Edición provisional

SENTENCIA DEL TRIBUNAL DE JUSTICIA (Gran Sala)

de 15 de marzo de 2022 (*)

«Procedimiento prejudicial — Mercado único de servicios financieros — Abuso de mercado — Directivas 2003/6/CE y 2003/124/CE — "Información privilegiada" — Concepto — Información "de carácter concreto" — Información relativa a la publicación inminente de un artículo de prensa que recoge un rumor de mercado sobre un emisor de instrumentos financieros — Carácter ilícito de la comunicación de información privilegiada — Excepciones — Reglamento (UE) n.º 596/2014 — Artículo 10 — Revelación de una información privilegiada en el normal ejercicio de una profesión — Artículo 21 — Publicación de información privilegiada por motivos periodísticos — Libertad de prensa y libertad de expresión — Comunicación por un periodista a una fuente habitual de cierta información relativa a la publicación inminente de un artículo de prensa»

En el asunto C-302/20,

que tiene por objeto una petición de decisión prejudicial planteada, con arreglo al artículo 267 TFUE, por la cour d'appel de París (Tribunal de Apelación de París, Francia), mediante resolución de 9 de julio de 2020, recibida en el Tribunal de Justicia el mismo día, en el procedimiento entre

Sr. A

y

Autorité des marchés financiers (AMF),

EL TRIBUNAL DE JUSTICIA (Gran Sala),

integrado por el Sr. K. Lenaerts, Presidente, el Sr. L. Bay Larsen, Vicepresidente, el Sr. A. Arabadjiev, las Sras. A. Prechal y K. Jürimäe, los Sres. C. Lycourgos y N. Jääskinen, la Sra. I. Ziemele y el Sr. J. Passer, Presidentes de Sala, y los Sres. J.-C. Bonichot, T. von Danwitz, M. Safjan, F. Biltgen (Ponente), A. Kumin y N. Wahl, Jueces;

Abogada General: Sra. J. Kokott;

Secretaria: Sra. V. Giacobbo, administradora;

habiendo considerado los escritos obrantes en autos y celebrada la vista el 22 de junio de 2021;

consideradas las observaciones presentadas:

– en nombre del Sr. A, por las Sras. G. Roch y S. Poisson, avocates;

– en nombre de la Autorité des marchés financiers (AMF), por el Sr. M. Delorme y la Sra. A. du Passage, en calidad de agentes;

– en nombre del Gobierno francés, por las Sras. E. de Moustier y A.-L. Desjonquères y el Sr. E. Leclerc, en calidad de agentes;

– en nombre del Gobierno español, por los Sres. L. Aguilera Ruiz y J. Rodríguez de la Rúa Puig, en calidad de agentes;

– en nombre del Gobierno sueco, por los Sres. O. Simonsson y J. Lundberg y las Sras. C. Meyer-Seitz, A. Runeskjöld, M. Salborn Hodgson, H. Shev, H. Eklinder y R. Shahsavan Eriksson, en calidad de agentes;

– en nombre de la Comisión Europea, por los Sres. D. Tryantafyllou, T. Scharf y J. Rius, en calidad de agentes;

– en nombre del Gobierno noruego, por los Sres. T. M. Tobiassen, K. K. Næss y P. Wennerås y la Sra. T. H. Aarthun, en calidad de agentes;

oídas las conclusiones de la Abogado General, presentadas en audiencia pública el 16 de septiembre de 2021;

dicta la siguiente

Sentencia

1 La petición de decisión prejudicial tiene por objeto la interpretación del artículo 1, punto 1, 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) (DO 2003, L 96, p. 16); del 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 sobre la definición y revelación pública de la información privilegiada y la definición de manipulación del mercado (DO 2003, L 339, p. 70), y 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 y las Directivas 2003/124, 2003/125/CE y 2004/72/CE de la Comisión (DO 2014, L 173, p. 1).

2 Dicha petición se ha presentado en el contexto de un litigio entre el Sr. A y la Autorité des marchés financiers (AMF) (Autoridad de los Mercados Financieros, Francia; en lo sucesivo, «AMF») en relación con la decisión de esta última de imponer al Sr. A una sanción pecuniaria por la comunicación de información relativa a la publicación inminente de artículos de prensa que recogen rumores de mercado acerca del lanzamiento de ofertas públicas de adquisición sobre sociedades cotizadas en bolsa.

Marco jurídico

Derecho de la Unión

Directiva 2003/6

3 Los considerandos 1, 2 y 12 de la Directiva 2003/6 exponen:

«(1) Un auténtico mercado único de servicios financieros es crucial para el crecimiento económico y la creación de empleo en la [Unión Europea].

(2) Un mercado financiero integrado y eficiente requiere integridad del mercado. El buen funcionamiento de los mercados de valores y la confianza del público en los mercados son requisitos imprescindibles para el crecimiento económico y la riqueza. El abuso de mercado daña la integridad de los mercados financieros y […] la confianza del público en los valores y los instrumentos derivados.

[…]

(12) El abuso del mercado consiste en operaciones con información privilegiada y manipulación del mercado. El objetivo de la legislación contra las operaciones con información privilegiada es el mismo que el de la legislación contra la manipulación del mercado: garantizar la integridad de los mercados financieros [de la Unión] y aumentar la confianza de los inversores en dichos mercados. […]»

4 A tenor del artículo 1, punto 1, párrafo primero, de esta Directiva:

«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.»

5 El artículo 2, apartado 1, de dicha Directiva disponía:

«Los Estados miembros prohibirán a cualquier persona de las citadas en el párrafo segundo que posea información privilegiada utilizar dicha información adquiriendo o cediendo o intentando adquirir o ceder, por cuenta propia o de terceros, directa o indirectamente, instrumentos financieros a que se refiera dicha información.

El primer párrafo se aplicará a cualquier persona que esté en posesión de esa información:

[…]

c) por tener acceso a dicha información debido al ejercicio de su trabajo, de su profesión o de sus funciones […]

[…]»

6 El artículo 3 de esa misma Directiva establecía:

«Los Estados miembros prohibirán a las personas sujetas a […] las prohibiciones establecidas en el artículo 2:

a) revelar información privilegiada a cualquier persona, a menos que se haga en el ejercicio normal de su trabajo, profesión o funciones;

[…]».

Directiva 2003/124

7 Los considerandos 1 a 3 de la Directiva 2003/124 tenían el siguiente tenor:

«(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.

(2) La información posterior puede utilizarse para comprobar la presunción de que la información previa afectaba sensiblemente al precio, pero no deberá utilizarse para adoptar medidas contra alguien que haya sacado conclusiones razonables de la información previa disponible de la que dispusiera.

