Recueil de la jurisprudence

ARRÊT DE LA COUR (quatrième chambre)

16 avril 2026 *

« Renvoi préjudiciel – Rapprochement des législations – Marché unique des services financiers – Règlement (UE) nº 596/2014 – Abus de marché – Opérations d'initiés – Article 7, paragraphe 1, sous a) – Notion d' "information privilégiée" – Critères – Caractère public de l'information – Article 17 – Publication d'une information privilégiée par un émetteur – Décision d'un pouvoir adjudicateur de ne pas attribuer un marché public à une entreprise soumissionnaire – Vente anticipée d'actions de cette entreprise – Règlement d'exécution (UE) 2016/1055 – Article 2 – Modalités de publication des informations privilégiées »

Dans l'affaire C-229/24 [Brännelius] [i],

ayant pour objet une demande de décision préjudicielle au titre de l'article 267 TFUE, introduite par le Högsta domstolen (Cour suprême, Suède), par décision du 21 mars 2024, parvenue à la Cour le 26 mars 2024, dans la procédure

TK,

OP

contre

Riksåklagaren,

LA COUR (quatrième chambre),

composée de M. I. Jarukaitis, président de chambre, MM. M. Condinanzi (rapporteur) et N. Jääskinen, juges,

avocat général : M^me^ J. Kokott,

greffier : M^me^ C. Strömholm, administratrice,

vu la procédure écrite et à la suite de l'audience du 3 avril 2025,

considérant les observations présentées :

– pour TK, par MM. C.-J. Allansson et M. Schmauch, advokater,

* Langue de procédure : le suédois.

[i] Le nom de la présente affaire est un nom fictif. Il ne correspond au nom réel d'aucune partie à la procédure.

– pour OP, par MM. C. Cedermark et M. Schmauch, advokater,

– pour le gouvernement hellénique, par MM. V. Baroutas et K. Boskovits, en qualité d'agents,

– pour le gouvernement polonais, par M. B. Majczyna et M^me^ D. Lutostańska, en qualité d'agents,

– pour le gouvernement norvégien, par MM. F. Bergsjø et D. M. Myr, en qualité d'agents,

– pour la Commission européenne, par M^me^ C. Auvret, MM. C. Faroghi et M. Wasmeier, en qualité d'agents,

ayant entendu l'avocate générale en ses conclusions à l'audience du 10 juillet 2025,

rend le présent

Arrêt

1 La demande de décision préjudicielle porte sur l'interprétation de l'article 7, paragraphe 1, sous a), et de l'article 17 du règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil, du 16 avril 2014, sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission (JO 2014, L 173, p. 1).

2 Cette demande a été présentée dans le cadre d'une procédure pénale engagée contre TK et OP au motif qu'ils se seraient livrés à des opérations d'initiés.

Le cadre juridique

Le droit de l'Union

Le règlement n° 596/2014

3 Les considérants 2, 23, 24 et 49 du règlement n° 596/2014 énoncent :

« (2) Pour qu'un marché financier puisse être intégré, efficace et transparent, l'intégrité du marché est nécessaire. Le bon fonctionnement des marchés des valeurs mobilières et la confiance du public en ces marchés sont des préalables indispensables à la croissance économique et à la prospérité. Les abus de marché nuisent à l'intégrité des marchés financiers et ébranlent la confiance du public dans les valeurs mobilières et les instruments dérivés.

[...]

(23) La caractéristique essentielle des opérations d'initiés réside dans l'avantage injuste tiré d'informations privilégiées au détriment de tiers qui n'en ont pas connaissance, ce qui a pour conséquence de nuire à l'intégrité des marchés financiers et à la confiance des investisseurs. Par conséquent, l'interdiction des opérations d'initiés devrait s'appliquer dès

lors qu'une personne qui est en possession d'informations privilégiées tire un avantage injuste du bénéfice obtenu grâce à ces informations en effectuant des opérations de marché conformément à ces informations, en acquérant ou en cédant, en tentant d'acquérir ou de céder, en annulant ou en modifiant, ou en tentant d'annuler ou de modifier un ordre visant à acquérir ou à céder, pour son propre compte ou pour celui d'un tiers, que ce soit directement ou indirectement, des instruments financiers auxquels ces informations se rapportent. [...]

(24) Lorsqu'une personne physique ou morale en possession d'informations privilégiées acquiert ou cède, ou tente d'acquérir ou de céder, pour son propre compte ou pour le compte d'un tiers, que ce soit directement ou indirectement, des instruments financiers auxquels se rapportent ces informations, il devrait être supposé que cette personne a utilisé ces informations. Cette présomption s'entend sans préjudice des droits de la défense. La question de savoir si une personne a enfreint l'interdiction des opérations d'initiés ou a tenté d'effectuer une telle opération devrait être analysée à la lumière de l'objectif du présent règlement, qui est de protéger l'intégrité du marché financier et de renforcer la confiance des investisseurs, laquelle se fonde à son tour sur l'assurance que les investisseurs bénéficieront des mêmes conditions et seront protégés contre l'utilisation abusive d'informations privilégiées.

[...]

