aptidão para influenciar de maneira sensível o preço deve apreciar-se, a priori, à luz do conteúdo da informação em causa e do contexto em que se insere»* e que *«não é necessário, para determinar se a informação é privilegiada, examinar, efetivamente, influenciou de maneira sensível o preço dos instrumentos financeiros a que se refere»*. Nas suas conclusões no processo que deu lugar a esse acórdão (Spector Photo Group e Van Raemdonck, C-45/08, EU:C:2009:534, n.ºs 96 e 97), a advogada-geral Kokott considerou que, embora deva ser determinado *ex ante* *«se uma informação é adequada a influenciar o preço»*, *«a dimensão de uma variação do preço após a divulgação de uma informação privilegiada pode ser um indício no sentido da importância e do potencial da informação»*.
- 52 No caso em apreço, as informações em causa, que diziam respeito à próxima publicação dos artigos de A. que reproduziam rumores de ofertas relativas às ações da Hermès e Maurel & Prom a um preço significativamente superior ao preço de fecho do dia anterior, seguiram a recente publicação de artigos de imprensa, particularmente no Financial Times, referindo-se ou a um possível aumento da participação do Grupo LVMH na Hermès, ou a possíveis preparativos para uma aquisição da Maurel & Prom.
- 53 Neste contexto, as informações em causa eram suscetíveis de ser utilizadas por um investidor razoável como parte da base para as suas decisões de investimento nas ações da Hermès e Maurel & Prom.
- 54 Além disso, há que reconhecer que estas ações sofreram uma flutuação de preço significativa após a publicação dos artigos de A. Este elemento *«ex post»*

confirma que as informações em causa cumprem «*ex ante*» o quarto elemento que constitui a informação privilegiada.

- 55 É ainda necessário determinar se essas informações são suscetíveis de cumprir o primeiro elemento, relacionado com o caráter preciso da informação.
- 56 A este respeito, decorre do n.º 1 do artigo 1.º da Diretiva 2003/124 que as informações são consideradas exatas quando satisfazem os dois requisitos cumulativos seguintes:
- por um lado, a informação deve *«fazer referência a um conjunto de circunstâncias existentes ou razoavelmente previsíveis ou a um acontecimento já ocorrido ou razoavelmente previsível»*;
  - por outro lado, essa informação deve ser *«suficientemente precisa para permitir retirar uma conclusão quanto ao eventual efeito desse conjunto de circunstâncias ou acontecimentos a nível dos preços dos instrumentos financeiros ou dos instrumentos financeiros derivados com eles relacionados»*.
- 57 No caso em apreço, as informações em questão referem-se, por um lado, à próxima publicação (em 8 de junho de 2011) no «*Mail Online*» de um artigo de A., que reproduz um rumor sobre as ações da Hermès e, por outro lado, à próxima publicação (em 12 de junho de 2012), no mesmo sítio Internet, de um artigo do mesmo jornalista, que reproduz um rumor sobre as ações da Maurel & Prom.
- 58 Na medida em que mencionam um acontecimento – a publicação próxima de um artigo de imprensa – razoavelmente previsível, estas informações cumprem o primeiro requisito exigido pelo artigo 1.º, n.º 1, da Diretiva 2003/124 para poderem ser consideradas precisas.
- 59 Em contrapartida, coloca-se a questão de saber se eles cumprem o segundo critério.
- 60 A resposta a esta questão carece que se determine se, para que as informações relativas à próxima publicação de um artigo de imprensa sejam suficientemente precisas, na aceção do artigo 1.º, n.º 1, da Diretiva 2003/124, o próprio conteúdo do artigo deve ser suficientemente preciso, na aceção da mesma disposição.
- 61 No Acórdão de 11 de março de 2015, Lafonta (C-628/13, EU:C:2015:162, já referido, n.º 31), o Tribunal de Justiça precisou o sentido e o alcance deste segundo requisito ao considerar que o artigo 1.º, n.º 1, da Diretiva 2003/124 implica que *«a informação seja suficientemente concreta ou específica para poder constituir uma base que permita avaliar se o conjunto das circunstâncias ou o acontecimento em causa é suscetível de influenciar os preços dos instrumentos financeiros aos quais a informação diz respeito»*, de modo que este artigo *«não permite tirar nenhuma conclusão sobre o seu possível efeito nos preços dos instrumentos financeiros em causa»*.