(3) La seguridad jurídica para los operadores del mercado deberá aumentar mediante una mejor definición de dos de los elementos esenciales para la definición de información privilegiada: la naturaleza precisa de esa información y el significado de su efecto potencial sobre los precios de los instrumentos financieros o de los instrumentos financieros derivados correspondientes.»

8 El artículo 1 de esta Directiva, titulado «Información privilegiada», disponía:

«1. A efectos de la aplicación del punto 1 del artículo 1 de la Directiva [2003/6], 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 [de ese] 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], 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 n.º 596/2014

9 Las Directivas 2003/6 y 2003/124 fueron derogadas por el Reglamento n.º 596/2014 con efectos desde el 3 de julio de 2016.

10 A tenor de los considerandos 2, 7 y 77 del Reglamento n.º 596/2014:

«(2) Un mercado financiero integrado, eficiente y transparente requiere la integridad del mercado. El buen funcionamiento de los mercados de valores y la confianza del público en los mercados son requisitos imprescindibles para el crecimiento económico y la riqueza. El abuso de mercado daña la integridad de los mercados financieros y la confianza del público en los valores y los instrumentos derivados.

[…]

(7) El concepto de abuso de mercado abarca conductas ilegales en los mercados financieros y, a los efectos del presente Reglamento, debe entenderse como la realización de operaciones con información privilegiada, la comunicación ilícita de la misma y la manipulación de mercado. Tales conductas impiden la plena y adecuada transparencia del mercado, que es una condición previa para la negociación por parte de los agentes económicos en unos mercados financieros integrados.

[…]

(77) El presente Reglamento respeta los derechos fundamentales y observa los principios reconocidos en la Carta de los Derechos Fundamentales de la Unión Europea […]. 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 [de los derechos fundamentales de la Unión Europea] y otras disposiciones pertinentes.»

11 El artículo 8 de este Reglamento, titulado «Operaciones con información privilegiada», establece en su apartado 4:

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

[…]

c) tener acceso a dicha información en el ejercicio de su trabajo, profesión o funciones, […]

[…]».

12 El artículo 10 de dicho Reglamento, con el título «Comunicación ilícita de información privilegiada», dispone en su apartado 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.»

13 El artículo 14, letra c), del mismo Reglamento establece que ninguna persona podrá comunicar ilícitamente información privilegiada.

14 El artículo 21 del Reglamento n.º 596/2014, rubricado «Publicación o difusión de información en los medios de comunicación», tiene el siguiente tenor:

«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, [tal] publicación o difusión de información se [evaluará] 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.»

Derecho francés

15 El artículo 621-1 del règlement général de l'Autorité des marchés financiers (Reglamento General de la Autoridad de los Mercados Financieros), en su versión aplicable al litigio principal (en lo sucesivo, «RGAMF»), establece:

«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 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 relacionados con ellos.

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 podría utilizar un inversor razonable como un fundamento de sus decisiones de inversión.»

16 El artículo 622-1 del RGAMF tiene el siguiente tenor:

«Toda persona mencionada en el artículo 622-2 deberá abstenerse de utilizar la información privilegiada que posea […]

Asimismo, deberá abstenerse de:

1.º revelar dicha información a otra persona fuera del ámbito normal de su trabajo, de su profesión o de sus funciones o con fines distintos de aquellos para los que le fue comunicada;

[…]».

17 El artículo 622-2 del RGAMF dispone:

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

[…]

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;

[…]

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.

[…]»

Litigio principal y cuestiones prejudiciales

18 El Sr. A ha ejercido durante muchos años la profesión de periodista en diferentes periódicos británicos, en último lugar, en el *Daily Mail*. En el ejercicio de su actividad para este periódico escribía regularmente artículos titulados «Informe de mercado» en los que recogía rumores de mercado. En particular, el Sr. A escribió dos artículos sobre acciones admitidas a negociación en Euronext que fueron publicados en *Mail Online*, el sitio web de dicho periódico.

19 El primero de estos artículos, publicado el 8 de junio de 2011, mencionaba una posible oferta pública de adquisición de los títulos de la sociedad Hermès por parte de la sociedad LVMH a un precio de 350 euros por acción, lo que correspondía a una prima del 86 % respecto a la cotización de cierre de esos títulos el día de la publicación de dicho artículo. Al día siguiente de la publicación de este artículo, la cotización experimentó un incremento del 0,64 % desde la apertura de la sesión bursátil y, posteriormente, a lo largo de la sesión, hasta del 4,55 %.

20 El segundo de dichos artículos, publicado el 12 de junio de 2012, señalaba que los títulos de la sociedad Maurel & Prom podrían ser objeto de una oferta pública de adquisición, con un precio de compra ofrecido de alrededor de 19 euros por acción, lo que correspondía a una prima del 80 % respecto a la última cotización de cierre de los citados títulos. Como consecuencia de ello, al día siguiente de la publicación de ese artículo, la cotización de dichas acciones había subido un 17,69 % al cierre de la bolsa. El 14 de junio de 2012 la sociedad Maurel & Prom desmintió este rumor.

21 En el marco de una investigación llevada a cabo por la AMF, se puso de manifiesto que, poco antes de la publicación de esos dos artículos, se habían emitido, respectivamente, órdenes de compra de títulos de las sociedades Hermès y Maurel Prom por residentes británicos que deshicieron sus posiciones una vez efectuada la referida publicación.

22 Mediante escrito de 23 de febrero de 2016, la Dirección de Investigación y Control de la AMF informó a todas las personas en cuestión, en particular, al Sr. A, de los hechos que les podían ser imputados en función de las conclusiones de los investigadores de dicha Dirección. A la vista del informe sobre la investigación elaborado por esta misma Dirección, el 19 de julio de 2016, se decidió notificarles los cargos formulados contra ellos.

23 Así, mediante escrito de 7 de diciembre de 2016, la AMF notificó al Sr. A un pliego de cargos en el que se le imputaba haber comunicado a dos personas, los Sres. B y C, en contravención de los artículos 622-1 y 622-2 del RGAMF, información privilegiada relativa a la publicación inminente de dos artículos que recogían rumores sobre la presentación de ofertas públicas relativas a los títulos Hermès y Maurel & Prom,

24 Mediante resolución de 24 de octubre de 2018, la comisión sancionadora de la AMF estimó algunos de los cargos formulados contra el Sr. A y le impuso una sanción pecuniaria por importe de 40 000 euros. En particular, consideró que la información en cuestión en el litigio principal, relativa a la publicación inminente de artículos de prensa que recogían rumores acerca de operaciones sobre títulos cotizados en bolsa, cumplía los requisitos para ser calificada de «información privilegiada» y declaró que el Sr. A había revelado dicha información privilegiada relativa a los títulos de la sociedad Hermès a los Sres. B y C, y la relativa a los títulos de la sociedad Maurel & Prom al Sr. C.