(49) Pour prévenir les opérations d'initiés et éviter que les investisseurs ne soient trompés, il est essentiel que les émetteurs publient les informations privilégiées en leur possession. Les émetteurs devraient donc être tenus d'informer le public le plus rapidement possible en ce qui concerne ces informations privilégiées. Cependant, cette obligation peut, dans certaines circonstances particulières, nuire aux intérêts légitimes de l'émetteur. Dans de telles circonstances, la divulgation différée devrait être autorisée, pourvu que ce retard ne soit pas susceptible d'induire le public en erreur et que les émetteurs soient en mesure d'assurer la confidentialité des informations qu'ils détiennent. Les émetteurs sont uniquement tenus de divulguer des informations privilégiées s'ils ont demandé ou approuvé l'admission à la négociation de l'instrument financier. »

4 L'article 1er de ce règlement prévoit :

« Le présent règlement établit un cadre réglementaire commun sur les opérations d'initiés, la divulgation illicite d'informations privilégiées et les manipulations de marché (ci-après dénommés "abus de marché"), ainsi que des mesures visant à empêcher les abus de marché afin de garantir l'intégrité des marchés financiers de l'Union et d'accroître la protection des investisseurs et leur confiance dans ces marchés. »

5 L'article 7 dudit règlement, intitulé « Informations privilégiées », dispose, à ses paragraphes 1 et 4 :

« 1. Aux fins du présent règlement, la notion d'"information privilégiée" couvre les types d'information suivants :

a) une information à caractère précis qui n'a pas été rendue publique, qui concerne, directement ou indirectement, un ou plusieurs émetteurs, ou un ou plusieurs instruments financiers, et qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'influencer de façon sensible le cours des instruments financiers concernés ou le cours d'instruments financiers dérivés qui leur sont liés ;

[...]

4. Aux fins du paragraphe 1, on entend par information qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'influencer de façon sensible le cours des instruments financiers, des instruments financiers dérivés, des contrats au comptant sur matières premières qui leur sont liés ou des produits mis aux enchères basés sur des quotas d'émission, une information qu'un investisseur raisonnable serait susceptible d'utiliser comme faisant partie des fondements de ses décisions d'investissement.

[...] »

6 L'article 8 du même règlement, intitulé « Opérations d'initiés », prévoit :

« 1. Aux fins du présent règlement, une opération d'initié se produit lorsqu'une personne détient une information privilégiée et en fait usage en acquérant ou en cédant, pour son propre compte ou pour le compte d'un tiers, directement ou indirectement, des instruments financiers auxquels cette information se rapporte. L'utilisation d'une information privilégiée pour annuler ou pour modifier un ordre concernant un instrument financier auquel cette information se rapporte, lorsque l'ordre avait été passé avant que la personne concernée ne détienne l'information privilégiée, est également réputée être une opération d'initié. [...]

2. Aux fins du présent règlement, le fait de recommander à une autre personne d'effectuer une opération d'initié, ou le fait d'inciter une autre personne à effectuer une opération d'initié, survient lorsque la personne qui dispose d'une information privilégiée :

a) recommande, sur la base de cette information, qu'une autre personne acquière ou cède des instruments financiers auxquels cette information se rapporte, ou incite cette personne à procéder à une telle acquisition ou à une telle cession ; ou

b) recommande, sur la base de cette information, qu'une autre personne annule ou modifie un ordre relatif à un instrument financier auquel cette information se rapporte, ou incite cette personne à procéder à une telle annulation ou à une telle modification.

3. L'utilisation des recommandations ou des incitations visées au paragraphe 2 constitue une opération d'initié au sens du présent article lorsque la personne qui utilise la recommandation ou l'incitation sait, ou devrait savoir, que celle-ci est basée sur des informations privilégiées.

4. Le présent article s'applique à toute personne qui possède une information privilégiée en raison du fait que cette personne :

a) est membre des organes d'administration, de gestion ou de surveillance de l'émetteur ou du participant au marché des quotas d'émission ;

b) détient une participation dans le capital de l'émetteur [...] ;

c) a accès aux informations en raison de l'exercice de tâches résultant d'un emploi, d'une profession ou de fonctions ; [...]

[...]

Le présent article s'applique également à toute personne qui possède une information privilégiée dans des circonstances autres que celles visées au premier alinéa lorsque cette personne sait ou devrait savoir qu'il s'agit d'une information privilégiée.

[...] »

7 Aux termes de l'article 14 du règlement nº 596/2014, intitulé « Interdiction des opérations d'initiés et de la divulgation illicite d'informations privilégiées » :

« Une personne ne doit pas :

a) effectuer ou tenter d'effectuer des opérations d'initiés ;

b) recommander à une autre personne d'effectuer des opérations d'initiés ou inciter une autre personne à effectuer des opérations d'initiés ; ou

c) divulguer illicitement des informations privilégiées. »

8 Sous le chapitre 3, intitulé « Obligations en matière de divulgation », figure l'article 17 de ce règlement, lui-même intitulé « Publication d'informations privilégiées », qui est libellé comme suit :

« 1. Tout émetteur rend publiques, dès que possible, les informations privilégiées qui concernent directement ledit émetteur.

L'émetteur veille à ce que les informations privilégiées soient rendues publiques d'une façon permettant un accès rapide et complet à ces informations ainsi qu'une évaluation correcte et rapide de celles-ci par le public et, le cas échéant, par le biais du mécanisme officiellement désigné visé à l'article 21 de la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil [, du 15 décembre 2004, sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE (JO 2004, L 390, p. 38)]. L'émetteur ne combine pas la publication d'informations privilégiées avec la commercialisation de ses activités. L'émetteur affiche et conserve sur son site internet, pour une période d'au moins cinq ans, toutes les informations privilégiées qu'il est tenu de publier.

[...]

4. Tout émetteur ou participant au marché des quotas d'émission peut, sous sa propre responsabilité, différer la publication d'une information privilégiée à condition que toutes les conditions suivantes soient réunies :

a) la publication immédiate est susceptible de porter atteinte aux intérêts légitimes de l'émetteur ou du participant au marché des quotas d'émission ;

b) le retard de publication n'est pas susceptible d'induire le public en erreur ;

c) l'émetteur ou le participant au marché des quotas d'émission est en mesure d'assurer la confidentialité de ladite information.

[...]

Lorsqu'un émetteur ou un participant au marché des quotas d'émission a différé la publication d'une information privilégiée au titre du présent paragraphe, il informe l'autorité compétente précisée au paragraphe 3, immédiatement après la publication de l'information, que la publication a été différée et fait état, par écrit, de la manière dont les conditions énoncées au présent paragraphe ont été satisfaites. À titre de solution de substitution, les États membres peuvent prévoir que l'enregistrement de ces explications ne doit être présenté que sur demande de l'autorité compétente précisée au paragraphe 3.

