Recueil de la jurisprudence

ARRÊT DE LA COUR (quatrième chambre)

19 mars 2026 *

« Renvoi préjudiciel – Règlement (UE) nº 596/2014 – Abus de marché – Article 7, paragraphe 1 – Notion d'"information privilégiée" – Article 7, paragraphe 2 – Information ayant un "caractère précis" – Courriel contenant des informations relatives à l'inscription d'une personne sur une liste d'initiés – Absence de mention des raisons ayant conduit à cette inscription – Appréciation correcte des circonstances – Information correcte – Nécessité »

Dans l'affaire C-363/24,

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 8 mai 2024, parvenue à la Cour le 17 mai 2024, dans la procédure

Finansinspektionen

contre

Carnegie Investment Bank AB,

LA COUR (quatrième chambre),

composée de M. I. Jarukaitis, président de chambre, M. K. Lenaerts, président de la Cour, faisant fonction de juge de la quatrième chambre, MM. M. Condinanzi (rapporteur), N. Jääskinen et M^me^ R. Frendo, juges,

avocat général : M. M. Campos Sánchez-Bordona,

greffier : M^me^ L. Carrasco Marco, administratrice,

vu la procédure écrite et à la suite de l'audience du 21 mai 2025,

considérant les observations présentées :

– pour le Finansinspektionen, par M^me^ M. Eiderbrant et M. E. Leijonram, en qualité d'agents,

– pour Carnegie Investment Bank AB, par M^es^ M. Bengtsson, N. Rockborn et D. Waerme, advokater,

* Langue de procédure : le suédois.

– pour le gouvernement allemand, par MM. J. Möller et R. Kanitz, en qualité d'agents,

– pour le gouvernement finlandais, par Mme M. Pere, en qualité d'agent,

– pour le gouvernement norvégien, par M. E. Skjelland et Mme B. Stankovic, en qualité d'agents,

– pour la Commission européenne, par Mme C. Auvret et M. M. Björkland, en qualité d'agents,

ayant entendu l'avocat général 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 2, 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 (JO 2014, L 173, p. 1, et rectificatif JO 2016, L 287, p. 320).

2 Cette demande a été présentée dans le cadre d'un litige opposant le Finansinspektionen (Autorité de surveillance financière, Suède) à Carnegie Investment Bank AB (ci-après « Carnegie »), une banque établie en Suède, au sujet de la demande de cette autorité tendant à ce que Carnegie soit condamnée au paiement d'une amende pour avoir violé l'interdiction d'effectuer des opérations d'initiés, au sens des articles 8 et 14 du règlement nº 596/2014.

Le cadre juridique

Le droit de l'Union

Le règlement nº 596/2014

3 Les considérants 2, 14 et 24 du règlement nº 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.

[...]

(14) Les investisseurs raisonnables fondent leurs décisions d'investissement sur les informations déjà disponibles, c'est-à-dire sur les informations disponibles ex ante. Il s'ensuit que la question de savoir si un investisseur raisonnable est susceptible, au moment de prendre une décision d'investissement, de tenir compte d'une information particulière devrait être

appréciée sur la base des informations disponibles ex ante. Cette appréciation doit prendre en considération l'impact anticipé de l'information en question, compte tenu de l'ensemble des activités de l'émetteur qui y sont liées, de la fiabilité de la source d'information et de toutes les autres variables de marché susceptibles, dans les circonstances données, d'avoir un effet sur les instruments financiers concernés, les contrats au comptant sur matières premières qui leur sont liés ou les produits mis aux enchères basés sur les quotas d'émission.

[...]

(24) [...] 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. »

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 [européenne] et d'accroître la protection des investisseurs et leur confiance dans ces marchés. »

5 L'article 7 dudit règlement, intitulé « Informations privilégiées », dispose :

« 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 ;

[...]

2. Aux fins de l'application du paragraphe 1, une information est réputée à caractère précis si elle fait mention d'un ensemble de circonstances qui existe ou dont on peut raisonnablement penser qu'il existera ou d'un événement qui s'est produit ou dont on peut raisonnablement penser qu'il se produira, si elle est suffisamment précise pour qu'on puisse en tirer une conclusion quant à l'effet possible de cet ensemble de circonstances ou de cet événement sur le cours des instruments financiers ou des instruments financiers dérivés qui leur sont liés, des contrats au comptant sur matières premières qui leur sont liés ou des produits mis aux enchères basés sur les quotas d'émission. [...]

[...]

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, à son paragraphe 1, ce qui suit :

« 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. [...] »

7 L'article 9 du règlement nº 596/2014, intitulé « Comportement légitime », dispose, à ses paragraphes 3 et 6 :

« 3. Aux fins des articles 8 et 14, il ne doit pas être considéré que le simple fait qu'une personne est en possession d'une information privilégiée signifie que cette personne a utilisé cette information et a ainsi effectué une opération d'initié sur la base d'une acquisition ou d'une cession, lorsque cette personne effectue une transaction afin d'acquérir ou de céder des instruments financiers et que cette transaction est effectuée pour assurer l'exécution d'une obligation devenue exigible, en toute bonne foi et non dans le but de contourner l'interdiction d'opération d'initié, et :

a) que cette obligation résulte d'un ordre passé ou d'une convention conclue avant que la personne concernée ne détienne une information privilégiée ; ou

b) que cette transaction est effectuée pour satisfaire à une obligation légale ou réglementaire née, avant que la personne concernée ne détienne une information privilégiée.

[...]

6. Nonobstant les paragraphes 1 à 5 du présent article, une violation de l'interdiction des opérations d'initiés énoncée à l'article 14 peut toujours être réputée avoir eu lieu si l'autorité compétente établit qu'il existait une raison illégitime pour les ordres, transactions ou comportements concernés. »

8 Aux termes de l'article 14 de ce règlement, 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. »

9 L'article 17 dudit règlement, intitulé « Publication d'informations privilégiées », dispose, à ses paragraphes 1 et 4 :

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

[...]

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.

