

**Affaire C-363/24**

**Demande de décision préjudicielle**

**Date de dépôt :**

17 mai 2024

**Juridiction de renvoi :**

Högsta domstolen (Suède)

**Date de la décision de renvoi :**

8 mai 2024

**Partie requérante :**

Finansinspektionen

**Partie défenderesse :**

Carnegie Investment Bank AB (publ)

---

[OMISSIS]

**PARTIES**

**Partie requérante**

Finansinspektionen (Autorité de surveillance financière, Suède)

[OMISSIS] Stockholm

[OMISSIS]

**Partie défenderesse**

Carnegie Investment Bank AB (publ) [OMISSIS]

[OMISSIS] Stockholm

[OMISSIS]

## **OBJET**

Amende infligée au titre de la lag (2016:1306) med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning (loi n° 1306 de 2016 relative aux dispositions complémentaires du règlement UE relatif aux abus de marché).

[OMISSIS]

Le Högsta domstolen (Cour suprême, Suède, ci-après la « juridiction de céans ») [OMISSIS] rend la présente

## **DÉCISION**

La juridiction de céans décide de transmettre à la Cour de justice de l'Union européenne la demande de décision préjudicielle visée à l'annexe A du présent procès-verbal.

[OMISSIS]

## **DEMANDE DE DÉCISION PRÉJUDICIELLE**

### **Les faits**

- 1 À l'époque des faits au principal, la société Varvtre AB était détenue par BAK qui était alors également le directeur général et l'actionnaire majoritaire de Starbreeze AB, une société de développement de jeux vidéo cotée en bourse. Varvtre avait un « prêt sur nantissement d'actions » auprès de Carnegie Investment Bank AB. Un prêt sur nantissement d'actions signifie que le client obtient un crédit auprès de la banque en échange d'une mise en gage d'actions, placées sur un compte de la banque à titre de garantie.
- 2 En vertu du contrat relatif au prêt sur nantissement d'actions de Varvtre, la société disposait d'un crédit de 35 millions de couronnes suédoises (SEK) en échange de la mise en gage des actions de Starbreeze à hauteur d'une certaine valeur. Ce contrat prévoyait que les actions de Starbreeze ne pouvaient être hypothéquées que jusqu'à un certain niveau et que Carnegie avait le droit de résilier le crédit pour paiement immédiat si la garantie du crédit n'était plus satisfaisante. Dans ces conditions, Carnegie était également en droit d'exécuter le gage de la manière qu'elle jugeait appropriée.
- 3 En raison de la baisse du cours des actions de Starbreeze, Varvtre s'est retrouvée en situation de surendettement par rapport au crédit que lui avait accordé Carnegie. Le 14 novembre 2018, le surendettement s'élevait à environ 5 millions de couronnes suédoises. Le lendemain, une vente des actions de Starbreeze a été initiée.

- 4 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 l'informant que BAK avait été enregistré dans le registre de transparence de Starbreeze, et qu'il ne pouvait pas vendre à compter de 13 h 33. À 13 h 35, une liste d'initiés de Starbreeze a été ouverte et BAK y a été enregistré à 13 h 37. Carnegie a fait valoir que l'information figurant dans le message n'était pas correcte parce qu'il n'était pas encore inscrit sur la liste d'initiés au moment de l'envoi du courriel.
- 5 Selon ce qu'a déclaré le directeur des communications, la raison pour laquelle BAK a été inscrit sur la liste d'initiés était qu'il avait reçu des informations selon lesquelles le directeur financier (CFO) de Starbreeze avait démissionné. Le courriel adressé à Carnegie ne contenait toutefois aucune information concernant la raison pour laquelle BAK avait été inscrit sur la liste d'initiés. Carnegie a fait valoir que l'appréciation selon laquelle la résiliation constituait une information privilégiée n'était pas correcte. Selon Carnegie, il n'y avait en tout état de cause aucune information directement ou indirectement liée à Starbreeze constituant une information privilégiée.
- 6 Après réception par Carnegie du courriel le 15 novembre, la vente des actions de Starbreeze, qui avait été initiée au cours de la matinée du même jour, a été suspendue. Carnegie a ensuite repris la vente dans l'après-midi. Au total, des actions ont été vendues pour un montant d'un peu plus de 16 millions de SEK après la réception du courriel et jusqu'au 19 novembre inclus. Pour Varvtre, la vente a entraîné une limitation des pertes d'environ 4,9 millions de SEK.
- 7 Le 23 novembre, Starbreeze a publié un communiqué de presse annonçant, entre autres, que le chiffre d'affaires de la société était inférieur aux prévisions et que le directeur financier de la société n'était pas maintenu dans ses fonctions.