- 62 Ora, os rumores parecem, pela sua própria natureza, enquadrar-se na categoria de *«informação vaga ou geral, que não permite tirar quaisquer conclusões quanto ao seu possível efeito sobre o preço dos instrumentos financeiros em causa»*.
- 63 Nas suas conclusões no caso *Geltl* (C-19/11, EU:C:2012:153), o advogado-geral Mengozzi também argumentou que *«[a]ssim, uma informação não será precisa quando um acontecimento deva ser considerado impossível ou improvável segundo um critério de razoabilidade, faltando a razoabilidade em causa, porque fica, por exemplo, a nível dos meros rumores, ou porque é tão pouco específica que impede que dela sejam retiradas conclusões quanto ao possível efeito sobre a evolução dos instrumentos financeiros em causa ou dos derivados relacionados com estes»* (é a cour d'appel de Paris que sublinha).
- 64 Coloca-se, portanto, a questão de saber se o facto de um artigo de imprensa, cuja próxima publicação constitui a informação em causa, consistir na reprodução de um rumor de mercado, exclui, pela sua própria natureza, a possibilidade de essa informação poder ser uma informação privilegiada, ou se, pelo contrário, é admissível tal qualificação, dependendo das circunstâncias.
- 65 A este respeito, tendo em conta as especificidades do caso em apreço, o órgão jurisdicional de reenvio interroga-se se o facto de o artigo de imprensa que reproduz um rumor de mercado mencionar o preço de uma eventual oferta pública de aquisição tem alguma influência na avaliação do carácter preciso das informações em causa.
- 66 O órgão jurisdicional de reenvio também se interroga quanto a saber se a notoriedade do jornalista que assinou o artigo ou a reputação do meio de comunicação social que o publicou é suscetível de influenciar a resposta à questão.
- 67 Por último, uma vez que as ações da Hermès e da Maurel & Prom sofreram uma flutuação de preço significativa após a publicação dos artigos de A., o órgão jurisdicional de reenvio pergunta-se se, quando se revelar que um artigo de imprensa que reproduz um rumor do mercado teve efetivamente um efeito significativo *«ex post»* sobre o preço da ação que foi objeto desse rumor, importa ter isso em conta ao avaliar se as informações relativas à próxima publicação do artigo cumprem a exigência de precisão.
- 68 Não tendo o Tribunal de Justiça tido oportunidade de se pronunciar sobre todas estas questões, que são determinantes para a resolução do litígio, há que proceder a um reenvio prejudicial para interpretação dos artigos 1.º, n.º 1, primeiro parágrafo, da Diretiva 2003/6 e do artigo 1.º, n.º 1, da Diretiva 2003/124, segundo os termos que figuram no dispositivo do presente acórdão.

***B. Quanto à articulação e à interpretação dos artigos 10.º e 21.º do Regulamento MAR***

69 Os desenvolvimentos que se seguem são apresentados apenas para o caso de o Tribunal de Justiça responder às questões acima referidas no sentido de que informações como as que estão em causa são suscetíveis de cumprir a exigência de precisão.

*1. Argumentos das partes*

70 A. contesta a análise seguida pela Comissão das Sanções ao excluir a aplicação do artigo 21.º do Regulamento MAR, segundo a qual, caso a discussão entre A, por um lado, e C e B, por outro, que são identificados como as suas fontes, a respeito do rumor sobre a apresentação de uma oferta a um determinado preço, tivesse como única finalidade divulgar esse rumor ao público, pelo que tinha «fins jornalísticos» no sentido desse artigo, o mesmo não se aplicava à transmissão, destinada apenas a essas fontes, e não ao público, da informação privilegiada da próxima publicação, no «*Mail Online*», de um relatório de mercado expondo esse rumor.