[...] »

10 L'article 18 du même règlement, intitulé « Listes d'initiés », prévoit :

« 1. Les émetteurs ou toute personne agissant en leur nom ou pour leur compte :

a) établissent une liste de toutes les personnes qui ont accès aux informations privilégiées, et qui travaillent pour eux en vertu d'un contrat de travail ou exécutent d'une autre manière des tâches leur donnant accès à des informations privilégiées, comme les conseillers, les comptables ou les agences de notation de crédit (ci-après dénommée "liste d'initiés") ;

b) mettent cette liste d'initiés à jour rapidement conformément au paragraphe 4 ; et

c) communiquent la liste d'initiés à l'autorité compétente dès que possible à la demande de celle-ci.

[...]

3. La liste d'initiés contient à tout le moins :

a) l'identité de toute personne ayant accès à des informations privilégiées ;

b) la raison pour laquelle cette personne figure sur la liste d'initiés ;

c) la date et l'heure auxquelles cette personne a eu accès aux informations privilégiées ; et

d) la date à laquelle la liste d'initiés a été établie.

[...] »

11 L'article 19 du règlement nº 596/2014, intitulé « Transactions effectuées par les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes », est libellé comme suit :

« 1. Les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes et les personnes ayant un lien étroit avec elles notifient à l'émetteur ou au participant au marché des quotas d'émission et à l'autorité compétente visée au deuxième alinéa du paragraphe 2 :

a) en ce qui concerne les émetteurs, toute transaction effectuée pour leur compte propre et se rapportant aux actions ou à des titres de créance dudit émetteur, ou à des instruments dérivés ou à d'autres instruments financiers qui leur sont liés ;

b) en ce qui concerne les participants au marché des quotas d'émission, toute transaction effectuée pour leur compte propre ayant trait à des quotas d'émission, à des produits mis aux enchères basés sur ces derniers ou à des instruments dérivés qui leur sont liés.

Ces notifications sont effectuées rapidement et au plus tard trois jours ouvrés après la date de la transaction.

Le premier alinéa s'applique une fois que le montant total des transactions a atteint le seuil énoncé au paragraphe 8 ou 9, selon le cas, au cours d'une année civile.

2. Aux fins du paragraphe 1, et sans préjudice du droit des États membres de prévoir des obligations de notification autres que celles visées au présent article, toutes les transactions effectuées pour le compte des personnes visées au paragraphe 1 sont notifiées par ces personnes aux autorités compétentes.

[...] »

Le règlement d'exécution (UE) 2016/347

12 L'article 2 du règlement d'exécution (UE) 2016/347 de la Commission, du 10 mars 2016, définissant des normes techniques d'exécution précisant le format des listes d'initiés et les modalités de la mise à jour de ces listes conformément au règlement (UE) nº 596/2014 du Parlement européen et du Conseil (JO 2016, L 65, p. 49), prévoyait :

« 1. Les émetteurs, les participants au marché des quotas d'émission, les plates-formes d'enchères, les adjudicateurs et les instances de surveillance des enchères, ou les personnes agissant en leur nom ou pour leur compte, veillent à ce que leur liste d'initiés soit divisée en différentes sections, chacune se rapportant à un type précis d'information privilégiée. [...]

Chaque section de la liste d'initiés inclut uniquement les coordonnées des personnes ayant accès au type d'information privilégiée sur laquelle porte cette section.

2. Les personnes visées au paragraphe 1 peuvent insérer une section supplémentaire dans leur liste d'initiés, contenant les coordonnées de personnes ayant accès en permanence à l'ensemble des informations privilégiées ("initiés permanents").

Les coordonnées des initiés permanents figurant dans la section supplémentaire visée à l'alinéa précédent ne sont pas incluses dans les autres sections de la liste d'initiés [visée] au paragraphe 1.

[...] »

Le droit suédois

13 La lag (2016:1306) med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning [loi (2016:1306) relative aux dispositions complémentaires du règlement relatif aux abus de marché], du 20 décembre 2016 (SFS 2016, nº 1306), contient des dispositions complétant le règlement nº 596/2014.

14 L'article 1er, point 1, du chapitre 5 de cette loi dispose que l'Autorité de surveillance financière a l'obligation d'intervenir contre toute personne ayant enfreint l'interdiction des opérations d'initiés. Il ressort de l'article 3, point 6, de ce chapitre qu'une telle intervention peut prendre la forme d'une sanction pécuniaire.

Le litige au principal et les questions préjudicielles

15 Il ressort de la décision de renvoi que, à la date des faits au principal, BAK détenait Varvtre AB et était également le directeur général et l'actionnaire majeur de Starbreeze AB, une société suédoise de développement de jeux vidéos cotée en Bourse. Varvtre avait conclu un contrat de « prêt sur nantissement d'actions » avec Carnegie, en vertu duquel la première avait obtenu de la seconde un crédit en échange d'une mise en gage d'actions, placées, à titre de garantie, sur un compte de celle-ci.

16 En particulier, en vertu de ce contrat, Varvtre disposait d'un crédit de 35 millions de couronnes suédoises (SEK) (environ 3 275 131 euros) en échange de la mise en gage d'actions de Starbreeze, à hauteur d'une certaine valeur. Ledit contrat prévoyait que ces actions ne pouvaient être hypothéquées que jusqu'à un certain niveau et que, si la garantie du crédit n'était plus satisfaisante, Carnegie avait le droit de résilier le même contrat afin d'obtenir un paiement immédiat. Dans ces conditions, Carnegie était également en droit d'exécuter le gage de la manière qu'elle jugeait appropriée.

17 En raison de la baisse du cours des actions de Starbreeze, Varvtre s'est retrouvée dans une situation de surendettement par rapport au crédit que lui avait accordé Carnegie. Le 14 novembre 2018, le surendettement de Varvtre s'élevait à environ 5 millions de SEK (environ 467 875 euros). Le lendemain matin, Carnegie a engagé une procédure de vente des actions de Starbreeze mises en gage par Varvtre, en vertu des dispositions du contrat concerné.