5. Afin de préserver la stabilité du système financier, un émetteur qui est un établissement de crédit ou un établissement financier peut, sous sa propre responsabilité, différer la publication d'une information privilégiée, y compris les informations liées à un problème temporaire de liquidité, et notamment à la nécessité d'une aide d'urgence en matière de liquidité de la part d'une banque centrale ou d'un prêteur en dernier ressort, à condition que toutes les conditions suivantes soient satisfaites :

a) la publication de l'information privilégiée risque de nuire à la stabilité financière de l'émetteur et du système financier ;

b) il est dans l'intérêt public de différer sa publication ;

c) la confidentialité de cette information peut être assurée ; et

d) l'autorité compétente précisée au paragraphe 3 a consenti à ce que la publication soit différée au motif que les conditions énoncées aux points a), b) et c) sont satisfaites.

[...]

7. Si la publication d'une information privilégiée a été différée conformément au paragraphe 4 ou 5 et que la confidentialité de cette information privilégiée n'est plus assurée, l'émetteur ou le participant au marché des quotas d'émission publie cette information privilégiée dès que possible.

Le présent paragraphe inclut les situations où une rumeur fait explicitement référence à une information privilégiée dont la publication a été différée conformément au paragraphe 4 ou 5, lorsque cette rumeur est suffisamment précise pour que la confidentialité de cette information ne soit plus assurée.

[...]

9. Une information privilégiée qui se rapporte aux émetteurs dont les instruments financiers sont admis à la négociation sur un marché de croissance des [petites et moyennes entreprises (PME)] peut être publiée sur le site internet de la plate-forme de négociation au lieu du site internet de l'émetteur, lorsque celle-ci choisit de fournir ce service aux émetteurs opérant sur ce marché.

[...] »

La directive 2014/57/UE

9 L'article 3 de la directive 2014/57/UE du Parlement européen et du Conseil, du 16 avril 2014, relative aux sanctions pénales applicables aux abus de marché (directive relative aux abus de marché) (JO 2014, L 173, p. 179), intitulé « Opération d'initié, fait de recommander à une autre personne ou de l'inciter à effectuer une opération d'initié », dispose :

« 1. Les États membres prennent les mesures nécessaires pour faire en sorte qu'une opération d'initié, le fait de recommander à une autre personne ou de l'inciter à effectuer une opération d'initié comme indiqué aux paragraphes 2 à 8 constituent des infractions pénales, au moins dans les cas graves et lorsque ces actes sont commis intentionnellement.

2. Aux fins de la présente directive, une opération d'initié se produit lorsqu'une personne détient des informations privilégiées et en fait usage lors de l'acquisition ou de la cession, pour son propre compte ou pour le compte d'un tiers, directement ou indirectement, d'instruments financiers auxquels ces informations se rapportent.

3. Le présent article s'applique à toute personne qui détient des informations privilégiées parce qu'elle :

a) est membre des organes d'administration, de gestion ou de surveillance de l'émetteur ou est un participant au marché des quotas d'émission ;

b) détient une participation dans le capital de l'émetteur ou est un participant au marché des quotas d'émission ;

c) a accès aux informations grâce à l'exercice de tâches résultant d'un emploi, d'une profession ou de fonctions ; [...]

[...]

Le présent article s'applique également à toute personne qui a obtenu des informations privilégiées dans des circonstances autres que celles visées au premier alinéa, lorsque cette personne sait qu'il s'agit d'informations privilégiées.

[...]

6. Aux fins de la présente directive, le fait de recommander à une autre personne d'effectuer une opération d'initié, ou d'inciter une autre personne à effectuer une opération d'initié, survient lorsque la personne dispose d'informations privilégiées et :

a) recommande, sur la base de ces informations, qu'une autre personne acquière ou cède des instruments financiers auxquels ces informations se rapportent, ou incite cette personne à procéder à une telle acquisition ou à une telle cession ; ou

b) recommande, sur la base de ces informations, qu'une autre personne annule ou modifie un ordre concernant un instrument financier auquel ces informations se rapportent, ou incite cette personne à procéder à une telle annulation ou à une telle modification.

[...] »

Le règlement d'exécution (UE) 2016/1055

10 Le considérant 1 du règlement d'exécution (UE) 2016/1055 de la Commission, du 29 juin 2016, établissant des normes techniques d'exécution relatives aux modalités techniques de publication et de report des informations privilégiées conformément au règlement (UE) nº 596/2014 du Parlement européen et du Conseil (JO 2016, L 173, p. 47), énonce :

« La protection des investisseurs exige la publication efficace et en temps utile d'informations privilégiées par les émetteurs et les participants au marché des quotas d'émission. Afin de garantir, au niveau de l'Union, l'égalité d'accès des investisseurs aux informations privilégiées, celles-ci devraient être publiées gratuitement, simultanément et aussi rapidement que possible parmi toutes les catégories d'investisseurs dans l'ensemble de l'Union et être communiquées aux médias, qui en assureront une diffusion efficace auprès du public. »

11 L'article 2 de ce règlement, intitulé « Modalités de publication des informations privilégiées », est ainsi libellé :

« 1. Les émetteurs et participants au marché des quotas d'émission publient les informations privilégiées selon des modalités techniques qui garantissent :

a) une diffusion des informations privilégiées :
   i) à un public aussi large que possible, sans aucune discrimination,
   ii) gratuite,
   iii) simultanément dans l'ensemble de l'Union ;

b) les informations privilégiées sont communiquées, directement ou par l'intermédiaire d'un tiers, aux médias dont le public peut raisonnablement attendre qu'ils diffusent efficacement ces informations. Cette communication est transmise par des moyens électroniques qui préservent l'exhaustivité, l'intégrité et la confidentialité des informations durant la transmission de celles-ci, et précise clairement :
   i) le caractère d'information privilégiée des informations communiquées ;
   ii) l'identité de l'émetteur ou du participant au marché des quotas d'émission : dénomination légale complète ;
   iii) l'identité de la personne qui a effectué la notification : nom, prénom, fonction au sein de l'émetteur ou du participant au marché des quotas d'émission ;
   iv) l'objet des informations privilégiées ;
   v) la date et l'heure de la communication aux médias.