25 El órgano jurisdiccional remitente, que conoce del recurso interpuesto contra la anterior resolución, se pregunta, en primer lugar, si una información relativa a la publicación inminente de un artículo de prensa que recoge un rumor de mercado sobre un emisor de instrumentos financieros constituye una «información privilegiada», a efectos del artículo 1, punto 1, de la Directiva 2003/6, en particular si, en el caso de autos, la información de que se trata en el litigio principal presenta un «carácter concreto», en el sentido de la definición de «información privilegiada».

26 En relación con el artículo 1, apartado 1, de la Directiva 2003/124 y la definición de información de carácter concreto, el órgano jurisdiccional remitente se pregunta si la información en cuestión en el litigio principal es suficientemente específica para permitir que se pueda llegar a concluir el posible efecto sobre la cotización de los instrumentos financieros de que se trata, en el sentido de esa disposición.

27 A este respecto, el órgano jurisdiccional remitente se plantea la cuestión de si, para que la información relativa a la inminente publicación de un artículo de prensa se considere «suficientemente específica», el contenido del propio artículo debe serlo y, en su caso, si, como sostiene el Sr. A, la propia naturaleza de un rumor de mercado excluye que este tenga la concreción exigida.

28 Habida cuenta de las circunstancias particulares del litigio principal, el órgano jurisdiccional remitente se pregunta también sobre la incidencia, en cuanto a la apreciación del carácter concreto de la información de que se trata, primero, de la mención del precio ofrecido en una posible oferta pública de adquisición de los títulos de los emisores de instrumentos financieros de que se trata, segundo, de la notoriedad del periodista que ha firmado los artículos de prensa que recogen los rumores y de la reputación del órgano de prensa que ha publicado dichos artículos y, tercero, del hecho de que dichos artículos hayan tenido efectivamente, *ex post*, un efecto apreciable sobre la cotización de los títulos objeto de los rumores.

29 En segundo lugar, en el supuesto de que la información en cuestión en el litigio principal se califique como información privilegiada, el órgano jurisdiccional remitente pregunta si puede considerarse que la comunicación de tal información por un periodista, a una de sus fuentes de información habituales, se realizó «por motivos periodísticos», en el sentido del artículo 21 del Reglamento n.º 596/2014. Dado que esta disposición no tiene equivalente en la Directiva 2003/6, el órgano jurisdiccional remitente considera

que puede aplicarse retroactivamente a los hechos del litigio principal en cuanto disposición menos severa que las de esta Directiva.

30 Además, el órgano jurisdiccional remitente se pregunta por la correlación entre los artículos 10 y 21 del Reglamento n.º 596/2014, pues el artículo 21 remite al citado artículo 10, en virtud del cual la comunicación de información privilegiada es ilícita excepto que se produzca en el normal ejercicio de un trabajo, una profesión o unas funciones. En el supuesto de que el artículo 10 fuera aplicable a la revelación de la información controvertida en el litigio principal, el órgano jurisdiccional remitente pregunta si, de conformidad con la sentencia de 22 de noviembre de 2005, Grøngaard y Bang (C-384/02, EU:C:2005:708), dicha revelación solo está justificada si es estrictamente necesaria para el ejercicio de la profesión de periodista y respeta el principio de proporcionalidad.

31 En esas circunstancias, la cour d'appel de Paris (Tribunal de Apelación de París, Francia) decidió suspender el procedimiento y plantear al Tribunal de Justicia las siguientes cuestiones prejudiciales:

«1) a) ¿Debe interpretarse el artículo 1, punto 1, [párrafo primero], de la Directiva [2003/6], en relación con el artículo 1, apartado 1, de la Directiva [2003/124], 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 lo ha publicado y la influencia efectivamente apreciable (*ex post*) de dicha publicación sobre la cotización de las acciones objeto de esta?

2) 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 [n.º 596/2014] en el sentido de que la comunicación por parte de un periodista a una de sus fuentes [de información] 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) […] ¿[D]eben 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 de [dicho] 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) […] ¿[D]ebe interpretarse el artículo 10 del Reglamento [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?»

Sobre las cuestiones prejudiciales

Primera cuestión prejudicial

32 Mediante su primera cuestión prejudicial, el órgano jurisdiccional remitente pregunta, en esencia, si el artículo 1, punto 1, de la Directiva 2003/6 debe interpretarse en el sentido de que una información relativa a la publicación inminente de un artículo de prensa que recoge un rumor de mercado sobre un emisor de instrumentos financieros puede constituir una información de carácter concreto, a efectos de dicha disposición y del artículo 1, apartado 1, de la Directiva 2003/124, para calificar una información como privilegiada y si, para apreciar ese carácter concreto, son pertinentes la mención en dicho artículo de prensa del precio de adquisición de los títulos de ese emisor en una eventual oferta pública de adquisición, la identidad del periodista que ha firmado el artículo y el órgano de prensa que lo ha publicado, así como la influencia efectiva de dicha publicación en la cotización de los referidos títulos.

33 Procede recordar que la definición del concepto de «información privilegiada» que figura en el artículo 1, punto 1, de la Directiva 2003/6 comprende cuatro elementos esenciales. Primero, se trata de información de carácter concreto. Segundo, esa información no se ha hecho pública. Tercero, se refiere directa o indirectamente a uno o varios instrumentos financieros o a sus emisores. Cuarto, 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 (sentencia de 11 de marzo de 2015, Lafonta, C-628/13, EU:C:2015:162, apartado 24 y jurisprudencia citada).

34 En el caso de autos, la información en cuestión en el litigio principal, que se refiere a la publicación inminente de artículos de prensa que recogen rumores de mercado sobre el lanzamiento de ofertas públicas de adquisición de los títulos de sociedades cotizadas en bolsa, fue revelada por el autor de dichos artículos a dos de sus fuentes de información habituales. Según el órgano jurisdiccional remitente, esta información responde a los elementos segundo a cuarto de la definición del concepto de «información privilegiada», indicados en el apartado anterior. En relación con el cuarto elemento, funda esta afirmación, por una parte, en la consideración de que, al alimentar las especulaciones existentes sobre los valores negociables de que se trata, dicha información podía ser utilizada por un inversor razonable como parte de la base de sus decisiones de inversión en estos y, por otra parte, en las fluctuaciones de las cotizaciones de esos valores negociables producidas después de la publicación de los artículos de que se trata. En cambio, expresa sus dudas sobre la concurrencia, en el caso de autos, del primer elemento de la definición, relativo al carácter concreto de la información.