18 Le 15 novembre 2018, à 13 h 32, le directeur des communications de Starbreeze, qui assistait également BAK et Varvtre dans leurs relations avec Carnegie, a envoyé un courriel à cette dernière (ci-après le « courriel du 15 novembre 2018 ») l'informant que BAK avait été enregistré dans le « registre de transparence » de Starbreeze et qu'il ne pouvait plus effectuer d'opérations de vente à partir de 13 h 33. À 13 h 35, une liste d'initiés de Starbreeze a été établie (ci-après la « liste d'initiés de Starbreeze ») et BAK y a été inscrit à 13 h 37. Carnegie a fait valoir que l'information figurant dans ce courriel n'était pas correcte, au motif que BAK n'était pas encore inscrit sur cette liste au moment de l'envoi dudit courriel.

19 Selon les déclarations du directeur des communications de Starbreeze, l'inscription de BAK sur ladite liste était motivée par la circonstance qu'il avait été informé du fait que le directeur financier de Starbreeze avait démissionné. Toutefois, le courriel du 15 novembre 2018 ne contenait aucune information concernant la raison de l'inscription de BAK sur la liste d'initiés de Starbreeze. À cet égard, selon Carnegie, il n'existait aucune information directement ou indirectement liée à Starbreeze et constituant une information privilégiée. En outre, Carnegie a fait valoir que l'information relative à la démission de ce directeur financier ne constituait pas une information privilégiée.

20 À la suite de la réception par Carnegie du courriel du 15 novembre 2018, la procédure de vente des actions de Starbreeze, qui avait été engagée au cours de la matinée du même jour, a été suspendue. Carnegie a repris cette procédure de vente dans l'après-midi. Entre cette date et le 19 novembre 2018 inclus, le montant total du produit de la vente de ces actions était d'un peu plus de 16 millions de SEK (environ 1 497 202 euros). Pour Varvtre, cette vente a permis une limitation des pertes à concurrence d'environ 4,9 millions de SEK (environ 426 000 euros).

21 Le 23 novembre 2018, Starbreeze a publié un communiqué de presse annonçant, notamment, que son chiffre d'affaires était inférieur aux prévisions et que son directeur financier n'était pas maintenu dans ses fonctions.

22 L'Autorité de surveillance financière a introduit un recours contre Carnegie tendant à la condamnation de cette banque au paiement d'une amende de 35 millions de SEK (environ 3 045 000 euros) pour avoir violé l'interdiction d'effectuer des opérations d'initiés, au sens des articles 8 et 14 du règlement nº 596/2014. À l'appui de ce recours, cette autorité a fait valoir que, par la réception du courriel du 15 novembre 2018, Carnegie avait eu accès à des informations privilégiées au moment de la vente des actions de Starbreeze.

23 Le tingsrätt (tribunal de première instance, Suède) a jugé que les informations contenues dans ce courriel constituaient des informations privilégiées et a fait droit audit recours. En particulier, selon le tingsrätt (tribunal de première instance), les informations contenues dans ledit courriel ne pouvaient être comprises que comme étant des informations financières négatives concernant Starbreeze. En outre, le tingsrätt (tribunal de première instance) a estimé qu'il était possible de tirer de ces informations des conclusions quant à leur effet potentiel sur le prix des actions de Starbreeze, et ce indépendamment de l'information précise ayant conduit à l'établissement de la liste d'initiés de cette société.

24 Le Svea hovrätt (cour d'appel siégeant à Stockholm, Suède) a réformé ce jugement du tingsrätt (tribunal de première instance) et a rejeté le recours de l'Autorité de surveillance financière, au motif que les informations contenues dans le courriel du 15 novembre 2018 ne constituaient pas des informations privilégiées. Selon le Svea hovrätt (cour d'appel siégeant à Stockholm), ces informations ne permettaient pas à leur destinataire de comprendre les raisons pour lesquelles BAK était considéré comme étant un initié et, de ce fait, n'était pas autorisé à effectuer des opérations de vente. Par conséquent, le destinataire de ce courriel n'était pas non plus en mesure de comprendre que lesdites informations elles-mêmes auraient pu avoir un effet sur la formation du prix des actions de Starbreeze. Selon cette dernière juridiction, le contenu dudit courriel pouvait plutôt être qualifié de « vague » ou de « général », et, partant, considéré comme étant dénué de caractère précis.

25 L'Autorité de surveillance financière a introduit un recours contre cette décision du Svea hovrätt (cour d'appel siégeant à Stockholm) devant le Högsta domstolen (Cour suprême, Suède), qui est la juridiction de renvoi. Cette dernière juridiction relève que, pour qu'une information constitue une « information privilégiée », au sens du règlement nº 596/2004, elle doit revêtir un caractère précis. Or, dans l'affaire au principal, la question se poserait de savoir s'il découle de cette exigence qu'il n'est pas suffisant de fournir des informations selon lesquelles une personne a été inscrite sur une liste d'initiés et a été considérée comme n'étant pas autorisée à vendre des actions, mais qu'il faut également que le destinataire de ces informations ait été en mesure de comprendre les circonstances sous-jacentes à l'inscription de cette personne sur cette liste d'initiés. En outre, dans cette dernière hypothèse, des questions se poseraient quant au niveau de précision et au degré de certitude permettant à ce destinataire de tirer des conclusions quant à ces circonstances.

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

« 1) Une communication indiquant qu'une certaine personne a été inscrite sur une liste d'initiés et qu'elle est empêchée de vendre les actions d'un émetteur peut-elle avoir un caractère suffisamment précis pour constituer une information privilégiée au sens de l'article 7, paragraphe 2, du règlement nº 596/2014, même si la raison pour laquelle cette personne a été inscrite n'apparaît pas ?

2) Dans l'affirmative, à quelles conditions ?

3) Pour déterminer si une communication telle que celle visée dans la première question constitue une information privilégiée, importe-t-il de savoir si l'appréciation de l'émetteur selon laquelle les circonstances ayant conduit à l'inscription de la personne sur la liste d'initiés constituaient une information privilégiée était correcte ?