Les émetteurs et les participants au marché des quotas d'émission assurent l'exhaustivité, l'intégrité et la confidentialité en remédiant sans délai à toute défaillance ou perturbation dans la communication des informations privilégiées.

[...] »

Le droit suédois

La loi sur la liberté de la presse (1949:105)

12 L'article 1er du chapitre 2 du tryckfrihetsförordningen (1949:105) [loi sur la liberté de la presse (1949:105)] (SFS 1949, n °105), dans sa version applicable au litige au principal, dispose :

« Afin de promouvoir la liberté d'expression, une information libre et pluraliste ainsi qu'une création artistique libre, toute personne a un droit d'accès aux documents publics. »

13 Aux termes de l'article 4 du chapitre 2 de cette loi :

« Un document est public s'il est conservé par une autorité et, en vertu de l'article 9 ou de l'article 10, est considéré comme ayant été reçu par une autorité ou établi par une autorité. »

14 L'article 15 du chapitre 2 de ladite loi :

« Quiconque demande un document public susceptible d'être divulgué doit avoir immédiatement ou le plus tôt possible et gratuitement accès au document sur place de manière à ce qu'il puisse être lu, écouté ou perçu d'une autre manière. Un document peut également être transcrit, imagé ou utilisé pour la transmission sonore. Si un document ne peut être fourni sans divulguer une partie du document qui ne doit pas être rendu public, les parties du document qui peuvent être divulguées doivent être mises à la disposition du demandeur dans une transcription ou une copie.

[...] »

La loi relative aux sanctions en cas d'abus de marché sur le marché des valeurs mobilières (2016:1307)

15 La lagen om straff för marknadsmissbruk på värdepappersmarknaden (2016:1307) [loi relative aux sanctions en cas d'abus de marché sur le marché des valeurs mobilières (2016:1307)](SFS 2016, n °1307), dans sa version applicable au litige au principal, transpose dans l'ordre juridique suédois la directive 2014/57.

16 Aux termes de l'article 4 du chapitre 1 de cette loi :

« Aux fins de la présente loi, on entend par :

[...]

informations privilégiées : les informations spécifiées à l'article 7 du règlement [nº 596/2014],

[...] »

17 En vertu de l'article 1er, paragraphe 1, premier alinéa, point 1, du chapitre 2 de ladite loi :

« Est condamné pour délit d'initié

la personne qui détient une information privilégiée et en fait usage en acquérant ou en cédant sur les marchés des valeurs mobilières, pour son propre compte ou pour le compte d'un tiers, des instruments financiers auxquels cette information se rapporte, ou qui modifie ou annule un ordre portant sur tels instruments financiers,

[...].

L'infraction est passible d'une peine d'emprisonnement de deux ans au maximum.

Si l'infraction [...] revêt un caractère aggravé, est condamné pour délit d'initié aggravé, à une peine d'emprisonnement d'au moins six mois jusqu'à six ans au maximum.

[...] »

Le litige au principal et les questions préjudicielles

18 Il ressort de la décision de renvoi que, au printemps 2018, Umeå kommunföretag AB (ci-après l'« entreprise municipale »), une société anonyme de droit suédois à l'égard de laquelle l'Umeå kommun (commune d'Umeå, Suède) exerce un pouvoir légal de direction, a lancé un appel d'offres en vue de l'achat d'autobus électriques et de bornes de recharge.

19 Deux sociétés ont déposé des offres, parmi lesquelles figurait la société anonyme de droit suédois Hybricon Bus Systems AB (ci-après « Hybricon »). Trois autres sociétés avaient manifesté leur intérêt à participer au marché concerné, sans pour autant être admises à soumettre leurs offres.

20 Par une décision du 14 mai 2018, l'entreprise municipale a attribué le marché non pas à Hybricon mais à l'autre société soumissionnaire. Par un courrier électronique envoyé le même jour à 14 h 34, l'entreprise municipale a informé du résultat de l'appel d'offres les cinq sociétés intéressées ainsi que vingt-deux autres personnes ayant manifesté leur intérêt à suivre la procédure de passation du marché public sans y participer.

21 Ce courrier électronique a été reçu chez Hybricon par un directeur opérationnel chargé, à titre principal, des contacts avec l'entreprise municipale dans le cadre du marché public en question. Peu après, celui-ci a adressé un message à OP pour lui recommander de vendre les actions que ce dernier détenait dans Hybricon. À son tour, OP a transmis la même recommandation à TK, qui détenait également des actions de cette société.

22 Ainsi, le 14 mai 2018, à 14 h 37, TK a passé un ordre de vente auprès de la bourse suédoise portant sur 73 000 actions d'Hybricon. Quelques minutes plus tard, à 14 h 40, OP a également vendu 31 000 actions de ladite société.

23 Un communiqué de presse d'Hybricon, annonçant qu'elle n'avait pas remporté le marché en cause, a été publié le même jour à 15 h 22 sur son site Internet. La publication de cette information a entraîné une chute significative du cours des actions d'Hybricon en bourse. OP et TK, quant à eux, ont limité leurs pertes du fait de la vente des actions qu'ils détenaient dans cette société.

