

Causa C-363/24

Domanda di pronuncia pregiudiziale

Data di deposito:

17 maggio 2024

Giudice del rinvio:

Högsta domstolen (Svezia)

Data della decisione di rinvio:

8 maggio 2024

Ricorrente:

Finansinspektionen

Resistente:

Carnegie Investment Bank AB (publ)

[OMISSIS]

PARTI

Ricorrente:

Finansinspektionen (Autorità di vigilanza per il settore finanziario)

[OMISSIS] Stoccolma

[OMISSIS]

Resistente:

Carnegie Investment Bank AB (publ) [OMISSIS]

[OMISSIS] Stoccolma

[OMISSIS]

OGGETTO

Irrogazione di una multa in forza della Lagen (2016:1306) med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning (legge n. 1306 del 2016, recante disposizioni integrative al regolamento dell'Unione europea sugli abusi del mercato)

[OMISSIS]

Lo Högsta domstolen (Corte suprema, Svezia) (OMISSIS) ha pronunciato la seguente:

DECISIONE

Lo Högsta domstolen (Corte suprema) ha deciso di sottoporre alla Corte di giustizia dell'Unione europea la domanda di pronuncia pregiudiziale di cui all'allegato A al presente verbale.

[OMISSIS]

DOMANDA DI PRONUNCIA PREGIUDIZIALE

Circostanze in fatto

- 1 La società Varvtre AB era detenuta, nel periodo rilevante, da BAK, che era allora anche l'amministratore delegato e azionista di maggioranza della società quotata di elaborazione di videogiochi Starbreeze AB. La Varvtre aveva un c.d. «prestito su deposito» presso la Carnegie Investment Bank AB. Tale prestito su deposito comporta che il cliente ottiene un credito presso la banca in cambio di un pegno sulle sue azioni come deposito bancario di garanzia.
- 2 Secondo gli accordi di detto prestito su deposito della Varvtre, tale società otteneva un credito di SEK (corone svedesi) 35 milioni in cambio di un pegno sulle azioni della Starbreeze fino ad un certo valore. Da tale accordo risultava che le azioni impegnate della Starbreeze potevano essere utilizzate a corrispettivo del credito garantito soltanto entro certi limiti e che la banca Carnegie aveva diritto a risolvere il rapporto di finanziamento e a chiederne il rimborso immediato qualora la garanzia del credito non risultasse più adeguata. Al ricorrere di tali circostanze, la Carnegie poteva anche vantare il diritto di riscuotere la garanzia nel modo che le pareva appropriato.
- 3 A seguito del crollo dei prezzi delle azioni della Starbreeze, il credito della Varvtre presso la Carnegie è precipitato in una situazione di sovraindebitamento. Al 14 novembre 2018, tale sovraindebitamento ammontava approssimativamente a SEK 5 milioni. Il giorno successivo è stata avviata la vendita delle azioni della Starbreeze.

- 4 Il 15 novembre, alle ore 13:32, il capo del servizio di comunicazione della Starbreeze, che assisteva anche BAK e la Varvtre nei rapporti con la Carnegie, ha inviato un messaggio di posta elettronica alla Carnegie nel quale veniva chiarito che BAK era stato iscritto nel registro per la trasparenza della Starbreeze e non avrebbe potuto effettuare vendite per le 13:33. Alle 13:35 è stato aperto nella Starbreeze un elenco di persone aventi accesso ad informazioni privilegiate e alle 13:37 BAK è stato inserito in tale elenco. La Carnegie ne ha dedotto che le informazioni contenute nel messaggio non erano corrette poiché essa non era ancora stata inclusa nell'elenco degli aventi accesso ad informazioni privilegiate quando tale messaggio è stato inviato.
- 5 Secondo il capo del servizio di comunicazione, il motivo per il quale BAK è stato inserito nell'elenco delle persone aventi accesso ad informazioni privilegiate era che egli era stato informato del fatto che il capo dell'ufficio finanziario (CFO) della Starbreeze aveva rassegnato le dimissioni. Comunque, il messaggio di posta elettronica inviato alla Carnegie non conteneva informazioni riguardo ai motivi dell'inserimento di BAK nell'elenco delle persone aventi accesso ad informazioni privilegiate. La Carnegie ha asserito che la valutazione secondo cui tali dimissioni costituivano informazioni privilegiate non era corretta. Secondo la Carnegie, non esistevano altre informazioni che si riferissero direttamente o indirettamente alla Starbreeze e che costituissero informazioni privilegiate.
- 6 Dopo che la Carnegie ha ricevuto il messaggio di posta elettronica del 15 novembre, la vendita delle azioni della Starbreeze, avviata la mattina dello stesso giorno, è stata sospesa. Tale vendita è stata poi riavviata nel pomeriggio dalla Carnegie. Le azioni vendute dopo il ricevimento di tale messaggio di posta elettronica fino al 19 novembre (incluso), hanno realizzato un importo appena superiore a SEK 16 milioni. Per la Varvtre, tale atto di disposizione ha significato una limitazione delle perdite pari a circa SEK 4.9 milioni.
- 7 Il 23 novembre, la Starbreeze ha rilasciato un comunicato stampa in cui forniva informazioni, in particolare, sul fatto che il ricavato delle vendite della società era inferiore al previsto e che il capo del servizio finanziario della società non occupava più tale posto.