71 Em apoio da aplicação do artigo 21.º do Regulamento MAR a seu favor, A. baseia-se, em primeiro lugar, na jurisprudência do Tribunal de Justiça que interpreta o artigo 9.º da Diretiva 95/46/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de outubro de 1995, relativa à proteção das pessoas singulares no que diz respeito ao tratamento de dados pessoais e à livre circulação desses dados, segundo a qual o conceito de tratamento de dados pessoais «para fins exclusivamente jornalísticos», na aceção do referido artigo, deve ser interpretado em sentido lato (Acórdãos de 16 de setembro de 2008, *Satakunnan Markkinapörssi e Satamedia*, C-73/07, EU:C:2008:727, n.ºs 56 e 61, e de 14 de fevereiro de 2019, *Buivids*, C-345/17, EU:C:2019:122, n.ºs 51 e 53). Salienta que as conversas telefónicas durante as quais informou as suas fontes da próxima publicação dos seus artigos se mantiveram no âmbito da sua atividade de jornalista.

72 Em segundo lugar, A. alega que, ao limitar a aplicação do artigo 21.º do Regulamento MAR apenas à hipótese em que a informação em causa se destina a ser publicada, a AMF acaba não só por negar o papel essencial das fontes no exercício das atividades jornalísticas mas, mais genericamente, por reduzir a função de jornalista às suas publicações, ignorando assim as numerosas etapas prévias e necessárias à publicação de um artigo (identificação de assuntos, sobreposições, documentação, redação, etc.), independentemente de esse artigo vir a ser publicado ou não.

73 Em terceiro lugar, sustenta que a interpretação do artigo 21.º do Regulamento MAR adotada na decisão impugnada equivale a negar a existência do regime de favor concedido aos jornalistas a título derogatório, limitando-se a aplicar o regime de direito comum previsto no artigo 10.º deste regulamento. Explica que

este artigo 10.º enuncia um princípio geral de licitude da comunicação de uma informação privilegiada quando esta ocorre «no âmbito normal do exercício de uma atividade, de uma profissão ou de funções» e que esta condição foi interpretada estritamente pelo Tribunal de Justiça no sentido de que implica não só a existência de uma ligação estreita entre a comunicação e o exercício da profissão ou das funções mas também o caráter estritamente necessário e proporcionado do primeiro em relação ao segundo (Acórdão de 22 de novembro de 2005, Grøngaard e Bang, C-384/02, EU:C:2005:708, n.º 31 e 34). Deduz desta jurisprudência que, no caso em apreço, a interpretação do artigo 21.º do Regulamento MAR seguida pela decisão impugnada, na medida em que implica apreciar se a comunicação em causa era necessária para a informação do público pelo jornalista, equivale a aplicar o regime de direito comum, em vez do regime específico e derogatório aplicável aos jornalistas.

- 74 Por outro lado, A. recorda que é pacífico que nem ele nem qualquer pessoa estreitamente ligada a si retiraram o mínimo benefício das alegadas transmissões de informações e que não lhe pode ser imputada qualquer intenção de induzir o mercado em erro quanto à oferta, à procura ou à cotação das ações em causa. Daí tira a consequência de que a situação controvertida não está abrangida pelas exceções ao regime específico aplicável aos jornalistas, que figura no artigo 21.º do Regulamento MAR.
- 75 Além disso, recorda que este regime específico implica que os incumprimentos em causa sejam analisados à luz das regras e garantias decorrentes da liberdade de imprensa e do direito inglês aplicável aos jornalistas. Sustenta que, não lhe podendo ser imputada qualquer violação das regras que regulam a profissão de jornalista, uma vez que o artigo 13.º do Código de Conduta Press Standards Organization<sup>1</sup> (regulador independente da imprensa no Reino Unido, no qual estava inscrito o «Daily Mail» à data dos factos, a seguir «IPSO»), invocado pela AMF, se limita a proibir o jornalista de transmitir, antes da sua publicação, informações financeiras recebidas, e não a escolha de um assunto para um artigo que, por definição, não constitui informação recebida de terceiros, mas provem de um jornalista, A. conclui que há que o ilibar.
- 76 Em resposta, a AMF alega que a recolha de informação de A. na posse das suas fontes (C e B) não exigia que este lhes confirmasse que iria mencionar os rumores em questão nos seus artigos. Por conseguinte, a divulgação dessa informação às suas fontes, isto é, a terceiros e não ao público, embora tenha ocorrido no âmbito da sua atividade de jornalista, não ocorreu «para fins jornalísticos» na aceção do artigo 21.º do Regulamento MAR, pelo que este último não é aplicável no caso em apreço.
- 77 A título subsidiário, na hipótese de essa divulgação ter ocorrido «para fins jornalísticos», a AMF alega que o artigo 21.º do Regulamento MAR não exige que a caracterização de um incumprimento esteja subordinada à violação de uma