35 Procede señalar que, con el fin de reforzar la seguridad jurídica para los operadores de los mercados financieros, la Directiva 2003/124 pretendió, como se refleja en su considerando 3, precisar, en particular, este primer elemento.

36 De esta manera, una información tiene carácter concreto si cumple los dos requisitos previstos por el artículo 1, apartado 1, de la citada Directiva: por un lado, debe indicar 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, y, por otro lado, debe ser suficientemente específica para permitir que se pueda llegar a concluir el posible efecto de esa serie de circunstancias o de ese hecho sobre los precios de los instrumentos financieros o de los instrumentos financieros derivados correspondientes.

37 En el presente asunto, el órgano jurisdiccional remitente considera que se cumple el primer requisito mencionado en el apartado anterior, en la medida en que la información en cuestión en el litigio principal menciona un hecho, a saber, la publicación inminente de artículos de prensa, que razonablemente puede esperarse que se produzca. En cambio, alberga dudas sobre si en el caso de autos se cumple el segundo requisito mencionado en el apartado anterior. En particular, se pregunta si, para que se considere «suficientemente específica», en el sentido de este segundo requisito, la información relativa a la publicación inminente de un artículo de prensa que incluye los principales elementos de este, también debe serlo el contenido del artículo en cuestión.

38 Por lo que respecta a este segundo requisito, de la jurisprudencia del Tribunal de Justicia se desprende que, según el sentido comúnmente atribuido a los términos empleados en el artículo 1, apartado 1, de la Directiva 2003/124, debe considerarse que basta 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 mencionado en esa información, tal como se describe en el apartado 36 de la presente sentencia, puede tener un efecto sobre los precios de los instrumentos financieros a los que se refiere dicha información. Por consiguiente, según el Tribunal de Justicia, esta disposición 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» (sentencia de 11 de marzo de 2015, Lafonta, C-628/13, EU:C:2015:162, apartado 31).

39 A este respecto, el órgano jurisdiccional remitente se pregunta si, por su naturaleza, un rumor está comprendido en la categoría de «información vaga o general» en el sentido de la citada jurisprudencia, de suerte que una información relativa a la inminente publicación de un artículo de prensa que recoge un rumor no puede calificarse de «información privilegiada».

40 Procede señalar, de entrada, que la información en cuestión en el litigio principal, relativa a la publicación de artículos sobre rumores acerca de supuestas ofertas públicas de adquisición, se refiere a dos tipos de acontecimientos futuros distintos, a saber, en primer lugar, a la publicación de los artículos y, en segundo lugar, a la presentación de las ofertas de que tratan dichos artículos. Pues bien, como se desprende del apartado 37 de la presente sentencia, el órgano jurisdiccional remitente se basa en la elevada probabilidad de que se produzcan los acontecimientos del primer tipo para considerar que se cumple el primer requisito mencionado en el apartado 36 de la presente sentencia que determina el carácter concreto de una información, a efectos del artículo 1, punto 1, de la Directiva 2003/6 y del artículo 1, apartado 1, de la Directiva 2003/124. En cambio, por lo que respecta al segundo requisito mencionado en el citado apartado 36, el órgano jurisdiccional remitente alberga dudas acerca de si la concreción suficiente, en concepto de primer requisito, a propósito de la inminente publicación de artículos de prensa permite, por sí misma, demostrar que esta circunstancia puede tener un efecto sobre el precio de los instrumentos financieros a los que se refiere esa información, de modo que también se cumpliría este segundo requisito, o si el contenido de los artículos de que se trata debe cumplir asimismo esta exigencia de concreción, en este caso, en relación con los rumores de mercado acerca del eventual acaecimiento de los hechos del segundo tipo, a saber, la presentación de las supuestas ofertas.

41 Pues bien, procede considerar que el carácter concreto, en el sentido de las expresadas disposiciones, de una información relativa a la inminente publicación de un artículo de prensa se halla estrechamente ligado al de la información objeto de ese artículo. De hecho, a falta de cualquier concreción de la información que va a publicarse, la información relativa a dicha publicación no permitiría extraer conclusiones en cuanto al posible efecto de esta sobre el precio de los instrumentos financieros correspondientes, de conformidad con el artículo 1, apartado 1, de la Directiva 2003/124.

42 Una vez hecha esta precisión, resulta, en primer lugar, del propio artículo 1, apartado 1, de la Directiva 2003/124, según el cual una información es de carácter concreto, en particular, si indica un hecho que puede esperarse razonablemente que se produzca y cuando sea suficientemente específica para permitir que se pueda llegar a concluir el posible efecto de ese hecho sobre los precios de los instrumentos financieros correspondientes, que un examen caso por caso resulta ineludible. De esta manera, el carácter concreto de una información no puede excluirse, por definición, por el mero hecho de pertenecer a una categoría de información determinada, como la información relativa a la inminente publicación de artículos que recogen rumores de mercado sobre la eventual presentación de una oferta pública de adquisición.

43 Tal exclusión sería además contraria al objetivo de la Directiva 2003/6 que, como resulta de sus considerandos 2 y 12, es garantizar la integridad de los mercados financieros de la Unión y aumentar la confianza de los inversores en esos mercados, confianza que se sustenta, entre otras cosas, en el hecho de que esos inversores estarán en igualdad de condiciones y de que estarán protegidos contra el uso ilícito de información privilegiada (sentencia de 11 de marzo de 2015, Lafonta, C-628/13, EU:C:2015:162, apartado

21 y jurisprudencia citada). La prohibición de las operaciones con información privilegiada enunciada en el artículo 2, apartado 1, de esta Directiva consiste en garantizar la igualdad entre las partes contractuales que intervienen en una operación bursátil, evitando que uno de ellos, poseedor de una información privilegiada que lo sitúa en una posición ventajosa con respecto a los otros inversores, saque provecho de ello en detrimento de la otra parte que desconoce tal información (sentencia de 23 de diciembre de 2009, Spector Photo Group y Van Raemdonck, C-45/08, EU:C:2009:806, apartado 48 y jurisprudencia citada).

44 Pues bien, como señaló la Abogada General, en esencia, en el punto 49 de sus conclusiones, el hecho de que un inversor tenga conocimiento de la publicación inminente de un rumor puede bastar, en determinadas circunstancias, para conferirle una ventaja frente a los demás inversores.

45 Por consiguiente, si se considerase que no ha lugar a calificar de «información privilegiada», en el sentido del artículo 1, punto 1, de la Directiva 2003/6, una información por el mero hecho de que se refiera a la publicación de un rumor, gran cantidad de información que puede tener un efecto sobre los precios de los instrumentos financieros de que se trata quedaría fuera del ámbito de aplicación de dicha Directiva y podría, por tanto, ser utilizada por los participantes en los mercados financieros que la poseen y que obtienen provecho de ella en detrimento de quienes la ignorasen (véase, en este sentido, la sentencia de 28 de junio de 2012, Geltl, C-19/11, EU:C:2012:397, apartado 36 y jurisprudencia citada).