4) Pour déterminer si une communication telle que celle visée dans la première question constitue une information privilégiée, importe-t-il de savoir si l'information figurant dans la communication était correcte ? »

Sur les questions préjudicielles

Sur les première et deuxième questions

27 Par ses première et deuxième questions, qu'il convient d'examiner conjointement, la juridiction de renvoi demande, en substance, si l'article 7, paragraphe 2, du règlement nº 596/2014 doit être interprété en ce sens que, aux fins de la qualification d'une information de « privilégiée », est susceptible de constituer une information « à caractère précis », au sens de cet article 7, paragraphes 1 et 2, une communication d'un émetteur indiquant qu'une personne a été inscrite sur une liste d'initiés et qu'elle n'est pas autorisée à vendre les actions de cet émetteur, même si la raison pour laquelle cette personne y a été inscrite n'apparaît pas dans cette communication.

28 À titre liminaire, il importe de relever que le règlement nº 596/2014 a abrogé et remplacé, avec effet au 3 juillet 2016, la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil, du 28 janvier 2003, sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché)

(JO 2003, L 96, p. 16). L'article 7, paragraphe 1, de ce règlement correspond, en substance, à l'article 1er, point 1, de cette directive, de sorte que la jurisprudence concernant cette dernière disposition est pertinente pour interpréter cet article 7, paragraphe 1.

29 Ainsi que la Cour l'a déjà jugé, la définition de la notion d'« information privilégiée » figurant à l'article 7, paragraphe 1, 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 (voir, en ce sens, arrêts du 11 mars 2015, Lafonta, C-628/13, EU:C:2015:162, point 24, et du 15 mars 2022, Autorité des marchés financiers, C-302/20, EU:C:2022:190, point 33).

30 En outre, conformément à l'article 7, paragraphe 2, de ce règlement, aux fins de l'application du paragraphe 1 de cet article 7, une information est réputée avoir un « caractère précis » si elle remplit deux conditions, à savoir, d'une part, si elle fait mention d'un ensemble de circonstances qui existe ou dont on peut raisonnablement penser qu'il existera ou d'un événement qui s'est produit ou dont on peut raisonnablement penser qu'il se produira et, d'autre part, si elle est suffisamment précise pour que l'on puisse en tirer une conclusion quant à l'effet possible de cet ensemble de circonstances ou de cet événement sur le cours des instruments financiers concernés ou d'instruments financiers dérivés qui leur sont liés.

31 En l'occurrence, l'information privilégiée alléguée serait celle contenue dans le courriel du 15 novembre 2018, par lequel le directeur des communications de Starbreeze a informé Carnegie que BAK, qui était à l'époque le directeur général et l'actionnaire majeur de Starbreeze, venait d'être inscrit sur la liste d'initiés de cette dernière société et que cette inscription était assortie de l'interdiction, pour BAK, de vendre les actions de Starbreeze.

32 À cet égard, la première condition visée au point 30 du présent arrêt sera examinée dans le cadre de l'analyse des troisième et quatrième questions.

33 S'agissant de la seconde condition mentionnée à ce point 30, la Cour a clarifié que, afin de vérifier si l'information dont il est question peut être considérée comme étant « suffisamment précise », il suffit que cette information soit suffisamment concrète ou spécifique pour pouvoir constituer une base permettant d'évaluer si l'ensemble des circonstances ou l'événement mentionné dans ladite information est susceptible d'avoir un effet sur le cours des instruments financiers visés par la même information. Par conséquent, l'article 7, paragraphes 1 et 2, du règlement nº 596/2014 n'exclut de la notion d'« information privilégiée » que des « informations vagues ou générales, qui ne permettent de tirer aucune conclusion quant à leur effet possible sur le cours des instruments financiers concernés » (voir, en ce sens, arrêt du 15 mars 2022, Autorité des marchés financiers, C-302/20, EU:C:2022:190, point 38 et jurisprudence citée). Ainsi, un examen au cas par cas s'impose (voir, en ce sens, arrêt du 15 mars 2022, Autorité des marchés financiers, C-302/20, EU:C:2022:190, points 41 et 42).

34 Il s'ensuit que, afin de vérifier si la seconde condition mentionnée au point 30 du présent arrêt est remplie, et donc si une information est « suffisamment précise », au sens de l'article 7, paragraphe 2, du règlement nº 596/2014, il importe d'établir, sur la base d'une appréciation des

circonstances particulières de chaque cas d'espèce, si cette information permet de tirer une conclusion quant à l'effet possible des circonstances ou de l'événement qu'elle évoque sur le cours des instruments financiers concernés.

35 Cela étant précisé, il y a lieu de constater que l'inscription sur une liste d'initiés des personnes qui ont accès aux informations privilégiées, et qui travaillent pour un émetteur en vertu d'un contrat de travail ou exécutent d'une autre manière des tâches leur donnant accès à de telles informations, ainsi que la mise à jour et la communication d'une telle liste aux autorités compétentes, relèvent des obligations incombant aux émetteurs d'instruments financiers en vertu de l'article 18 du règlement nº 596/2014 et, partant, de l'organisation interne de l'émetteur concerné, sous le contrôle de l'autorité compétente à laquelle la liste d'initiés doit être communiquée conformément à cet article 18, paragraphe 1, sous c).

36 Par conséquent, une communication ayant pour objet le fait qu'une telle personne a été inscrite sur la liste d'initiés d'un émetteur ne saurait, en principe, en tant que telle et en l'absence de précisions supplémentaires relatives au contexte dans lequel l'inscription de cette personne sur cette liste a eu lieu avoir un effet sur le cours des instruments financiers concernés et, de ce fait, satisfaire à la condition selon laquelle une information doit, notamment, être susceptible d'influencer de façon sensible ce cours pour constituer une « information privilégiée », au sens de l'article 7, paragraphe 1, de ce règlement.