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

regra profissional, antes se limita a prever modalidades específicas de apreciação desse incumprimento, devendo ter em conta, segundo a redação deste artigo, «*as regras relativas à liberdade de imprensa e à liberdade de expressão em outros meios de comunicação social e as regras ou os códigos que regulam a profissão jornalística*».

78 Precisa que, no caso em apreço, o código de conduta do IPSO indica, no seu artigo 13.º, sob a epígrafe «*Jornalismo financeiro*», na sua redação em vigor à época dos factos, que «*mesmo quando a lei não o proíbe, os jornalistas não devem utilizar em seu benefício as informações financeiras que recebem antes da sua difusão ao público, nem transmitir essas informações a outras*». Alega que estas disposições, além das do artigo 11.º da Carta dos Direitos Fundamentais da União Europeia e do artigo 10.º da CEDH, ilustram o dever dos jornalistas de não excederem certos limites relativos, nomeadamente, à necessidade de impedir a divulgação de informações confidenciais. Sustenta que concluir pelo caráter ilícito da divulgação das informações em causa não constitui uma ingerência desproporcionada no direito à liberdade de expressão. Daí retira a consequência de que, mesmo aplicando o artigo 21.º do Regulamento MAR, essa difusão caracteriza um incumprimento da obrigação de abstenção prevista nos artigos 622.º-1 e 622.º-2 do RGAMF.

2. *Fundamentação do pedido prejudicial no que respeita à articulação e à interpretação dos artigos 10.º e 21.º do Regulamento MAR*

79 Como já foi indicado, nos termos da notificação de acusações que lhe foi dirigida, A é acusado de não ter cumprido a obrigação de não transmitir informações privilegiadas, em violação dos artigos 622.º-1 e 622.º-2 do RGAMF.

80 Este artigo assegurava a transposição das disposições do artigo 2.º, n.º 1, primeiro parágrafo, da Diretiva 2003/6, que passaram a figurar, em substância, no artigo 10.º, n.º 1, do Regulamento MAR.

81 O artigo 622.º-2 do RGAMF assegurava a transposição das disposições dos artigos 2.º, n.º 1, e 4.º da Diretiva 2003/6, que figuram atualmente no artigo 8.º, n.º 4, do Regulamento MAR.

82 A divulgação ilegal de informação privilegiada, na aceção do artigo 10.º, n.º 1 *supra*, é proibida pelo artigo 14.º, alínea c), do Regulamento MAR, que dispõe: «*É proibido [...] transmitir ilicitamente informação privilegiada.*»

83 É pacífico que o artigo 21.º do Regulamento MAR institui um regime específico, destinado a conciliar a luta contra os abusos de mercado com as exigências decorrentes da liberdade de imprensa.

84 No caso em apreço, é igualmente pacífico que A. era jornalista à data dos factos e que a situação controvertida não se enquadra nos casos de exclusão previstos no artigo 21.º, alíneas a) e b), do Regulamento MAR.