46 De estas consideraciones se desprende que no cabe excluir el carácter concreto de una información, a efectos del artículo 1, punto 1, de la Directiva 2003/6 y del artículo 1, apartado 1, de la Directiva 2003/124, por el mero hecho de que se refiera a la publicación inminente de un artículo relativo a un rumor de mercado.

47 Ahora bien, procede, en segundo lugar, examinar el grado de concreción del rumor sobre la eventual presentación de una oferta pública de adquisición, a efectos de apreciar si la información relativa a la publicación de un artículo que recoge tal rumor cumple efectivamente el segundo requisito mencionado en dicho punto, relativo al posible efecto de la publicación en cuestión sobre la cotización de esos instrumentos financieros o de instrumentos financieros derivados relacionados con ellos. No obstante, esta apreciación no debe obviar el hecho de que el carácter concreto de los rumores no se tiene en cuenta para determinar si son suficientemente específicos en cuanto tales para permitir que se pueda llegar a una conclusión en cuanto al efecto sobre los precios de los instrumentos de que se trata, sino para determinar si una información relativa a la publicación inminente de un artículo sobre estos rumores es lo suficientemente específica para permitir que se pueda llegar a una conclusión en cuanto al efecto que dicha publicación puede tener sobre los precios.

48 Es verdad que, como señala el Sr. A, un rumor se caracteriza por cierto grado de incertidumbre. No obstante, la credibilidad es un factor que debe determinarse en cada caso. Dado que la credibilidad de un rumor es pertinente para determinar si una información relativa a la publicación inminente de un artículo sobre ese rumor es lo suficientemente específica para permitir que se pueda llegar a una conclusión en cuanto al efecto sobre los precios que puede tener esa publicación, procede tener en cuenta, en particular, el grado de concreción del contenido de dicho rumor y la fiabilidad de la fuente que lo recoge.

49 A este respecto, una información que incluye elementos como los expuestos en los rumores mencionados en los artículos de prensa controvertidos en el litigio principal, que indican tanto el nombre del emisor de los instrumentos financieros de que se trata como las condiciones de la supuesta oferta pública de adquisición, no puede calificarse de «información vaga o general que no permita extraer ninguna conclusión en cuanto a su posible efecto sobre el precio de los instrumentos financieros correspondientes», en el sentido de la jurisprudencia citada en el apartado 38 de la presente sentencia.

50 En este contexto, la mención, en cuanto parte de un rumor sobre una oferta pública de adquisición de títulos de un emisor de instrumentos financieros, del precio ofrecido para la adquisición de esos títulos puede influir en la apreciación del carácter concreto de la información de que se trata. Pero tal mención no es indispensable para poder calificar una información relativa a ese rumor de «concreta», toda vez que incluye otros elementos relativos a esa oferta pública de adquisición. En efecto, como señaló la Abogada

General en el punto 51 de sus conclusiones, tal oferta incluye, por regla general, una prima con ocasión de la adquisición respecto de la cotización de la acción, que permite al mercado estimar el posible efecto sobre la referida cotización.

51 Además del contenido del artículo de prensa de que se trata, también existen otros elementos que pueden contribuir al carácter concreto de una información relativa a su publicación inminente con el fin de apreciar el posible efecto sobre los precios de los instrumentos financieros o de los instrumentos financieros derivados correspondientes. A este respecto, la notoriedad del periodista que ha firmado los artículos de prensa y la del órgano de prensa que ha publicado dichos artículos pueden considerarse determinantes, en las circunstancias del presente asunto, puesto que estos elementos permiten apreciar la credibilidad de los rumores de que se trata, lo que puede conducir, en su caso, a los inversores a presumir que proceden de fuentes que el periodista y el órgano de prensa consideran fiables.

52 De ello se deduce que, cuando se informa a determinadas personas de que un artículo de prensa, a punto de ser publicado, contendrá la información mencionada en el apartado 50 de la presente sentencia, así como, en su caso, la identidad del autor de dicho artículo y del órgano de prensa que lo publicará, tales indicaciones, dado que refuerzan la credibilidad del rumor que se recogerá en un artículo de prensa, son pertinentes para apreciar si la información relativa a la publicación inminente de tal artículo es suficientemente específica para permitir que se pueda llegar a una conclusión en cuanto al efecto sobre los precios que puede tener dicha publicación.

53 Por otra parte, el órgano jurisdiccional remitente pregunta si la influencia efectivamente apreciable (*ex post*) de dicha publicación sobre la cotización de los títulos a los que se refiere constituye un elemento pertinente a efectos de apreciar el carácter concreto de la información relativa a esa publicación.

54 A este respecto, conviene recordar que, en relación con el cuarto elemento de la definición de la «información privilegiada» que figura en el artículo 1, punto 1, de la Directiva 2003/6, a saber, que la información, de hacerse pública, podría influir de manera apreciable sobre la cotización de los instrumentos financieros de que se trate, el considerando 2 de la Directiva 2003/124 expone que la información posterior puede utilizarse para comprobar la presunción de que la información previa afectaba sensiblemente al precio, pero no deberá utilizarse para adoptar medidas contra alguien que haya sacado conclusiones razonables de la información de la que disponía con anterioridad.

55 Pues bien, una información que, de hacerse pública, podría influir de manera apreciable sobre la cotización de los títulos de que se trata debe considerarse, por regla general, que responde al primer elemento de dicha definición, es decir, que la información tiene carácter concreto, ya que, en principio, la publicación de una información no puede tener tal influencia si la propia información no tiene ese carácter.

56 Por consiguiente, la influencia efectiva de una publicación en el precio de los títulos a que se refiere dicha publicación puede constituir una prueba *ex post* del carácter concreto de la información relativa a esa publicación. En cambio, no puede bastar, por sí sola, para demostrar, a falta del examen de otros elementos conocidos o revelados antes de la publicación, tal carácter concreto.