Valutazioni del Tingsrätt (Tribunale di primo grado) e dell'Hovrätt (Corte d'appello)

- 8 L'Autorità di vigilanza per il settore finanziario ha proposto ricorso contro la Carnegie chiedendo che tale banca fosse condannata al pagamento di una multa di SEK 35 milioni per aver violato il divieto di abuso delle informazioni privilegiate previsto agli articoli 8 e 14 del regolamento sugli abusi di mercato ¹. A

¹ Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, relativo agli abusi di mercato (regolamento sugli abusi di mercato) e che abroga la direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e le direttive 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE della Commissione (GU 2014, L 173, pag. 1; in prosieguo: il «regolamento sugli abusi di mercato»).

fondamento della domanda, l'Autorità di vigilanza per il settore finanziario ha dedotto che la Carnegie, mediante l'informazione contenuta nel messaggio di posta elettronica da parte del capo del servizio di comunicazione presso la Starbreeze, aveva avuto accesso ad informazioni privilegiate all'atto della vendita delle azioni della Starbreeze.

- 9 Il Tingsrätt (Tribunale di primo grado, Svezia) ha dichiarato che le informazioni contenute nel messaggio di posta elettronica costituivano informazioni privilegiate e ha accolto il ricorso. Secondo il Tingsrätt, l'informazione contenuta in tale messaggio non poteva essere interpretata in altro modo che quello secondo cui sussistevano informazioni finanziarie relative alla Starbreeze sfavorevoli per la società. Il Tingsrätt ha considerato inoltre che, da tali informazioni, era possibile trarre conclusioni sugli effetti potenziali sui prezzi delle azioni della Starbreeze, anche a prescindere dall'esatta informazione che aveva condotto alla redazione dell'elenco delle persone aventi accesso ad informazioni privilegiate.
- 10 Lo Hovrätt (Corte d'appello, Svezia) ha riformato la sentenza del Tingsrätt (Tribunale di primo grado, Svezia) e ha respinto il ricorso presentato dall'Autorità di vigilanza per il settore finanziario, poiché ha considerato che l'informazione contenuta nel messaggio di posta elettronica non costituiva informazione privilegiata. Nell'ottica dell'Hovrätt (Corte d'appello), l'informazione contenuta nel messaggio di posta elettronica non era idonea a consentire al ricevente di comprendere perché BAK dovesse essere considerato una persona avente accesso ad informazioni privilegiate e sottoposta al divieto di venderle. Pertanto, il ricevente non avrebbe potuto comprendere che l'informazione stessa avrebbe potuto avere un effetto sullo sviluppo delle quotazioni delle azioni. Per contro, l'Hovrätt (Corte d'appello) considera che il contenuto del messaggio di posta elettronica può piuttosto essere categorizzato come vago o generico e quindi non di carattere specifico.

Il procedimento dinanzi allo Högsta domstolen (Corte suprema)

- 11 Lo Högsta domstolen (Corte suprema, Svezia) ha concesso l'autorizzazione a ricorrere riguardo alla questione se l'informazione contenuta nel messaggio di posta elettronica abbia costituito informazione privilegiata. La questione principale della controversia consiste nello stabilire se l'informazione sia stata sufficientemente specifica da costituire informazione privilegiata ai sensi dell'articolo 7, paragrafo 2, del regolamento sugli abusi di mercato.

Contesto normativo

- 12 L'articolo 14 del regolamento sugli abusi di mercato vieta l'abuso di informazioni privilegiate. Si ha abuso di informazioni privilegiate in particolare quando una persona in possesso di informazioni privilegiate utilizza tali informazioni acquisendo o cedendo, per conto proprio o per conto di terzi, direttamente o indirettamente, gli strumenti finanziari cui tali informazioni si riferiscono (articolo 8, paragrafo 1).