- 85 Com efeito, não foi demonstrado nem sequer alegado:
- que A. ou pessoas com ele estreitamente relacionadas tenham obtido direta ou indiretamente uma vantagem ou benefícios da divulgação em causa [caso previsto na alínea (a)];
  - que tenha tido a intenção, com essa divulgação, de induzir o mercado em erro quanto à oferta, à procura ou ao preço de instrumentos financeiros [caso previsto na alínea b)].
- 86 Daqui resulta que, admitindo que as informações em causa tenham sido divulgadas «para fins jornalísticos», o artigo 21.º do Regulamento MAR é suscetível de ser aplicado no caso em apreço.
- 87 A cour d'appel de Paris (Tribunal de Recurso de Paris) interroga-se, em primeiro lugar, quanto à interpretação a dar à noção de divulgação «para fins jornalísticos», no sentido deste artigo. Mais especificamente, o Tribunal questiona se a divulgação por um jornalista, a uma das suas fontes habituais, de informações relacionadas com a próxima publicação de um artigo da sua autoria, que reproduz um rumor de mercado, é suscetível de ser feita «para fins jornalísticos», na aceção do artigo 21.º do Regulamento MAR.
- 88 No seu Acórdão de 16 de dezembro de 2008, *Satakunnan Markkinapörssi e Satamedia* (C-73/07, EU:C:2008:727, já referido, n.ºs 56 e 61), o Tribunal de Justiça precisou o sentido da fórmula semelhante («*para fins exclusivamente jornalísticos*») que figura no artigo 9.º da Diretiva 95/46. Considerou que devem ser consideradas exercidas «*para fins exclusivamente jornalísticos*» as atividades que têm por exclusiva finalidade a divulgação ao público de informações ou de ideias. Esta definição foi retomada no Acórdão de 14 de fevereiro de 2019, *Buivids* (C-345/17, EU:C:2019:122, citado *supra*, n.º 53).
- 89 Nos acórdãos, já referidos, *Satakunnan Markkinapörssi e Satamedia* (n.ºs 52 a 56) e *Buivids* (n.ºs 50, 51, 63 e 64), o Tribunal de Justiça, que partiu da constatação de que o artigo 9.º da Diretiva 95/46 visa conciliar dois direitos fundamentais, a saber, por um lado, a proteção da vida privada e, por outro, a liberdade de expressão, declarou que, a fim de ter em conta a importância que reveste a liberdade de expressão em qualquer sociedade democrática, há que interpretar os conceitos conexos com a mesma, entre os quais o de jornalismo, de forma lata, especificando que, para obter uma ponderação equilibrada entre esses dois direitos fundamentais, a proteção do direito fundamental à vida privada exige que as derrogações e restrições à proteção de dados pessoais previstas, designadamente, no artigo 9.º da Diretiva 95/46 deve ser feita nos limites estritamente necessários.
- 90 Ora, o artigo 21.º do Regulamento MAR visa, da mesma maneira, conciliar um objetivo de interesse geral e um direito fundamental, a saber, por um lado, o objetivo que consiste em lutar contra os abusos de mercado a fim de assegurar a integridade dos mercados financeiros da União e reforçar a confiança dos

investidores nesses mercados (v., neste sentido, quanto à finalidade da Diretiva 2003/6, designadamente, Acórdãos, já referidos, de 23 de dezembro de 2009, Spector Photo Group e Van Raemdonck, C-45/08, EU:C:2009:806, n.º 47, e de 11 de março de 2015, Lafonta, C-628/13, EU:C:2015:162, n.º 21) e, por outro, a liberdade fundamental de expressão, de que a liberdade de imprensa é uma componente.