24 En raison de ces transactions, OP et TK ont fait l'objet de poursuites pénales pour s'être livrés à des opérations d'initiés, interdites par la loi relative aux sanctions en cas d'abus de marché sur le marché des valeurs mobilières, et ont été condamnés par le tingsrätt (tribunal de première instance, Suède) du chef de délit d'initié ordinaire à une peine privative de liberté assortie d'un sursis, ainsi qu'à l'accomplissement d'un travail d'intérêt général. Des montants de 51 508 couronnes suédoises (SEK) (environ 4 830 euros) et de 146 536 SEK (environ 13 741 euros) ont été confisqués, respectivement, sur les biens d'OP et de TK. Selon cette juridiction, l'information selon laquelle Hybricon n'avait pas remporté le marché constituait une « information

privilégiée » dès lors qu'elle présentait un caractère précis concernant directement cette société et était susceptible d'influencer le cours de ses actions. Ladite juridiction a estimé que cette information ne pouvait pas être considérée comme ayant été rendue publique avant la publication du communiqué de presse par Hybricon, tel que mentionné au point précédent du présent arrêt.

25 Saisi en appel, le Svea hovrätt (cour d'appel siégeant à Stockholm, Suède) a confirmé l'appréciation du tingsrätt (tribunal de première instance) et a uniquement modifié la peine fixée par ce dernier en infligeant à OP et à TK une peine avec sursis assortie de 150 jours-amende à la place d'une peine de travail d'intérêt général.

26 OP et TK ont formé un pourvoi devant le Högsta domstolen (Cour suprême, Suède) contre l'arrêt rendu en appel par le Svea hovrätt (cour d'appel siégeant à Stockholm). Par leurs pourvois, ils demandent à être relaxés en faisant valoir que l'information relative à la non-attribution du marché concerné à Hybricon a cessé d'être une information privilégiée du fait de l'envoi de la décision d'attribution du marché par son auteur, en l'occurrence, l'entreprise municipale, aux destinataires concernés. Selon eux, cette information serait devenue un document public, non soumis au régime de confidentialité, dès lors que, en vertu du droit suédois, elle était accessible au public à la demande de toute personne intéressée.

27 En revanche, le Riksåklagaren (procureur du Royaume, Suède) a conclu à la confirmation de la décision du Svea hovrätt (cour d'appel siégeant à Stockholm). Selon lui, même si la décision d'attribution du marché est devenue un document public dès son envoi aux destinataires concernés, cette décision pouvait néanmoins relever du régime de confidentialité prévu par la législation nationale et constituait une « information privilégiée » jusqu'à la publication du communiqué de presse par Hybricon.

28 Le Högsta domstolen (Cour suprême) a admis les requérants à former un pourvoi. Selon cette juridiction, dès lors que l'information contenue dans la décision d'attribution du marché constituait une « information privilégiée » jusqu'à la publication du communiqué de presse par Hybricon, les juridictions de première instance et d'appel ont considéré que l'envoi de cette décision par l'entreprise municipale aux destinataires concernés n'a pas eu pour effet de rendre l'information publique, de sorte que celle-ci n'a pas cessé d'être considérée comme étant une « information privilégiée » au sens du règlement n° 596/2014.

29 Ainsi, la question principale qui se poserait devant la juridiction de renvoi consiste à déterminer à quel moment l'information contenue dans la décision d'attribution du marché doit être regardée comme ayant été rendue publique et, partant, ne constitue plus une « information privilégiée », au sens de l'article 7 paragraphe 1, sous a), du règlement n° 596/2014.

30 Or, selon cette juridiction, il ne saurait être déduit de cette disposition que toute information qui n'a pas fait l'objet d'une publication selon les modalités prévues à l'article 17 de ce règlement doit être considérée comme n'ayant pas été rendue publique. En particulier, selon les déclarations de l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF), une information privilégiée peut être rendue publique par d'autres moyens que la publication au sens de cet article 17, y compris par l'effet de mesures prises par des tiers. En outre, la Cour n'aurait pas encore précisé les exigences qui devraient être respectées afin qu'une information cesse d'être considérée comme étant une « information privilégiée ».

31 Dans ces conditions, le Högsta domstolen (Cour suprême) a décidé de surseoir à statuer et de soumettre à la Cour les questions préjudicielles suivantes :

« 1) Est-il nécessaire qu'une publication ait été effectuée selon les modalités prévues à l'article 17 du règlement [nº 596/2014] pour qu'une information soit considérée comme rendue publique au sens de l'article 7, paragraphe 1, sous a), de ce règlement ?

2) Si une publication peut avoir lieu d'une autre manière, quelles sont les circonstances à prendre en compte pour apprécier si l'information doit être considérée comme rendue publique au sens de l'article 7, paragraphe 1, sous a), [de ce règlement] ? »

Sur les questions préjudicielles

Sur la première question

32 Par sa première question, la juridiction de renvoi demande, en substance, si l'article 7, paragraphe 1, sous a), du règlement nº 596/2014 doit être interprété en ce sens que, pour qu'une information soit considérée comme ayant été rendue publique et cesse ainsi de constituer une « information privilégiée », au sens de cette disposition, il est nécessaire qu'elle fasse l'objet d'une publication selon les modalités prévues à l'article 17 de ce règlement.

33 Ainsi que la Cour l'a déjà jugé, la définition de la notion d'« information privilégiée » résultant de l'article 7, paragraphe 1, sous a), du règlement nº 596/2014, comprend quatre éléments essentiels. Premièrement, il s'agit d'une information à caractère précis. Deuxièmement, cette information n'a pas été rendue publique. Troisièmement, elle concerne, directement ou indirectement, un ou plusieurs instruments financiers ou leurs émetteurs. Quatrièmement, elle serait susceptible, si elle était rendue publique, d'influencer de façon sensible le cours des instruments financiers concernés ou le cours d'instruments financiers dérivés qui leur sont liés (arrêts du 11 mars 2015, Lafonta, C-628/13, EU:C:2015:162, point 24, du 15 mars 2022, Autorité des marchés financiers, C-302/20, EU:C:2022:190, point 33, et du 19 mars 2026, Finansinspektionen, C-363/24, EU:C:2026:215, point 29).