#### **Appréciations effectuées par le tingsrätt (tribunal de première instance) et le hovrätt (cour d'appel)**

- 8 L'autorité de surveillance financière a introduit un recours contre Carnegie et a demandé que la banque soit condamnée à payer une amende de 35 millions de couronnes suédoises pour avoir violé l'interdiction des opérations d'initiés prévue aux articles 8 et 14 du règlement n° 596/2014<sup>1</sup>. À l'appui de ce recours, l'autorité de surveillance financière a fait valoir que Carnegie, au moyen de l'information contenue dans le courriel du directeur des communications de Starbreeze, avait eu accès à des informations privilégiées au moment de la vente des actions de Starbreeze.

<sup>1</sup> 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.

- 9 Le tingsrätt (tribunal de première instance) a jugé que l'information contenue dans le courriel constituait une information privilégiée et a fait droit au recours. Selon le tingsrätt, l'information contenue dans le courriel ne pouvait être comprise que comme étant une information financière négative concernant Starbreeze. En outre, le tingsrätt a estimé qu'il était possible de tirer des conclusions à partir de cette information quant à l'effet potentiel sur le cours des actions de Starbreeze, et cela indépendamment de l'information précise ayant donné lieu à l'établissement de la liste d'initiés.
- 10 Le hovrätt (cour d'appel) a réformé le jugement du tingsrätt (tribunal de première instance) et a rejeté le recours de l'autorité de surveillance financière, car il n'a pas estimé que l'information contenue dans le courriel constituait une information privilégiée. Selon le hovrätt, l'information contenue dans le courriel ne permettait pas au destinataire de comprendre la raison pour laquelle BAK était considéré comme un initié et empêché de vendre. Par conséquent, le destinataire n'était pas non plus en mesure de comprendre que l'information elle-même pourrait avoir un effet sur la formation du cours des actions. Selon le hovrätt (cour d'appel), le contenu du courriel peut plutôt être qualifié de vague ou de général et donc pas comme ayant un caractère précis.

#### **La procédure devant la juridiction de céans**

- 11 La juridiction de céans a admis le pourvoi pour ce qui concerne la question de savoir si l'information contenue dans le courriel constituait une information privilégiée. La question principale qui se pose en l'espèce est celle de savoir si l'information était suffisamment précise pour constituer une information privilégiée au sens de l'article 7, paragraphe 2, du règlement n° 596/2014.

#### **Le cadre juridique**

- 12 L'article 14 du règlement n° 596/2014 prévoit une interdiction des opérations d'initiés. Une telle opération est réputée se produire, notamment, 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 (article 8, paragraphe 1).
- 13 Selon l'article 7, paragraphe 1, sous a), on entend par « information privilégiée » 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. Selon l'article 7, paragraphe 2, 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 les cours des instruments financiers concernés ou des instruments financiers dérivés qui leur sont liés.

- 14 La notion d'information privilégiée est importante non seulement en ce qui concerne l'interdiction des opérations d'initiés, mais aussi pour l'application de l'article 17 sur la publication d'informations privilégiées et de l'article 18 sur l'établissement des listes d'initiés. Selon l'article 17, un émetteur rend, en principe, publiques, dès que possible, les informations privilégiées qui concernent directement ledit émetteur. L'article 18 prévoit que l'émetteur établit une liste de toutes les personnes qui ont accès aux informations privilégiées, et met cette liste à jour rapidement à l'occasion de certains événements. La liste d'initiés doit indiquer la raison pour laquelle cette personne figure sur la liste. La liste doit être traitée de manière confidentielle <sup>2</sup>.
- 15 L'Autorité de surveillance financière a, en application du chapitre 5, paragraphe 1, de la loi n° 1306 de 2016 relative aux dispositions complémentaires du règlement UE relatif aux abus de marché, l'obligation d'intervenir contre toute personne ayant enfreint l'interdiction des opérations d'initiés. Une telle intervention peut prendre la forme d'une sanction pécuniaire. Cette loi complète le règlement n° 596/2014. Les termes et expressions utilisés dans la loi ont la même signification que dans le règlement n° 596/2014 (voir chapitre 1, paragraphe 1, second alinéa).