- 91 À luz destas considerações, a cour d'appel de Paris (Tribunal de Recurso de Paris) interroga-se sobre se a finalidade do artigo 21.º do Regulamento MAR e a importância da liberdade de imprensa em qualquer sociedade democrática não implica que se adote uma interpretação ampla do conceito de divulgação «*para fins jornalísticos*», na aceção do referido artigo.
- 92 A este respeito, o órgão jurisdicional de reenvio interroga-se sobre a questão de saber se o conceito de divulgação «*para fins jornalísticos*», na aceção do artigo 21.º do Regulamento MAR, tem o mesmo alcance que o conceito de difusão de informações provenientes de «*jornalistas no exercício da sua atividade profissional*», na aceção do artigo 1.º, n.º 2, alínea c), da Diretiva 2003/6, não obstante a diferença de terminologia entre estes dois artigos.
- 93 Com efeito, este artigo tinha instituído um regime específico, igualmente destinado a conciliar a luta contra os abusos de mercado com as exigências decorrentes da liberdade de imprensa, reservando-o apenas para determinados comportamentos de manipulação de mercado, a saber, a difusão de informações que dão ou são suscetíveis de dar indicações falsas ou enganosas sobre instrumentos financeiros, incluindo o facto de espalhar rumores ou de difundir informações falsas ou enganosas.
- 94 Tendo em conta o objetivo comum do artigo 1.º, n.º 2, alínea c), da Diretiva 2003/6 e do artigo 21.º do Regulamento MAR, o órgão jurisdicional de reenvio interroga-se sobre a questão de saber se é suficiente que a divulgação de informação privilegiada tenha lugar no decurso da atividade jornalística para que se considere que essa informação foi divulgada «*para fins jornalísticos*», na aceção do artigo 21.º do Regulamento MAR.
- 95 Além disso, a cour d'appel de Paris (Tribunal de Recurso de Paris) interroga-se sobre se a interpretação do conceito de divulgação «*para fins jornalísticos*» depende, nomeadamente, da questão de saber se o jornalista que assinou o artigo que relata um rumor de mercado foi ou não informado desse rumor por uma das suas fontes habituais ou se a divulgação, por esse jornalista, da informação sobre a próxima publicação do seu artigo era ou não útil para obter dessa fonte esclarecimentos sobre a credibilidade do referido rumor.
- 96 Uma vez que o Tribunal de Justiça nunca teve oportunidade de se pronunciar sobre a interpretação do conceito de divulgação «*para fins jornalísticos*», na aceção do artigo 21.º do Regulamento MAR, há que submeter ao Tribunal de Justiça uma questão prejudicial sobre este aspeto.

- 97 Em segundo lugar, o órgão jurisdicional de reenvio interroga-se sobre a relação entre os artigos 21.º e 10.º, n.º1, do Regulamento MAR.
- 98 Com efeito, resulta da sua redação que o regime especial que o artigo 21.º estabelece é «[p]ara efeitos do artigo 10.º» do Regulamento MAR. Esta referência expressa ao artigo 10.º, já referido, leva a pensar que o artigo 21.º não tem por objeto derrogá-lo, como pretende A., mas precisar os critérios de apreciação do carácter lícito ou ilícito da divulgação de uma informação privilegiada «*para fins jornalísticos*», no âmbito do regime geral definido no artigo 10.º, que, por seu turno, se aplica independentemente da finalidade da divulgação.
- 99 Contudo, essa interpretação não é evidente e o Tribunal de Justiça nunca teve oportunidade de se pronunciar sobre a relação entre essas duas disposições.
- 100 Por conseguinte, há que submeter ao Tribunal de Justiça uma questão prejudicial sobre este aspeto.
- 101 Em terceiro lugar, admitindo que o artigo 21.º não derroga o artigo 10.º do Regulamento MAR, pelo que este é, em todo o caso, aplicável ao litígio, a cour d'appel de Paris (Tribunal de Recurso de Paris) interroga-se sobre a interpretação que dele deve ser feita.
- 102 Embora o Tribunal de Justiça ainda não tenha interpretado este artigo, interpretou o artigo 3.º da Diretiva 89/592/CEE do Conselho, de 13 de novembro de 1989, relativa à coordenação das regulamentações respeitantes às operações de iniciados, diretiva hoje revogada. Ora, este artigo, que foi retomado quase de forma idêntica no artigo 3.º da Diretiva 2003/6, e este, por sua vez, foi reproduzido quase de forma idêntica pelo artigo 10.º do Regulamento MAR, na medida em que estabelece um princípio de proibição da comunicação de uma informação privilegiada a um terceiro, ao mesmo tempo que sujeita esse princípio a uma exceção no caso de essa comunicação ocorrer «*no âmbito normal do exercício [de um] trabalho (...) [de uma] profissão ou [de] funções*».
- 103 No seu acórdão de 22 de novembro de 2005, Grøngaard e Bang (C-384/02, EU:C:2005:708, já referido, n.ºs 31 e 34), o Tribunal de Justiça, interpretando estritamente essa exceção, declarou que a aplicação dessa exceção está sujeita à caracterização de um vínculo estreito entre, por um lado, a comunicação da informação privilegiada em causa e, por outro, o exercício da atividade, profissão ou funções do seu autor, o que implica que essa comunicação só se justifica se for estritamente necessária para o exercício dessa atividade, profissão ou funções e respeitar o princípio da proporcionalidade. Nesse mesmo acórdão (n.ºs 39 e 40), o Tribunal de Justiça precisou igualmente que esta exceção deve ser apreciada tendo em conta as particularidades do direito nacional aplicável e que, na falta de harmonização sobre o que se insere no âmbito normal do exercício de um trabalho, de uma profissão ou de funções, essa apreciação depende, em larga medida, das regras que regem essas questões nos diferentes sistemas jurídicos nacionais, não excluindo, todavia, a circunstância de a comunicação em causa ser