34 En l'occurrence, la juridiction de renvoi sollicite des précisions à l'égard du deuxième élément de cette notion afin de déterminer si, dans l'affaire au principal, une décision d'attribution d'un marché, communiquée par une entreprise municipale suédoise à cinq sociétés destinataires, parmi lesquelles figuraient la société ayant remporté le marché en question et la société soumissionnaire évincée, en l'occurrence Hybricon, ainsi qu'à d'autres destinataires spécifiquement identifiés ayant manifesté un intérêt à suivre cette procédure, doit être regardée comme ayant été rendue publique et, partant, comme ayant cessé de constituer une « information privilégiée », au sens de l'article 7, paragraphe 1, sous a), du règlement nº 596/2014, et cela avant la publication, par cette dernière société, d'un communiqué de presse portant sur la non-attribution de ce marché.

35 En particulier, cette juridiction cherche, en substance, à déterminer si, avant la publication de ce communiqué de presse, TK et OP, deux actionnaires de la société soumissionnaire n'ayant pas remporté le marché concerné et qui ont reçu cette information par un directeur de cette société, peuvent faire l'objet de poursuites pénales pour s'être livrés à des opérations d'initiés, au sens de l'article 8 de ce règlement. En effet, après avoir reçu cette information, TK et OP ont passé des

ordres de vente portant sur les actions qu'ils détenaient dans Hybricon, en limitant ainsi leurs pertes avant la chute de la valeur de ces actions qui est intervenue à la suite de la publication dudit communiqué de presse.

36 C'est dans ce contexte, et indépendamment de la question de savoir si les autres conditions mentionnées au point 33 du présent arrêt sont également remplies, que la Cour est appelée à fournir une réponse utile à la juridiction de renvoi.

37 À cet égard, il importe de relever que l'article 7, paragraphe 1, sous a), du règlement nº 596/2014 définit la notion d'« information privilégiée » et énonce, parmi les conditions requises, que l'information « n'a pas été rendue publique ». Il s'ensuit qu'une information qui a été rendue publique, en ce qu'elle a été diffusée ou divulguée au public, ne peut plus être qualifiée d'« information privilégiée » au sens de cette disposition.

38 Certes, toute diffusion ou divulgation au public d'une information privilégiée ne saurait, en tant que telle, lui faire perdre son caractère d'« information privilégiée ». À cette fin, il est notamment nécessaire qu'une telle diffusion ou divulgation intervienne selon des modalités ainsi que des critères déterminés et qu'elle permette d'atteindre, d'une manière non discriminatoire, un nombre aussi large que possible d'investisseurs et d'autres opérateurs des marchés concernés.

39 Toutefois, l'article 7 du règlement nº 596/2014 ne précise pas les modalités selon lesquelles une information doit être rendue publique pour perdre son caractère d'« information privilégiée » ni ne renvoie à d'autres dispositions de ce règlement ni ne laisse le soin aux États membres de définir le contenu de cette notion, de sorte que celle-ci doit être considérée comme étant une notion autonome du droit de l'Union.

40 En effet, ainsi que la Cour l'a déjà jugé, il découle des exigences tant de l'application uniforme du droit de l'Union que du principe d'égalité que les termes d'une disposition du droit de l'Union qui ne comporte aucun renvoi exprès au droit des États membres pour déterminer son sens et sa portée doivent normalement trouver, dans toute l'Union, une interprétation autonome et uniforme, indépendamment des qualifications utilisées dans les États membres, en tenant compte des termes de la disposition en cause ainsi que du contexte de cette disposition et de l'objectif poursuivi par la réglementation dont elle fait partie [voir, en ce sens, arrêts du 9 septembre 2021, Bundesamt für Fremdenwesen und Asyl (Demande ultérieure de protection internationale), C-18/20, EU:C:2021:710, point 32, et du 30 novembre 2021, LR Ģenerālprokuratūra, C-3/20, EU:C:2021:969, point 79].

41 Or, en l'absence de toute précision dans le libellé de l'article 7, paragraphe 1, du règlement nº 596/2014 quant aux modalités selon lesquelles une information doit être rendue publique pour perdre son caractère d'« information privilégiée », au sens de cette disposition, et en l'absence de tout renvoi à d'autres dispositions de ce règlement ou à la marge d'appréciation des États membres à l'égard de la définition du contenu de cette notion, il y a lieu de tenir compte du contexte dans lequel s'insère l'article 7 dudit règlement, et notamment de l'article 17 de celui-ci. Cet article 17 régit, dans le cadre du chapitre 3 du règlement nº 596/2014 dédié aux obligations en matière de divulgation et ainsi que l'énonce le titre dudit article, la publication d'informations privilégiées.

42 Il ressort de l'article 17 du règlement nº 596/2014 que le législateur de l'Union a entendu conférer à l'émetteur un rôle déterminant dans le cadre de la publication d'informations privilégiées, en lui imposant des obligations précises quant aux modalités et aux critères selon lesquels une telle publication doit avoir lieu.

43 En particulier, conformément à l'article 17, paragraphe 1, premier alinéa, de ce règlement, tout émetteur est tenu de rendre publiques « dès que possible » les informations privilégiées qui le concernent directement.

44 Ainsi que l'énonce le considérant 49 dudit règlement, afin de prévenir les opérations d'initiés et éviter que les investisseurs ne soient trompés, il est essentiel que les émetteurs publient les informations privilégiées en leur possession. Les émetteurs sont donc tenus d'informer le public le plus rapidement possible en ce qui concerne ces informations privilégiées.

45 En outre, aux termes de l'article 17, paragraphe 1, deuxième alinéa, du même règlement, l'émetteur veille à ce que les informations privilégiées soient rendues publiques d'une façon permettant un accès rapide et complet à ces informations ainsi qu'une évaluation correcte et rapide de celles-ci par le public et, le cas échéant, par le biais du mécanisme officiellement désigné, tel que visé à l'article 21 de la directive 2004/109.