57 De las consideraciones anteriores resulta que procede responder a la primera cuestión prejudicial que el artículo 1, punto 1, de la Directiva 2003/6 debe interpretarse en el sentido de que una información relativa a la publicación inminente de un artículo de prensa que recoge un rumor de mercado sobre un emisor de instrumentos financieros puede constituir una información de carácter concreto, a los efectos de dicha disposición y del artículo 1, apartado 1, de la Directiva 2003/124, para calificar una información como privilegiada, y que, para apreciar ese carácter concreto, son pertinentes, siempre que se hayan revelado con anterioridad a dicha publicación, el hecho de que el artículo de prensa mencionará el precio de adquisición de los títulos de ese emisor en el marco de una eventual oferta pública de adquisición, la identidad del periodista que ha firmado el artículo y el órgano de prensa que lo ha publicado. En cuanto a la influencia efectiva de dicha publicación sobre la cotización de los títulos a los que se refiere, si bien puede constituir una prueba *ex post* del carácter concreto de la información, no basta por sí sola, a falta de un examen de

otros elementos conocidos o revelados con anterioridad a la referida publicación, para acreditar tal carácter concreto.

Sobre las cuestiones prejudiciales segunda a cuarta

Observaciones preliminares

58 Las cuestiones prejudiciales segunda a cuarta versan sobre la interpretación de los artículos 10 y 21 del Reglamento n.º 596/2014, que fue adoptado con posterioridad a los hechos del litigio principal. El órgano jurisdiccional remitente considera, no obstante, que dicho artículo 21 contiene disposiciones menos severas que las de la Directiva 2003/6, en vigor en el momento de los hechos y que, por consiguiente, debería aplicarse a estos retroactivamente. Según ese órgano jurisdiccional, dicho artículo introduce un régimen específico, no previsto en la Directiva 2003/6, que tiene por objeto, en particular, restringir la caracterización del incumplimiento consistente en la comunicación ilícita de información privilegiada cuando la publicación de que se trate se produzca por motivos periodísticos.

59 A este respecto, como señaló la Abogada General en el punto 68 de sus conclusiones, la cuestión de si las disposiciones del artículo 21 del Reglamento n.º 596/2014 son menos severas, en el ámbito de que se trata, que las previstas en la Directiva 2003/6, de modo que resulten efectivamente aplicables en el litigio principal (véase, en este sentido, la sentencia de 6 de octubre de 2015, Delvigne, C-650/13, EU:C:2015:648, apartado 53), depende de cómo deba interpretarse dicho artículo. Además, si bien es cierto que el artículo 10 de este Reglamento se corresponde con el artículo 3, letra a), de la Directiva 2003/6 y, por tanto, no puede considerarse que en sí mismo establezca una norma menos severa que la establecida por esta última disposición, de la remisión al artículo 10 que se hace en el citado artículo 21 se desprende que las disposiciones de esos artículos están estrechamente relacionadas y que no pueden aplicarse por separado. Por consiguiente, no es posible afirmar de entrada que el artículo 10 del citado Reglamento y el artículo 3 de esa Directiva tienen exactamente el mismo sentido y alcance, por lo que respecta a la comunicación de información privilegiada por un periodista.

60 En tal sentido, la cuestión de la aplicabilidad de los artículos 10 y 21 del Reglamento n.º 596/2014 al asunto principal forma parte del examen del fondo de las cuestiones prejudiciales segunda a cuarta (véase, por analogía, la sentencia de 28 de octubre de 2021, Komisia za protivodeystvie na koruptsiyata i za otnemane na nezakonno pridobitoto imushtestvo, C-319/19, EU:C:2021:883, apartado 25 y jurisprudencia citada).

Sobre el fondo

– *Segunda cuestión prejudicial*

61 Mediante su segunda cuestión prejudicial, el órgano jurisdiccional remitente pregunta, en esencia, si el artículo 21 del Reglamento n.º 596/2014 debe interpretarse en el sentido de que la comunicación por parte de un periodista, a una de sus fuentes de información habituales, de una información relativa a la publicación inminente de un artículo firmado por él que recoge un rumor de mercado se entiende realizada «por motivos periodísticos».

62 Del artículo 21 del Reglamento n.º 596/2014 se desprende que, a efectos, en particular, del artículo 10 de dicho Reglamento, que trata de la comunicación ilícita de información privilegiada, cuando la información se publique por motivos periodísticos o de expresión de otro tipo en los medios de comunicación, tal publicación se evaluará 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 regulen la profesión periodística, salvo que la persona que realiza la publicación o las personas estrechamente vinculadas con ella obtengan, directa o indirectamente, un beneficio o que esta persona tenga la intención de inducir a confusión o engaño al mercado mediante esta publicación.

63 Para determinar si una publicación «por motivos periodísticos», en el sentido de dicho artículo 21, se refiere al supuesto de que un periodista revele una información a una de sus fuentes de información habituales o solo se refiere a una comunicación al público, ya sea en la prensa o en otros medios de comunicación, procede recordar que la interpretación de una disposición del Derecho de la Unión requiere tener en cuenta no solo su tenor, sino también el contexto en el que se inscribe, así como los objetivos y la finalidad que persigue el acto del que forma parte.

64 Por lo que respecta al tenor del artículo 21 del Reglamento n.º 596/2014, se ha de señalar que los términos «por motivos periodísticos» se refieren a la comunicación de información que tenga como finalidad la actividad periodística y, por tanto, no necesariamente a la publicación de información en cuanto tal en sentido estricto, sino también a aquellas comunicaciones que forman parte del proceso que conduce a tal publicación.

65 En relación con el contexto y los objetivos perseguidos por el Reglamento n.º 596/2014, de su considerando 2 se desprende que este Reglamento tiene por objeto garantizar la integridad de los mercados financieros prohibiendo abusos de mercado, como las operaciones con información privilegiada y la comunicación ilícita de información privilegiada. Asimismo, del considerando 77 de dicho Reglamento se desprende que esta finalidad debe perseguirse respetando los derechos fundamentales y los principios consagrados en la Carta de los Derechos Fundamentales de la Unión Europea (en lo sucesivo, «Carta»), en particular la libertad de prensa y la libertad de expresión en otros medios de comunicación, que están garantizadas en la Unión y en los Estados miembros y reconocidas en virtud del artículo 11 de la Carta y se mencionan, por otra parte, en el artículo 21 del Reglamento n.º 596/2014.

66 Para tener en cuenta la importancia que tienen estas libertades fundamentales en toda sociedad democrática, es necesario interpretar ampliamente los conceptos relacionados con ella, entre ellos el de periodismo (véase, por analogía, la sentencia de 14 de febrero de 2019, Buivids, C-345/17, EU:C:2019:122, apartado 51 y jurisprudencia citada).

67 Asimismo, para interpretar el artículo 11 de la Carta, debe tomarse en consideración, en virtud de su artículo 52, apartado 3, la jurisprudencia del Tribunal Europeo de Derechos Humanos relativa al artículo 10 del Convenio Europeo para la Protección de los Derechos Humanos y de las Libertades Fundamentales, firmado en Roma el 4 de noviembre de 1950 (véase, en este sentido, la sentencia de 14 de febrero de 2019, Buivids, C-345/17, EU:C:2019:122, apartado 65 y jurisprudencia citada).