autorizada pela ordem jurídica nacional aplicável, mas não exclui a obrigação de preencher os requisitos de necessidade e de proporcionalidade já expostos.

- 104 O artigo 21.º do Regulamento MAR, cujas disposições são enunciadas «[p]ara efeitos do artigo 10.º», parece inserir-se nesta lógica de uma apreciação que depende, em larga medida, das regras aplicáveis nos Estados-Membros, regras essas que têm por vocação determinar o que faz parte do quadro normal do exercício de um trabalho, de uma profissão ou de funções. Ao referir-se a «regras relativas à liberdade de imprensa» e às «regras ou códigos que regem a profissão jornalística», o artigo 21.º parece assim desenvolver ou aperfeiçoar, em particular para os jornalistas, os critérios de avaliação identificados pelo Tribunal de Justiça no Acórdão Grøngaard e Bang, já referido, para determinar se a comunicação de uma informação privilegiada a um terceiro é suscetível de estar abrangida pela exceção prevista pelo artigo 3.º da Diretiva 2003/6 e depois pelo artigo 10.º do Regulamento MAR).
- 105 Seria útil que o Tribunal de Justiça precisasse se a interpretação do artigo 3.º da Diretiva 89/592 feita no seu Acórdão Grøngaard e Bang, já referido, deve ser transposta para a interpretação do artigo 10.º do Regulamento MAR, de modo que a divulgação de uma informação privilegiada só pode ter lugar «no âmbito normal do exercício da profissão» de jornalista se for estritamente necessária ao exercício dessa profissão e respeitar o princípio da proporcionalidade.
- 106 Este esclarecimento seria útil no caso em apreço porque, ao contrário do que sugere a AMF, não há dúvida de que, ao divulgar a informação em causa, A. não infringiu o artigo 13.º da IPSO.
- 107 Com efeito, este artigo, com a epígrafe «Jornalismo financeiro», na sua redação em vigor à época dos factos, indica:
- «Mesmo quando não for proibido por lei, os jornalistas não devem usar para seu próprio benefício as informações financeiras que recebem antes de serem divulgadas ao público, nem devem transmitir essas informações a outros.»*
- 108 Como explica corretamente A., este artigo limita-se a proibir o jornalista financeiro de transmitir, antes da sua publicação, informações financeiras por eles recebidas, e não a escolha de um assunto para um artigo da sua autoria, o qual, por definição, não constitui uma informação recebida de um terceiro, sendo dele emanado. O mesmo se aplica às informações sobre a próxima publicação de um artigo da sua autoria sobre este assunto.
- 109 Além disso, não está demonstrado que A. tenha excedido os limites da liberdade de imprensa, conforme garantida pelos artigos 10.º da CEDH e 11.º da Carta, ao comunicar a B e C as informações em causa.



- 110 Uma vez que o Tribunal de Justiça ainda não teve oportunidade de se pronunciar sobre a interpretação do artigo 10.º do Regulamento MAR, há que questioná-lo sobre este aspeto.

DOCUMENTO DE TRABALHO