37 Il en va ainsi non seulement lorsque cette communication est relative à l'inscription d'une personne qui, en raison de la nature de ses fonctions, a accès à tout moment à toutes les informations privilégiées et peut, à ce titre, avoir été inscrite en tant qu'« initié permanent » par l'émetteur, si celui-ci a exercé la faculté que lui ouvre l'article 2, paragraphe 2, du règlement d'exécution 2016/347 d'insérer une section supplémentaire relative à cette catégorie particulière d'initiés dans sa liste d'initiés, mais aussi lorsque ladite communication est relative à l'inscription d'un « initié occasionnel », ayant ponctuellement accès à une ou à plusieurs informations privilégiées.

38 Toutefois, il ne saurait a priori être exclu qu'une communication indiquant qu'une personne a été inscrite sur la liste d'initiés d'un émetteur puisse, en raison d'autres éléments qui l'accompagnent, tels que, notamment, la mention que cette personne n'est pas autorisée à vendre les actions de cet émetteur ou des circonstances dans lesquelles est intervenue sa divulgation, être considérée comme étant « suffisamment précise », au sens de l'article 7, paragraphe 2, du règlement nº 596/2014, en ce qu'elle révèle ou implique indirectement l'existence d'un événement sous-jacent qui pourrait avoir un effet sur le cours des instruments financiers concernés ou d'instruments financiers dérivés qui leur sont liés.

39 À cette fin, il importe notamment de vérifier si, au vu de l'ensemble des circonstances d'un cas déterminé, il est établi que la communication d'une telle information est susceptible de permettre au destinataire de celle-ci d'en bénéficier, directement ou indirectement, pour acheter ou pour vendre des actions, en se plaçant ainsi dans une situation plus favorable par rapport aux autres investisseurs.

40 À cet égard, il convient en effet 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, dans une position avantageuse par rapport aux autres investisseurs, en tire profit au détriment de ceux qui l'ignorent (voir, en ce sens, arrêt du 15 mars 2022, Autorité des marchés financiers, C-302/20, EU:C:2022:190, point 43 et jurisprudence citée).

41 Il appartient à la juridiction de renvoi de déterminer, au vu de l'ensemble des circonstances en cause au principal, s'il est établi que la communication concernée remplit les conditions prévues à l'article 7, paragraphe 2, du règlement nº 596/2014 pour être considérée comme étant « suffisamment précise » et peut donc constituer une « information privilégiée », au sens de cet article 7, paragraphe 1.

42 Dans le cadre de cette analyse, cette juridiction doit notamment tenir compte, d'une part, du contenu du courriel du 15 novembre 2018 ainsi que de l'identité des personnes concernées par ce dernier et du rôle exercé par celles-ci au sein de l'émetteur concerné.

43 À ce dernier égard, il convient de souligner que, si, en l'occurrence, BAK, en tant que directeur général et actionnaire majeur de la société Starbreeze, devait nécessairement avoir accès à des informations commerciales susceptibles de constituer des « informations privilégiées », au sens de l'article 7, paragraphe 1, du règlement nº 596/2014, compte tenu de son rôle et des fonctions qu'il exerçait au sein de celle-ci, cette circonstance n'avait pas, à elle seule, conformément aux dispositions de l'article 19 de ce règlement, pour effet qu'il ne pouvait pas négocier les instruments financiers de cette société. En outre, conformément à ce qui a été exposé au point 36 du présent arrêt, une communication relative au simple fait que BAK a été inscrit sur la liste d'initiés de Starbreeze ne saurait, en principe, présenter le degré de précision requis, en l'absence de toute indication supplémentaire, pour que le premier élément visé au point 29 de cet arrêt soit établi et donc pour pouvoir constituer une « information privilégiée », au sens de l'article 7, paragraphe 1, dudit règlement.

44 En revanche, le fait que l'information contenue dans le courriel du 15 novembre 2018 fait état non seulement de l'inscription de BAK sur la liste d'initiés de Starbreeze, mais aussi de l'interdiction, pour BAK, de vendre les actions de celle-ci, dont cette inscription était assortie, est susceptible d'avoir une incidence sur la vérification de la seconde condition visée au point 30 du présent arrêt et, partant, sur l'analyse relative au premier élément de la notion d'« information privilégiée » visé au point 29 de cet arrêt, tenant au degré de précision de l'information concernée.

45 En effet, il convient de relever que, si une information concernant le simple fait qu'une personne a été inscrite sur la liste d'initiés d'une société est, en principe et en tant que telle, neutre par rapport à la question de savoir s'il serait opportun, pour un investisseur, d'acheter ou de vendre des actions de cette société, l'ajout d'une information supplémentaire concernant l'imposition à cette personne d'une interdiction de vente des actions de ladite société implique nécessairement la connaissance, par ladite personne, d'un événement de nature négative pour les intérêts de la même société et pouvant donc inciter un tel investisseur qui en aurait connaissance à vendre de telles actions plutôt qu'à les acheter, ou, de toute manière, être susceptible d'influencer les décisions de cet investisseur sur le marché concerné lorsqu'il en prend connaissance.

46 Il s'ensuit qu'une telle information, relative non seulement à l'inscription d'une personne sur la liste d'initiés d'un émetteur de titres, mais aussi au fait qu'une interdiction de vendre les titres de cet émetteur a été imposée à cette personne, même si elle ne permet pas à un investisseur de

connaître la raison sous-jacente de cette inscription, pourrait être utilisée dans certaines circonstances par un investisseur raisonnable comme faisant partie des fondements de ses décisions d'investissement, au sens de l'article 7, paragraphe 4, du règlement nº 596/2014, de sorte que le quatrième élément visé au point 29 du présent arrêt, tenant au fait que l'information en cause serait susceptible, si elle était rendue publique, d'influencer de façon sensible le cours des instruments financiers concernés, serait établi.

47 À cet égard, il convient de souligner que l'objectif de la vérification du caractère suffisamment précis de l'information en cause est justement de déterminer si celle-ci présente un degré de précision suffisant pour pouvoir influencer de façon sensible le cours des instruments financiers concernés ou le cours d'instruments financiers dérivés qui leur sont liés, si elle était rendue publique.