68 Pues bien, de esta jurisprudencia se desprende que no solo las publicaciones sino también los actos preparatorios de una publicación, como la recogida de información y las actividades de búsqueda e investigación de un periodista, son inherentes a la libertad de prensa, consagrada en el artículo 10 de dicho Convenio, y, por ello, están protegidas (véanse, en este sentido, TEDH, sentencias de 25 de abril de 2006, Dammann c. Suiza, CE:ECHR:2006:0425JUD007755101, § 52, y de 27 de junio de 2017, Satakunnan Markkinapörssi Oy y Satamedia Oy c. Finlandia, CE:ECHR:2017:0627JUD000093113, § 128).

69 Por consiguiente, si el objetivo último de la actividad periodística consiste en comunicar información al público, procede considerar que constituye una publicación de información por motivos periodísticos, en el sentido del artículo 21 del Reglamento n.º 596/2014, una comunicación que tiene por finalidad realizar esa actividad, incluida la efectuada en el marco de los trabajos preparatorios de investigación que realiza un periodista.

70 Por lo que respecta al litigio principal, este podría ser el caso, en particular, de la hipótesis, planteada por el órgano jurisdiccional remitente, en la que la comunicación de la información sobre la publicación inminente de un artículo tiene por objeto comprobar u obtener aclaraciones sobre el rumor objeto del referido artículo, con independencia de que el destinatario de esa comunicación sea o no la fuente del rumor. Corresponde al órgano jurisdiccional remitente apreciar si así ocurrió efectivamente en el presente asunto.

71 Habida cuenta de las consideraciones anteriores, procede responder a la segunda cuestión prejudicial que el artículo 21 del Reglamento n.º 596/2014 debe interpretarse en el sentido de que la comunicación por un periodista, a una de sus fuentes de información habituales, de una información relativa a la publicación inminente de un artículo de prensa firmado por él que recoge un rumor de mercado se entiende realizada por «motivos periodísticos» si dicha comunicación es necesaria para poder llevar a cabo una actividad periodística, la cual comprende también los trabajos de investigación preparatorios de las publicaciones.

– *Cuestiones prejudiciales tercera y cuarta*

72 Mediante sus cuestiones prejudiciales tercera y cuarta, que procede examinar conjuntamente, el órgano jurisdiccional remitente pregunta, en esencia, si los artículos 10 y 21 del Reglamento n.º 596/2014 deben interpretarse en el sentido de que el carácter lícito o ilícito de la comunicación de una información privilegiada por un periodista por motivos periodísticos depende de si tal comunicación se realizó en el normal ejercicio de la profesión de periodista.

73 El artículo 10, apartado 1, del Reglamento n.º 596/2014 establece que existe comunicación ilícita de información privilegiada, prohibida en virtud del artículo 14, letra c), de ese mismo Reglamento, cuando una persona que posea información privilegiada la revele a otra persona, excepto cuando dicha revelación se produzca en el normal ejercicio de su trabajo, profesión o funciones.

74 Dado que esta definición de la comunicación ilícita de información privilegiada se expone en el citado artículo 10 «a efectos del […] Reglamento [n.º 596/2014]», debe considerarse aplicable a las situaciones contempladas en el artículo 21 de dicho Reglamento. Así lo confirma el tenor de esta última disposición, que se refiere a la evaluación de la publicación de una información privilegiada por motivos periodísticos a efectos, en particular, del artículo 10 de ese Reglamento.

75 De ello se deduce que el artículo 21 del Reglamento n.º 596/2014 no constituye una base autónoma que introduzca una excepción a lo dispuesto en el artículo 10 del mismo Reglamento para determinar el carácter lícito o ilícito de la publicación de información privilegiada por motivos periodísticos. Tal determinación debe basarse en el citado artículo 10, teniendo en cuenta las precisiones que figuran en el citado artículo 21.

76 A este respecto, procede señalar que el artículo 10, apartado 1, del Reglamento n.º 596/2014, en relación con el artículo 14, letra c), de este, corresponde esencialmente al artículo 3, letra a), 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 (DO 1989, L 334, p. 30), así como al artículo 3, letra a), de la Directiva 2003/6, disposiciones que obligaban a los Estados miembros a prohibir la revelación de información privilegiada. En particular, al establecer que la comunicación de una información privilegiada no es ilícita cuando se produce en el normal ejercicio de su trabajo, profesión o funciones, el artículo 10 del Reglamento n.º 596/2014 contiene la misma excepción a la prohibición de comunicación de información privilegiada que las citadas disposiciones de las mencionadas Directivas.

77 Además, como se desprende, en especial, de su considerando 2, el Reglamento n.º 596/2014 tiene por objeto, en particular, al igual que las referidas Directivas que le precedieron, proteger la integridad de los mercados financieros y aumentar la confianza de los inversores, que se basa, entre otras cosas, en la garantía de que estarán en igualdad de condiciones y estarán protegidos contra el uso ilícito de información privilegiada (véase, en este sentido, la sentencia de 23 de diciembre de 2009, Spector Photo Group y Van Raemdonck, C-45/08, EU:C:2009:806, apartado 47 y jurisprudencia citada).

78 Por consiguiente, la excepción que figura en el artículo 10, apartado 1, del Reglamento n.º 596/2014, al igual que la prevista en el artículo 3, letra a), de la Directiva 89/592, impone el requisito de un vínculo estrecho entre la revelación de una información privilegiada y el ejercicio de un trabajo, de una profesión o de una función para que tal revelación esté justificada. Esta excepción ha de ser objeto, en principio, de una interpretación estricta, ya que la revelación de una información privilegiada solo es lícita si es estrictamente necesaria para dicho ejercicio y respeta el principio de proporcionalidad, como indicó el

Tribunal de Justicia en la sentencia de 22 de noviembre de 2005, Grøngaard y Bang (C-384/02, EU:C:2005:708, apartados 31 y 34).

79 Dicho esto, procede recordar que, en el asunto que dio lugar a dicha sentencia, las personas que revelaron la información privilegiada en cuestión eran, respectivamente, un representante de los trabajadores en el Consejo de administración de una sociedad, que también era miembro del comité de enlace de un grupo de empresas, y el Presidente de un sindicato profesional.

80 Pues bien, cuando un periodista publica información privilegiada «por motivos periodísticos», en el sentido del artículo 21 del Reglamento n.º 596/2014, dicha excepción debe interpretarse, como se ha señalado, en esencia, en los apartados 65 y 66 de la presente sentencia, de modo que se salvaguarde el efecto útil de esta disposición, teniendo en cuenta la finalidad que se persigue con ella, enunciada igualmente en el considerando 77 de dicho Reglamento, a saber, el respeto de la libertad de prensa y de la libertad de expresión en otros medios de comunicación, garantizadas, en particular, por el artículo 11 de la Carta (véase, por analogía, la sentencia de 29 de julio de 2019, Spiegel Online, C-516/17, EU:C:2019:625, apartado 55).