- 13 Ai sensi dell'articolo 7, paragrafo 1, lettera a), del regolamento suddetto, costituisce informazione privilegiata un'informazione avente un carattere preciso, che non è stata resa pubblica, concernente, direttamente o indirettamente, uno o più emittenti o uno o più strumenti finanziari, e che, se resa pubblica, potrebbe avere un effetto significativo sui prezzi di tali strumenti finanziari. In base all'articolo 7, paragrafo 2, dello stesso regolamento, si considera che un'informazione ha un carattere preciso se essa fa riferimento a una serie di circostanze esistenti o che si può ragionevolmente ritenere che vengano a prodursi o a un evento che si è verificato o del quale si può ragionevolmente ritenere che si verificherà e se tale informazione è sufficientemente specifica da permettere di trarre conclusioni sul possibile effetto di detto complesso di circostanze o di detto evento sui prezzi degli strumenti finanziari.
- 14 La definizione di informazioni privilegiate è rilevante non solo ai fini del divieto di abuso di informazioni privilegiate ma anche ai fini dell'applicazione dell'articolo 17, sulla comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate, e dell'articolo 18, sulla redazione di elenchi delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate. Come punto di partenza, ai sensi dell'articolo 17, l'emittente comunica al pubblico, quanto prima possibile, le informazioni privilegiate che riguardano direttamente detto emittente. L'articolo 18, prevede che l'emittente rediga un elenco di persone aventi accesso a informazioni privilegiate e che egli tempestivamente aggiorni tale elenco al ricorrere di determinate circostanze. L'elenco delle persone che hanno accesso a informazioni privilegiate fornisce i motivi per i quali una persona è stata inclusa nell'elenco. Gli elenchi devono essere trattati con riservatezza².
- 15 L'Autorità di vigilanza per il settore finanziario ha l'obbligo, ai sensi del Capo 5, § 1, lagen (2016:1306) med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning [legge (2016:1306), recante disposizioni integrative al regolamento sugli abusi di mercato dell'Unione europea] di adottare provvedimenti a carico di colui che ha violato il divieto di abuso di informazioni privilegiate. Tale intervento può avvenire attraverso l'applicazione di una sanzione pecuniaria. La legge integra il regolamento sugli abusi di mercato. I termini e le espressioni contenuti nella legge hanno lo stesso significato di quelli contenuti nel regolamento (v. Capo 1, § 1, secondo capoverso).

Giurisprudenza della Corte

- 16 La Corte di giustizia dell'Unione europea ha interpretato il significato delle disposizioni sulle informazioni privilegiate, contenute nel regolamento sugli abusi di mercato e nei primi atti ad esso corrispondenti, in diverse sentenze.

² V. l'articolo 1, paragrafo 4, del regolamento di esecuzione (UE) 2022/1210 della Commissione, del 13 luglio 2022, che stabilisce norme tecniche di attuazione per l'applicazione del regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto [riguarda] il formato degli elenchi delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate e il relativo aggiornamento (GU 2022, L 187, pag. 23).

- 17 Dalla sentenza della Corte di giustizia dell'11 marzo 2015, *Lafonta*, C-628/13, EU:C:2015:162, punto 31, deriva che unicamente le informazioni vaghe o generiche, che non consentono di trarre alcuna conclusione riguardo al loro possibile effetto sui prezzi degli strumenti finanziari di cui trattasi, sono escluse dalla nozione di informazione privilegiata.
- 18 La sentenza della Corte di giustizia del 15 marzo 2022, *Autorité des marchés financiers*, C-302/20, EU:C:2022:190, riguardava informazioni relative all'imminente pubblicazione di un articolo di stampa. La sentenza dichiara che le informazioni relative a voci di mercato possono costituire informazioni specifiche. Al contempo, essa osserva che il carattere preciso di un'informazione riguardante l'imminente pubblicazione di un articolo di stampa è strettamente connesso a quello dell'informazione oggetto di tale articolo. Nell'ottica della Corte di giustizia, in assenza di una qualunque specificità dell'informazione da pubblicare, l'informazione relativa a tale pubblicazione non consentirebbe di trarre conclusioni quanto al suo possibile effetto sul prezzo degli strumenti finanziari interessati. Dunque, il carattere preciso di un'informazione non può, per ipotesi, essere escluso per il solo fatto che essa rientra in una particolare categoria di informazioni; è pertanto necessario un esame caso per caso.