46 Il s'ensuit que, conformément à l'article 17, paragraphe 1, du règlement nº 596/2014, la publication d'informations privilégiées doit, d'une part, intervenir le plus rapidement possible et sans retard injustifié et, d'autre part, respecter des exigences particulières en matière de fiabilité et être accessible, facilement et de manière complète et non discriminatoire, par l'ensemble des investisseurs ainsi que par les autres opérateurs des marchés concernés.

47 Or, en ce qui concerne, en premier lieu, l'exigence tenant à la célérité de la diffusion d'une telle information, l'importance d'une publication dans les meilleurs délais par l'émetteur ou un participant au marché des quotas d'émission se trouve confirmée notamment par les paragraphes 4 et 5 dudit article 17. En vertu de ces dispositions, ce n'est que dans des circonstances exceptionnelles et sous réserve du respect de conditions strictes – qui doivent être cumulativement remplies et qui sont énumérées auxdites dispositions – que la publication d'une information privilégiée peut être différée afin de préserver la stabilité du système financier.

48 Tel est notamment le cas, conformément à l'article 17, paragraphe 4, du règlement nº 596/2014, lorsque, premièrement, la publication immédiate d'une information privilégiée est susceptible de porter atteinte aux intérêts légitimes de l'émetteur ou du participant au marché des quotas d'émission, deuxièmement, le retard de cette publication n'est pas de nature à induire le public en erreur et, troisièmement, l'émetteur ou le participant au marché des quotas d'émission est en mesure d'assurer la confidentialité de ladite information.

49 Ainsi que le précise l'article 17, paragraphe 4, troisième alinéa, de ce règlement, lorsque l'émetteur ou un participant au marché des quotas d'émission a différé la publication d'une information privilégiée au titre de ce paragraphe 4, il informe l'autorité compétente immédiatement après la publication de l'information concernée que la publication de celle-ci a été différée et fait état, par écrit, de la manière dont les conditions énoncées au point précédent ont été satisfaites.

50 En outre, conformément à l'article 17, paragraphe 7, dudit règlement, lorsque la confidentialité de cette information privilégiée n'est plus assurée, l'émetteur ou le participant au marché des quotas d'émission publie cette information privilégiée dès que possible. Il ressort ainsi de cette

disposition que, lorsque l'exigence primordiale de confidentialité de l'information privilégiée concernée ne peut plus être garantie, une telle publication doit intervenir dans les meilleurs délais et sans retard injustifié.

51 En second lieu, s'agissant des exigences tenant à la fiabilité et à un accès de manière facile et complet aux informations privilégiées, par l'ensemble des investisseurs et par les autres opérateurs des marchés concernés, il convient de rappeler que l'objectif du règlement nº 596/2014, tel qu'il ressort de ses considérants 2 et 24 ainsi que de son article 1er, consiste à assurer l'intégrité des marchés financiers de l'Union et à renforcer la confiance des investisseurs en ces marchés, confiance qui repose, notamment, sur le fait qu'ils seront placés sur un pied d'égalité et protégés contre l'utilisation illicite d'informations privilégiées. L'interdiction des opérations d'initiés et de la divulgation illicite d'informations privilégiées, énoncée à l'article 14 de ce règlement, vise ainsi à garantir l'égalité des investisseurs participant à une transaction boursière en évitant que l'un d'eux, qui détient une information privilégiée et se trouve, de ce fait, ainsi qu'il ressort du considérant 23 dudit règlement, dans une position avantageuse par rapport aux autres investisseurs, en tire profit au détriment de ceux qui l'ignorent (arrêt du 19 mars 2026, Finansinspektionen, C-363/24, EU:C:2026:215, point 40 et jurisprudence citée).

52 Or, il y a lieu de constater que l'émetteur d'un instrument financier, en raison même de sa position, qui implique nécessairement une connaissance directe des avantages et des risques liés à l'instrument financier concerné, est le mieux placé pour apprécier si une information présente les caractéristiques d'une « information privilégiée », telles que décrites au point 33 du présent arrêt, et pour assurer la diffusion, dans les meilleurs délais, d'une information précise, complète et correcte relative à cet instrument financier.

53 Il s'ensuit que l'appréciation que l'émetteur est en mesure d'effectuer à l'égard des éléments essentiels de la notion d'« information privilégiée » présente, en principe, en raison de sa connaissance directe de l'instrument financier concerné, un degré de fiabilité et de crédibilité supérieur à celle pouvant être effectuée par un tiers détenant une telle information.

54 Ainsi, c'est précisément pour cette raison que le public, et notamment les opérateurs du marché financier ainsi que les investisseurs, en particulier les petits porteurs, fondent légitimement leur confiance ainsi que leurs décisions d'investissement sur les informations ainsi rendues publiques par l'émetteur.

55 Cela étant, il importe de souligner que, d'un point de vue contextuel, l'article 17 du règlement nº 596/2014 doit être interprété à la lumière des dispositions du règlement d'exécution 2016/1055, lequel en précise les modalités d'application.

56 À cet égard, il y a lieu de constater que, ainsi que le confirme le considérant 1 du règlement d'exécution 2016/1055, l'exigence d'une publication efficace et en temps utile d'informations privilégiées par les émetteurs et les participants au marché des quotas d'émission vise à assurer la protection des investisseurs.

57 Dans ce contexte et afin de garantir, au niveau de l'Union, l'égalité d'accès des investisseurs aux informations privilégiées, l'article 2 de ce règlement d'exécution prévoit les modalités techniques de publication de ces informations.

58 Conformément à l'article 2, paragraphe 1, sous a), dudit règlement d'exécution, les émetteurs et participants au marché des quotas d'émission publient les informations privilégiées selon des modalités techniques qui garantissent que les informations privilégiées soient divulguées à un public aussi large que possible dans des conditions non discriminatoires, à titre gratuit et simultanément dans l'ensemble de l'Union.