81 Así pues, el requisito, derivado del artículo 10 del Reglamento n.º 596/2014, de que tal revelación sea necesaria para el ejercicio de la profesión de periodista y del carácter proporcionado de esa revelación deben apreciarse teniendo en cuenta que dicho artículo 10, en la medida en que constituye una restricción al derecho fundamental garantizado por el artículo 11 de la Carta, debe interpretarse de conformidad con las exigencias impuestas por el artículo 52, apartado 1, de esta.

82 En consecuencia, por lo que respecta, en primer lugar, a la exigencia de que tal revelación sea necesaria para la realización de una actividad periodística, que incluye, como se ha señalado en el apartado 71 de la presente sentencia, los trabajos de investigación preparatorios de las publicaciones, debe tenerse en cuenta, en particular, la necesidad de que el periodista verifique la información de la que ha tenido conocimiento.

83 Por consiguiente, como señaló la Abogada General, en esencia, en el punto 97 de sus conclusiones, si se llevó a cabo una comunicación como la controvertida en el litigio principal a efectos de la publicación de un artículo de prensa, procede examinar si dicha comunicación fue más allá de lo necesario para verificar la información contenida en el artículo en cuestión. En particular, por lo que respecta a la verificación de una información relativa a un rumor de mercado, es preciso examinar, en su caso, si era necesario que el periodista comunicara a un tercero, además del contenido del rumor en sí mismo, la información específica relativa a la publicación inminente de un artículo sobre dicho rumor.

84 En segundo lugar, para determinar si tal comunicación es proporcionada, en el sentido del artículo 10 del Reglamento n.º 596/2014, es necesario examinar si la restricción a la libertad de prensa que ocasionaría la prohibición de esa comunicación sería excesiva en relación con el perjuicio que esa comunicación podría ocasionar a la integridad de los mercados financieros.

85 Entre los elementos que deben tomarse en consideración para efectuar esta apreciación, procede tener en cuenta, antes de nada, el efecto potencialmente disuasorio que supone tal prohibición para el ejercicio de la actividad periodística, incluidos los trabajos de investigación preparatorios.

86 A continuación, es necesario comprobar asimismo si, al efectuar la comunicación de que se trata, el periodista ha actuado respetando las normas y códigos que regulan su profesión, mencionados en el artículo 21 del Reglamento n.º 596/2014. No obstante, como señaló la Abogada General en el punto 103 de sus conclusiones, el respeto de esas normas y esos códigos no permite concluir, sin más, que la comunicación de una información privilegiada sea proporcionada a efectos del artículo 10 del Reglamento n.º 569/2014.

87 Por último, como indicó la Abogada General en el punto 100 de sus conclusiones, también deben tomarse en consideración los efectos negativos para la integridad de los mercados financieros de la comunicación de información privilegiada de que se trate. En particular, en la medida en que se llevaron a cabo

operaciones con información privilegiada a raíz de dicha comunicación, estas pueden generar pérdidas económicas para otros inversores y, a medio plazo, la pérdida de confianza en los mercados financieros.

88 De ello se deduce que la comunicación de información privilegiada no solo perjudica a los intereses privados de determinados inversores, sino también, de manera más general, al interés público consistente en garantizar una transparencia plena y adecuada del mercado, con el fin de proteger su integridad y garantizar la confianza de todos los inversores, como se ha recordado en el apartado 77 de la presente sentencia. Por lo tanto, corresponde también al órgano jurisdiccional remitente tener en cuenta el hecho de que el interés público que puede haberse perseguido mediante tal comunicación se opone no solo a intereses privados, sino también a un interés de la misma naturaleza (véase, por analogía, TEDH, sentencia de 10 diciembre de 2007, Stoll c. Suiza, CE:ECHR:2007:1210JUD006969801, § 116).

89 Habida cuenta de todas las consideraciones anteriores, procede responder a las cuestiones prejudiciales tercera y cuarta que los artículos 10 y 21 del Reglamento n.º 596/2014 deben interpretarse en el sentido de que la comunicación de una información privilegiada por un periodista es lícita cuando debe considerarse que es necesaria para el ejercicio de su profesión y que respeta el principio de proporcionalidad.

Costas

90 Dado que el procedimiento tiene, para las partes del litigio principal, el carácter de un incidente promovido ante el órgano jurisdiccional nacional, corresponde a este resolver sobre las costas. Los gastos efectuados al presentar observaciones ante el Tribunal de Justicia, distintos de aquellos en que hayan incurrido dichas partes, no pueden ser objeto de reembolso.

En virtud de todo lo expuesto, el Tribunal de Justicia (Gran Sala) declara:

1) El artículo 1, punto 1, 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), debe interpretarse en el sentido de que una información relativa a la publicación inminente de un artículo de prensa que recoge un rumor de mercado sobre un emisor de instrumentos financieros puede constituir una información de carácter concreto, a efectos de dicha disposición y del artículo 1, apartado 1, de la Directiva 2003/124/CE, para calificar una información como privilegiada, y que, para apreciar ese carácter concreto, son pertinentes, siempre que se hayan revelado con anterioridad a dicha publicación, el hecho de que el artículo de prensa mencionará el precio de adquisición de los títulos de ese emisor en el marco de una eventual oferta pública de adquisición, la identidad del periodista que ha firmado el artículo y el órgano de prensa que lo ha publicado. En cuanto a la influencia efectiva de dicha publicación sobre la cotización de los títulos a los que se refiere, si bien puede constituir una prueba *ex post* del carácter concreto de la información, no basta por sí sola, a falta de un examen de otros elementos conocidos o revelados con anterioridad a la referida publicación, para acreditar tal carácter concreto.

2) 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, debe interpretarse en el sentido de que la comunicación por un periodista, a una de sus fuentes de información habituales, de una información relativa a la publicación inminente de un artículo de prensa firmado por él que recoge un rumor de mercado se entiende realizada «por motivos periodísticos» si dicha comunicación es necesaria para poder llevar a cabo una actividad periodística, la cual comprende también los trabajos de investigación preparatorios de las publicaciones.

3) Los artículos 10 y 21 del Reglamento n.º 596/2014 deben interpretarse en el sentido de que la comunicación de una información privilegiada por un periodista es lícita cuando debe considerarse que es necesaria para el ejercicio de su profesión y que respeta el principio de proporcionalidad.

Firmas

---

* Lengua de procedimiento: francés.