48 D'ailleurs, la Cour a déjà jugé qu'une information qui est susceptible, si elle était rendue publique, d'« influencer de façon sensible » le cours des titres concernés, au sens de l'article 7, paragraphe 1, du règlement nº 596/2014, doit être considérée comme satisfaisant aussi, en règle générale, à la condition tenant au « caractère précis » de cette information, énoncée à cette disposition, dès lors que, en principe, une information ne saurait exercer une telle influence si elle ne présente pas en elle-même un tel caractère (voir, en ce sens, arrêt du 15 mars 2022, Autorité des marchés financiers, C-302/20, EU:C:2022:190, point 55).

49 Dans ces conditions, la communication envoyée à Carnegie, selon laquelle BAK était inscrit dans la liste d'initiés de Starbreeze, assortie de l'information complémentaire qu'il n'était pas autorisé à vendre les actions de cette société, pourrait permettre de tirer une conclusion quant au cours des instruments financiers de cette dernière et, par conséquent, pourrait être qualifiée de « suffisamment précise », au sens de l'article 7, paragraphe 2, du règlement nº 596/2014. Ainsi, une telle communication pourrait remplir les conditions requises pour constituer une « information privilégiée », au sens de cet article 7, paragraphe 1, ce qu'il appartient à la juridiction de renvoi de vérifier.

50 D'autre part, dans le cadre de l'application des articles 8 et 14 du règlement nº 596/2014, la juridiction de renvoi doit également tenir compte du contexte particulier dans le cadre duquel l'information privilégiée alléguée a été communiquée.

51 En effet, ainsi qu'il a été exposé aux points 15 à 17 du présent arrêt, il ressort de la décision de renvoi que la procédure de vente des actions de Starbreeze détenues par Varvtre a été engagée par Carnegie en exécution du gage d'actions que cette dernière détenait en garantie en vertu du contrat de « prêt sur nantissement d'actions » conclu entre Varvtre et Carnegie.

52 En particulier, conformément à ce contrat, Varvtre avait obtenu de cette banque un crédit en échange d'une mise en gage d'actions, placées, à titre de garantie, sur un compte de ladite banque. Ledit contrat prévoyait que les actions en question ne pouvaient être hypothéquées que jusqu'à un certain niveau et que, si la garantie du crédit n'était plus satisfaisante, Carnegie avait le droit de résilier le même contrat afin d'obtenir un paiement immédiat. Dans ces conditions, conformément au contrat en question, Carnegie était également en droit d'exécuter le gage de la manière qu'elle jugeait appropriée.

53 Or, c'est précisément en raison de la baisse du cours des actions de Starbreeze, laquelle a d'ailleurs été enregistrée avant l'envoi du courriel du 15 novembre 2018, que Varvtre s'est trouvée dans une situation de surendettement par rapport au crédit que lui avait accordé Carnegie et que cette dernière a engagé, le matin du 15 novembre 2018, une procédure de vente des actions de Starbreeze mises en gage par Varvtre, en vertu des dispositions du contrat concerné.

54 À cet égard, il importe de rappeler que, conformément à l'article 9, paragraphe 3, du règlement nº 596/2014, aux fins des articles 8 et 14 de ce règlement, il ne doit pas être considéré que le simple fait qu'une personne est en possession d'une information privilégiée signifie que cette personne a utilisé une telle information et a ainsi effectué une opération d'initié sur la base d'une acquisition ou d'une cession, lorsque ladite personne effectue une transaction afin d'acquérir ou de céder des instruments financiers et que cette transaction est effectuée pour assurer l'exécution d'une obligation devenue exigible, en toute bonne foi et non dans le but de contourner l'interdiction des opérations d'initiés, et que cette obligation résulte d'un ordre passé ou d'une convention conclue avant que la même personne ne détienne une information privilégiée ou que ladite transaction est effectuée pour satisfaire à une obligation légale ou réglementaire née, avant que la personne concernée ne détienne une information privilégiée.

55 L'article 9, paragraphe 6, dudit règlement complète cette disposition en prévoyant qu'une violation de l'interdiction des opérations d'initiés énoncée à l'article 14 du même règlement peut toujours être réputée avoir eu lieu si l'autorité compétente établit qu'il existait une raison illégitime pour les ordres, transactions ou comportements concernés.

56 Ainsi, dans l'hypothèse où la juridiction de renvoi parviendrait à la conclusion que le courriel du 15 novembre 2018 contenait une information privilégiée, il lui incomberait notamment de vérifier, compte tenu de l'ensemble des circonstances de l'affaire au principal, si la suspension suivie de la poursuite, par Carnegie, de la procédure de vente des actions de Starbreeze mises en gage par Varvtre après l'envoi de ce courriel pourraient relever de l'article 9, paragraphe 3, du règlement nº 596/2014, ce qui suppose, notamment, que soit établie l'existence, dans le chef de Carnegie, d'une obligation devenue exigible qui aurait rendu objectivement nécessaire cette poursuite de la procédure de vente.

57 Compte tenu de tout ce qui précède, il y a lieu de répondre aux première et deuxième questions que l'article 7, paragraphe 2, du règlement nº 596/2014 doit être interprété en ce sens que, aux fins de la qualification d'une information de « privilégiée », est susceptible de constituer une information « à caractère précis », au sens de cet article 7, paragraphes 1 et 2, une communication d'un émetteur indiquant qu'une personne a été inscrite sur une liste d'initiés et qu'elle n'est pas autorisée à vendre les actions de cet émetteur, même si la raison pour laquelle cette personne y a été inscrite n'apparaît pas dans cette communication, pour autant qu'il puisse être établi qu'un investisseur raisonnable serait susceptible d'utiliser ladite communication comme faisant partie des fondements de ses décisions d'investissement, de sorte que celui qui la détient obtient un bénéfice, au détriment de ceux qui l'ignorent, en se plaçant dans une situation plus favorable par rapport aux autres investisseurs pour négocier des instruments financiers.