La necessità di una pronuncia pregiudiziale

- 19 Pertanto, perché l'informazione costituisca informazione privilegiata ai sensi del regolamento sugli abusi di mercato, essa deve avere carattere specifico. Nel presente caso, sorge la questione se ne consegua, dunque, che non è sufficiente che sia fornita una delucidazione del fatto che una persona sia stata inclusa nell'elenco delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate e che essa sia considerata soggetta ad un divieto di vendita, ma sia piuttosto necessario che il ricevente tali informazioni sia anche stato in grado di comprendere le circostanze sottese all'inclusione della persona stessa nell'elenco degli aventi accesso a informazioni privilegiate.
- 20 Nel caso in cui le disposizioni debbano essere interpretate in modo che le informazioni privilegiate, in una situazione come quella in esame, consistano in primo luogo nelle circostanze ad essa sottese, sorge la questione riguardante il livello di dettaglio e il grado di certezza con cui il ricevente tali informazioni era in grado di trarre le conclusioni ad esse relative (v. il caso svedese rilevante NJA 2008, pag. 292). È sufficiente che sia possibile comprendere se le circostanze sono negative o positive per la società, oppure occorre che il ricevente sia in grado di trarre conclusioni riguardo a quali siano tali circostanze in un senso più specifico? È questione connessa quella che consiste nello stabilire se sia rilevante, in tale contesto, che fosse corretta la valutazione dell'emittente secondo cui le circostanze costituivano informazioni privilegiate (v. il paragrafo 5).
- 21 La circostanza che distingue la situazione attuale delle situazioni su cui la Corte di giustizia dell'Unione europea si è precedentemente pronunciata è che l'informazione da valutare in questa controversia si riferisce agli elenchi delle

persone aventi accesso a informazioni privilegiate, che sono specificamente disciplinate dal diritto dell'Unione europea³. La funzione e la posizione specifica degli elenchi delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate in tale sistema potrebbe giustificare che le informazioni che si riferiscono a tale elenco siano trattate diversamente da altre informazioni. Tra l'altro, per tale motivo non è evidente che quanto dichiarato dalla Corte di giustizia dell'Unione europea in pronunce precedenti come, ad esempio, la sentenza *Autorité des marchés financiers*, possa immediatamente essere applicato alla situazione in esame relativa ad informazioni sull'inclusione di una persona nell'elenco delle persone che hanno accesso a informazioni privilegiate.

- 22 Il collegamento con le disposizioni sugli elenchi delle persone aventi accesso ad informazioni privilegiate, come con le disposizioni sulla messa a disposizione del pubblico delle informazioni privilegiate, solleva anche questioni specifiche relative alle conseguenze derivanti dal considerare - o non considerare - le informazioni del genere in esame come informazioni privilegiate. Gli scopi del divieto dell'abuso di informazioni privilegiate possono sorreggere un particolare orientamento quando si tratta di stabilire da cosa siano costituite tali informazioni privilegiate, mentre gli scopi delle disposizioni relative alla redazione di elenchi di persone aventi accesso a informazioni privilegiate e alla messa a disposizione di queste ultime al pubblico, che sono collegate alla stessa definizione, possono essere diretti in un senso diverso⁴.
- 23 La controversia dunque solleva questioni relative all'interpretazione del regolamento sugli abusi di mercato che non sono chiare e che non sono ancora state chiarite. Sussistono pertanto validi motivi per proporre una domanda di pronuncia pregiudiziale alla Corte di giustizia dell'Unione europea.

Domanda di pronuncia pregiudiziale

- 24 Lo Högsta domstolen (Corte suprema) si pregia di sottoporre alla Corte di giustizia le seguenti questioni pregiudiziali:

³ V., oltre all'articolo 18 del regolamento sugli abusi di mercato, anche il regolamento di esecuzione (UE) 2016/347 della Commissione, del 10 marzo 2016, che stabilisce norme tecniche di attuazione per quanto riguarda il formato preciso degli elenchi delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate e il relativo aggiornamento a norma del regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio (GU 2016, L 65, pag. 49). V. ulteriormente il regolamento di esecuzione (UE) 2022/1210 della Commissione, del 13 luglio 2022, che stabilisce norme tecniche di attuazione per l'applicazione del regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto [riguarda] il formato degli elenchi delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate e il relativo aggiornamento (GU 2022, L 187, pag. 23).

⁴ V. il considerando 14 della proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo all'abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato (abusi di mercato), COM (2011) 651 final.

1. Se una comunicazione relativa al fatto che una persona determinata è stata inserita in un elenco di persone aventi accesso a informazioni privilegiate, e le sia stato vietato di vendere azioni nell'ambito di un'emittente, sia di carattere sufficientemente specifico da costituire un'informazione privilegiata ai sensi dell'articolo 7, paragrafo 2, del regolamento sugli abusi di mercato, sebbene non risultino i motivi per cui tale persona sia stata inserita nel suddetto elenco.
2. In caso di soluzione affermativa, a quali condizioni.
3. Se, ai fini della valutazione diretta a stabilire se una comunicazione del genere, cui si riferisce la questione sub 1., costituisca un'informazione privilegiata, sia rilevante il fatto che era corretta la valutazione dell'emittente, secondo cui le circostanze sottese all'inserimento di detta persona nell'elenco degli aventi accesso a informazioni privilegiate costituivano a loro volta un'informazione privilegiata.
4. Se, ai fini della valutazione diretta a stabilire se una comunicazione, come quella cui si riferisce la questione sub 1., costituisca un'informazione privilegiata, sia rilevante la circostanza che l'informazione contenuta nella comunicazione era corretta.