59 Ainsi que l'énonce le considérant 1 du règlement d'exécution 2016/1055, ces informations doivent être publiées parmi toutes les catégories d'investisseurs dans l'ensemble de l'Union et être communiquées aux médias, qui en assureront une diffusion efficace auprès du public.

60 En outre, l'article 2, paragraphe 1, sous b), de ce règlement d'exécution précise que les informations privilégiées sont communiquées « directement ou par l'intermédiaire d'un tiers » aux médias dont le public peut raisonnablement attendre qu'ils diffusent efficacement ces informations. Cette communication est transmise par des moyens électroniques qui préservent l'exhaustivité, l'intégrité et la confidentialité des informations durant la transmission de celles-ci.

61 Il ressort de cette disposition que, outre la communication directe au public des informations privilégiées concernées par l'émetteur, le législateur de l'Union a également prévu que de telles informations puissent être diffusées par l'intermédiaire de tiers, qui en ont été chargés par cet émetteur, pour autant que la divulgation de ces informations privilégiées présente un caractère efficace et légitime.

62 Partant, il ne saurait être exclu que la divulgation d'informations privilégiées par des tiers qualifiés en raison de leur relation avec l'émetteur ainsi que par des médias auxquels le public accorde une confiance raisonnable pour la diffusion de telles informations puisse satisfaire aux exigences d'une diffusion non discriminatoire, large et gratuite. Dans une telle hypothèse, l'information privilégiée doit être considérée comme ayant été rendue publique et, dès lors, comme n'étant plus soumise aux régimes de confidentialité applicables aux informations privilégiées.

63 En l'occurrence, la circonstance que la décision d'attribution du marché en cause au principal a été adressée par l'entreprise municipale à Hybricon, aux autres entreprises ayant participé à la procédure de passation de marché ainsi qu'aux vingt-deux personnes ayant manifesté leur intérêt à suivre la procédure sans y participer ne saurait faire perdre à cette information son caractère d'« information privilégiée ».

64 Le caractère privilégié d'une information ne disparaît pas du seul fait que le mode de divulgation retenu pour communiquer le résultat d'un appel d'offres se limite à une notification adressée à un cercle restreint de destinataires, une telle communication ne constituant pas une divulgation non discriminatoire à tout investisseur potentiellement intéressé par ce résultat.

65 Il appartient toutefois à la juridiction de renvoi de déterminer si un ou plusieurs des destinataires en cause avaient été éventuellement chargés par l'émetteur de divulguer l'information privilégiée concernée, conformément aux exigences énoncées au point 62 du présent arrêt.

66 De même, le fait que, conformément au droit suédois, l'information contenue dans la décision d'attribution du marché en question était accessible au public, dans la mesure où toute personne intéressée pouvait en demander l'accès à l'autorité compétente et prendre connaissance de son contenu, ne saurait conduire à considérer que cette information a été rendue publique, au sens de l'article 7, paragraphe 1, sous a), du règlement n° 596/2014, et qu'elle aurait ainsi perdu son caractère d'« information privilégiée ».

67 En effet, il y a lieu de distinguer entre, d'une part, une information accessible au public, qui est mise à la disposition d'une personne, de manière individuelle, à la suite d'une demande en ce sens et dans le respect d'une procédure particulière prévue à cet effet, et, d'autre part, une information rendue publique, diffusée simultanément à un cercle illimité et indéterminé de personnes, de manière non discriminatoire, conformément aux exigences énoncées à cet égard à l'article 17 de ce règlement et à l'article 2, paragraphe 1, du règlement d'exécution 2016/1055.

68 Eu égard à l'ensemble des considérations qui précèdent, il convient de répondre à la première question que l'article 7, paragraphe 1, sous a), du règlement nº 596/2014 doit être interprété en ce sens que, pour qu'une information soit considérée comme ayant été rendue publique et cesse ainsi de constituer une « information privilégiée », au sens de cette disposition, il est nécessaire qu'elle fasse l'objet d'une publication selon les modalités et dans le respect des exigences prévues à l'article 17 de ce règlement et à l'article 2, paragraphe 1, du règlement d'exécution 2016/1055.

Sur la seconde question

69 Par sa seconde question, la juridiction de renvoi demande, en substance, à la Cour de préciser, dans l'hypothèse où la première question préjudicielle appellerait une réponse négative, les circonstances à prendre en considération pour apprécier si une information privilégiée doit être considérée comme ayant été rendue publique et ayant ainsi cessé de constituer une « information privilégiée », au sens de l'article 7, paragraphe 1, sous a), du règlement nº 596/2014.

70 Compte tenu de la réponse apportée à la première question, il n'y a pas lieu de répondre à cette question.

Sur les dépens

71 La procédure revêtant, à l'égard des parties au principal, le caractère d'un incident soulevé devant la juridiction de renvoi, il appartient à celle-ci de statuer sur les dépens. Les frais exposés pour soumettre des observations à la Cour, autres que ceux desdites parties, ne peuvent faire l'objet d'un remboursement.

Par ces motifs, la Cour (quatrième chambre) dit pour droit :

L'article 7, paragraphe 1, sous a), du règlement (UE) nº 596/2014 du Parlement européen et du Conseil, du 16 avril 2014, sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission,

doit être interprété en ce sens que :

pour qu'une information soit considérée comme ayant été rendue publique et cesse ainsi de constituer une « information privilégiée », au sens de cette disposition, il est nécessaire qu'elle fasse l'objet d'une publication selon les modalités et dans le respect des exigences prévues à l'article 17 de ce règlement et à l'article 2, paragraphe 1, du règlement d'exécution (UE) 2016/1055 de la Commission, du 29 juin 2016, établissant des normes techniques d'exécution relatives aux modalités techniques de publication et de report des informations privilégiées conformément au règlement (UE) nº 596/2014 du Parlement européen et du Conseil.

Signatures