### **La jurisprudence de la Cour**

- 16 La Cour de justice de l'Union européenne a, dans plusieurs arrêts, interprété le sens des dispositions relatives aux informations privilégiées figurant dans le règlement n° 596/2014 et dans les actes législatifs antérieurs correspondants.
- 17 Il ressort de l'arrêt du 11 mars 2015, Lafonta (C-628/13, EU:C:2015:162, point 31), que seules les informations vagues ou générales, qui ne permettent de tirer aucune conclusion quant à leur effet possible sur le cours des instruments financiers concernés, sont exclues de la notion d'information privilégiée.
- 18 L'arrêt du 15 mars 2022, Autorité des marchés financiers (C-302/20, ci-après l'« arrêt Autorité des marchés financiers », EU:C:2022:190), concernait une information portant sur la publication prochaine d'un article de presse. L'arrêt précise qu'une information portant sur une rumeur de marché peut constituer une information spécifique. Dans le même temps, il est souligné que le caractère précis d'une information portant sur la publication prochaine d'un article de presse est étroitement lié à celui de l'information faisant l'objet de cet article. En l'absence de toute précision de l'information devant être publiée, la Cour considère que la connaissance de la publication ne permet pas de tirer de

<sup>2</sup> Voir article 1<sup>er</sup>, paragraphe 4, du règlement d'exécution (UE) 2022/1210 de la Commission, du 13 juillet 2022, définissant des normes techniques d'exécution pour l'application du règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne le format des listes d'initiés et de leurs mises à jour.

conclusions quant à l'effet possible sur le cours. Le caractère précis d'une information ne saurait être exclu du seul fait qu'elle relève d'une catégorie d'informations particulières ; un examen au cas par cas s'impose.

### Nécessité d'un renvoi préjudiciel

- 19 Pour qu'une information constitue une information privilégiée au sens du règlement n° 596/2004, il faut donc qu'elle ait eu un caractère précis. Dans la présente affaire, la question se pose 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 étant empêchée de vendre, mais qu'il faut aussi que le destinataire de ces informations ait été en mesure de comprendre les circonstances sous-jacentes ayant conduit à l'inscription de ladite personne sur la liste d'initiés.
- 20 Dans l'hypothèse où les dispositions devraient être interprétées en ce sens que, dans une situation telle que celle en cause en l'espèce, l'information privilégiée est constituée principalement des circonstances sous-jacentes, des questions se posent quant au niveau de précision et au degré de certitude ayant permis au destinataire de l'information de tirer des conclusions quant à ces circonstances (voir, pour ce qui concerne la Suède, l'arrêt NJA 2008 p. 292). Suffit-il qu'il soit possible de comprendre qu'il s'agit de circonstances négatives ou positives pour la société, ou faut-il que le destinataire ait pu tirer des conclusions plus concrètes sur la nature de ces circonstances ? Une question connexe est de savoir s'il importe dans ce contexte que l'émetteur a estimé à juste titre que les circonstances constituaient une information privilégiée (voir point 5).
- 21 Un élément qui distingue la présente situation des situations sur lesquelles la Cour de justice s'est déjà prononcée est que l'information faisant l'objet de l'appréciation en l'espèce concerne les listes d'initiés, qui sont spécifiquement réglementées dans le droit de l'Union<sup>3</sup>. La fonction et le statut particulier des listes d'initiés dans le système réglementaire pourraient justifier que les informations relatives à ces listes soient traitées différemment des autres informations. Pour cette raison, notamment, il n'apparaît pas clairement que ce que la Cour a jugé précédemment, par exemple dans l'arrêt *Autorité des marchés financiers*, puisse être transposé tel quel à la situation en cause en l'espèce, qui concerne des informations relatives à l'inscription d'une personne sur la liste d'initiés.

<sup>3</sup> Voir, outre l'article 18 du règlement n° 596/2014, le 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) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil. Voir, désormais, le règlement d'exécution (UE) 2022/1210 de la Commission, du 13 juillet 2022, définissant des normes techniques d'exécution pour l'application du règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne le format des listes d'initiés et de leurs mises à jour.

- 22 Le lien avec les dispositions relatives à la liste d'initiés, de même qu'avec celles relatives à la publication des informations privilégiées, soulève également des questions particulières quant aux conséquences à tirer de la qualification – ou non – d'informations telles que celles en cause en l'espèce d'informations privilégiées. Les objectifs qui sous-tendent l'interdiction des opérations d'initiés peuvent justifier une certaine approche en ce qui concerne la question de savoir ce qui constitue une information privilégiée, tandis que les objectifs qui sous-tendent les dispositions relatives à l'établissement des listes d'initiés et à la publication, qui sont liées à la même notion, peuvent plaider en faveur d'une approche différente <sup>4</sup>.
- 23 Cette affaire soulève donc des questions sur l'interprétation du règlement n° 596/2014 qui ne sont pas claires ou qui n'ont pas été clarifiées. Il y a donc lieu de saisir la Cour à titre préjudiciel.

### **DEMANDE DE DÉCISION PRÉJUDICIELLE**

- 24 La juridiction de céans a l'honneur de saisir la Cour des questions préjudicelles 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 n° 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 ?

<sup>4</sup> Voir considérant 14 de la proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché), COM (2011) 651 final.