Sur les troisième et quatrième questions

58 Par ses troisième et quatrième questions, qu'il convient d'examiner conjointement, la juridiction de renvoi demande, en substance, si l'article 7, paragraphe 1, du règlement nº 596/2014 doit être interprété en ce sens que, pour déterminer si une communication constitue une « information privilégiée », au sens de cette disposition, il importe de savoir, d'une part, si l'appréciation de

l'émetteur, selon laquelle les circonstances ayant conduit à l'inscription d'une personne sur une liste d'initiés constituaient une telle information privilégiée était correcte et, d'autre part, si l'information figurant dans cette communication était également correcte.

59 Il convient de constater, d'emblée, que la notion d'« information privilégiée », visée à l'article 7, paragraphe 1, du règlement nº 596/2014, doit être appliquée de manière objective, de sorte que l'appréciation de l'émetteur quant à la question de savoir si une information est « privilégiée » de même que le caractère exact ou erroné d'une telle appréciation sont, en principe, des circonstances dénuées de pertinence afin de déterminer si l'information en cause relève de cette notion.

60 En l'occurrence, les doutes de la juridiction de renvoi semblent être fondés, en substance, sur la circonstance, avancée par Carnegie et évoquée au point 18 du présent arrêt, selon laquelle le courriel du 15 novembre 2018 contenait une information erronée, dans la mesure où ce courriel lui avait été envoyé à 13 h32, à savoir quelques minutes avant l'établissement de la liste d'initiés de Starbreeze et, partant, l'inscription de BAK sur celle-ci.

61 Afin de répondre aux troisième et quatrième questions, il y a lieu de constater, à titre liminaire, que le fait que l'information concernée soit correcte ne figure pas parmi les quatre éléments essentiels que comprend la notion d'« information privilégiée », énoncés de manière exhaustive à l'article 7, paragraphe 1, du règlement nº 596/2014 et rappelés au point 29 du présent arrêt. Cependant, l'examen du caractère correct d'une information peut être pertinent en ce qu'il s'inscrit dans le cadre de l'examen du « caractère précis » d'une information, au sens de l'article 7, paragraphe 2, de ce règlement.

62 Ainsi qu'il a été rappelé au point 30 du présent arrêt, aux termes de cette dernière disposition, aux fins de l'application du paragraphe 1 de cet article 7, une information est réputée avoir un « caractère précis » si elle remplit deux conditions, à savoir, d'une part, si elle fait mention d'un ensemble de circonstances qui existe ou dont on peut raisonnablement penser qu'il existera ou d'un événement qui s'est produit ou dont on peut raisonnablement penser qu'il se produira et, d'autre part, si elle est suffisamment précise pour que l'on puisse en tirer une conclusion quant à l'effet possible de cet ensemble de circonstances ou de cet événement sur le cours des instruments financiers concernés ou d'instruments financiers dérivés qui leur sont liés.

63 S'agissant de la première condition, la Cour a déjà jugé qu'elle vise notamment les circonstances ou les événements futurs dont il apparaît, sur le fondement d'une appréciation globale des éléments déjà disponibles, qu'il y a une réelle perspective qu'ils existeront ou se produiront (voir, en ce sens, arrêt du 28 juin 2012, Geltl, C-19/11, EU:C:2012:397, point 56).

64 Il s'ensuit qu'une information doit présenter, à tout le moins, une certaine vraisemblance pour que cette première condition soit remplie, c'est-à-dire qu'il doit être raisonnablement possible que l'événement que cette information évoque se produise, ainsi que M. l'avocat général l'a relevé, en substance, au point 64 de ses conclusions.

65 Par conséquent, une information peut être considérée comme ayant un « caractère précis », au sens de l'article 7, paragraphe 2, du règlement nº 596/2014, si elle indique un ensemble de circonstances ou un événement concret et appréciable dans sa totalité qui se sont déjà produits ou qui sont susceptibles de se réaliser et qui sont raisonnablement attendus.

66 Ainsi qu'il ressort, en substance, des points 46 et 47 du présent arrêt, une information est, en principe, « suffisamment précise », au sens de l'article 7, paragraphe 2, du règlement nº 596/2014, si un investisseur raisonnable serait susceptible de l'utiliser comme faisant partie des fondements de ses décisions d'investissement, au sens de l'article 7, paragraphe 4, de ce règlement. Dès lors, la vraisemblance d'une information doit être appréciée, aux fins de l'application de la première condition visée au point 30 du présent arrêt, du point de vue d'un investisseur raisonnable, car seules sont aptes à remplir cette condition les informations relatives à des circonstances dont l'existence, actuelle ou future, est suffisamment vraisemblable pour que ces informations soient prises en compte par un tel investisseur. Conformément au considérant 14 dudit règlement, il s'agit d'une appréciation ex ante, laquelle est effectuée au moment de l'utilisation de cette information et qui tient compte, notamment, de la fiabilité de la source d'information ainsi que de tous les autres éléments susceptibles, dans les circonstances données, d'avoir une incidence sur le cours des instruments financiers concernés.

67 Dans le cadre de cette appréciation, le fait qu'une information s'est avérée inexacte n'emporte pas la conséquence qu'elle n'a pas pu être utilisée par un investisseur aux fins de ses choix d'investissement si, nonobstant ce caractère inexact, elle apparaissait vraisemblable et satisfaisait donc à la première condition visée au point 30 du présent arrêt au moment de sa communication à l'investisseur concerné et de son utilisation par celui-ci. Il en va de même du fait qu'une information a été présentée comme concernant un ensemble de circonstances déjà existantes ou un événement qui s'est déjà produit, alors que, en réalité, il s'agit d'un ensemble de circonstances ou d'un événement dont l'existence est imminente ou prévisible.

68 Quant à la seconde condition prévue à l'article 7, paragraphe 2, du règlement nº 596/2014, ainsi qu'il a été relevé aux points 30 et 34 du présent arrêt, il est déterminant, afin de vérifier si cette condition est remplie, qu'une information permette de tirer une conclusion quant à l'effet possible des circonstances ou de l'événement qu'elle évoque sur le cours des instruments financiers concernés ou d'instruments financiers dérivés qui leur sont liés.

69 Certes, la Cour a déjà jugé que l'influence effective d'une publication sur le cours des titres visés dans celle-ci peut constituer une preuve ex post du caractère précis de l'information portant sur cette publication (arrêt du 15 mars 2022, Autorité des marchés financiers, C-302/20, EU:C:2022:190, point 56). Toutefois, le fait qu'une information ne produise pas une telle influence effective, le cas échéant parce qu'elle s'avère inexacte avant d'être portée à la connaissance du public ou que l'événement futur auquel elle se rapporte ne se produit pas, ne suffit pas pour démontrer que cette information n'était pas suffisamment précise pour qu'il puisse en être tiré une conclusion quant à son effet possible sur le cours de certains instruments financiers et, partant, pour qu'elle puisse satisfaire à la seconde condition visée au point 30 du présent arrêt, au moment où un investisseur en a eu connaissance et l'a utilisée sans qu'elle ait été rendue publique.

70 En effet, une information qui apparaît vraisemblable et qui présente un caractère suffisamment précis pour affecter potentiellement le cours d'instruments financiers d'un émetteur peut, si elle est rendue publique, avoir une incidence sensible sur le cours des instruments financiers d'un émetteur, et conférer dès lors à son détenteur un avantage économique par rapport à tous les autres acteurs du marché qui n'en disposent pas et sans pour autant être exposé aux mêmes risques que ceux-ci, même si cette information ou certains détails de celle-ci ne sont pas corrects ou si elle se révèle a posteriori être erronée. Ainsi que M. l'avocat général l'a relevé, en substance, au point 71 de ses conclusions, le caractère inexact d'une information vraisemblable ne fait donc

pas obstacle à ce qu'un détenteur de cette information dispose d'un avantage pour intervenir sur les marchés financiers, par rapport à d'autres investisseurs qui n'ont pas connaissance de ladite information.

71 De la même manière, une personne qui est informée qu'un émetteur a inscrit, ou qu'il est sur le point d'inscrire, une personne sur une liste d'initiés et que cette inscription est assortie d'une interdiction de vente imposée à cette dernière personne détient une information qui est susceptible d'être « privilégiée », au sens de l'article 7, paragraphe 1, du règlement nº 596/2014, indépendamment du fait que l'appréciation de cet émetteur des circonstances sous-jacentes à une telle information, telles que les éléments qui ont conduit à l'inscription de la personne concernée sur cette liste d'initiés, en l'occurrence à l'inscription de BAK sur la liste d'initiés de Starbreeze, ne soit pas correcte en tous points ou qu'elle soit erronée.

72 Par conséquent, une information qui, à l'occasion d'une enquête ex post, se révèle être erronée peut néanmoins constituer une « information privilégiée », au sens de cette disposition, s'il peut être démontré que, à la date à laquelle elle a été divulguée, elle pouvait être considérée comme étant vraisemblable et qu'elle était susceptible de conférer à celui qui la détenait un avantage économique par rapport aux autres investisseurs pour négocier des instruments financiers.

73 Cela est d'autant plus vrai si, comme en l'occurrence, le caractère erroné de l'information concernée, ainsi qu'il a été évoqué au point 18 du présent arrêt, réside non pas dans la circonstance que l'inscription de BAK sur la liste d'initiés de Starbreeze n'aurait pas effectivement eu lieu, mais, exclusivement, dans le fait que BAK n'était pas encore inscrit sur cette liste au moment de l'envoi du courriel du 15 novembre 2018, cette inscription étant intervenue cinq minutes après l'envoi de ce courriel.

74 Au vu de ce qui précède, il y a lieu de répondre aux troisième et quatrième questions que l'article 7, paragraphe 1, du règlement nº 596/2014 doit être interprété en ce sens que, pour déterminer si une communication constitue une « information privilégiée », au sens de cette disposition, il y a lieu de vérifier si elle fait mention d'un ensemble de circonstances ou d'un événement concret et appréciable dans sa totalité qui se sont déjà produits ou qui sont susceptibles de se réaliser et qui sont raisonnablement attendus. À cette fin, une information qui, à l'occasion d'une enquête ex post, se révèle être erronée peut néanmoins constituer une « information privilégiée », au sens de ladite disposition, s'il peut être démontré que, à la date à laquelle elle a été divulguée, elle pouvait être considérée comme étant vraisemblable et qu'elle était susceptible de conférer à celui qui la détenait un avantage économique par rapport aux autres investisseurs pour négocier des instruments financiers.

Sur les dépens

75 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 :

1) **L'article 7, paragraphe 2, 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 :

   aux fins de la qualification d'une information de « privilégiée », est susceptible de constituer une information « à caractère précis », au sens de cet article 7, paragraphes 1 et 2, une communication d'un émetteur indiquant qu'une personne a été inscrite sur une liste d'initiés et qu'elle n'est pas autorisée à vendre les actions de cet émetteur, même si la raison pour laquelle cette personne y a été inscrite n'apparaît pas dans cette communication, pour autant qu'il puisse être établi qu'un investisseur raisonnable serait susceptible d'utiliser ladite communication comme faisant partie des fondements de ses décisions d'investissement, de sorte que celui qui la détient obtient un bénéfice, au détriment de ceux qui l'ignorent, en se plaçant dans une situation plus favorable par rapport aux autres investisseurs pour négocier des instruments financiers.

2) **L'article 7, paragraphe 1, du règlement nº 596/2014**

   doit être interprété en ce sens que :

   pour déterminer si une communication constitue une « information privilégiée », au sens de cette disposition, il y a lieu de vérifier si elle fait mention d'un ensemble de circonstances ou d'un événement concret et appréciable dans sa totalité qui se sont déjà produits ou qui sont susceptibles de se réaliser et qui sont raisonnablement attendus. À cette fin, une information qui, à l'occasion d'une enquête ex post, se révèle être erronée peut néanmoins constituer une « information privilégiée », au sens de ladite disposition, s'il peut être démontré que, à la date à laquelle elle a été divulguée, elle pouvait être considérée comme étant vraisemblable et qu'elle était susceptible de conférer à celui qui la détenait un avantage économique par rapport aux autres investisseurs pour négocier des instruments financiers.

Signatures