

**Processo C-363/24**

**Pedido de decisão prejudicial**

**Data de entrada:**

17 de maio de 2024

**Órgão jurisdicional de reenvio:**

Högsta domstolen (Supremo Tribunal, Suécia)

**Data da decisão de reenvio:**

8 de maio de 2024

**Recorrente:**

Finansinspektionen

**Recorrida:**

Carnegie Investment Bank AB (publ)

---

[...]

**PARTES**

**Recorrente:**

Finansinspektionen (Autoridade de Supervisão Financeira)

[...] Estocolmo

[...]

**Recorrida:**

Carnegie Investment Bank AB (publ) [...]

[...] Estocolmo

[...]

## **OBJETO**

Aplicação de uma coima nos termos da Lagen (2016:1306) med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning (Lei n.º 1306 de 2016, que completa o Regulamento da União Europeia relativo ao Abuso de Mercado)

[...]

O Högsta domstolen (Supremo Tribunal, Suécia) [...] profere o seguinte

## **DESPACHO**

O Supremo Tribunal decidiu submeter ao Tribunal Judicial da União Europeia um pedido de decisão prejudicial de acordo com o anexo A do presente documento.

[...]

## **PEDIDO DE DECISÃO PREJUDICIAL**

### **Contexto**

- 1 À data dos factos do presente processo, BAK era proprietário da empresa Varvtre AB, e também exercia funções como diretor-geral executivo e acionista maioritário da empresa de desenvolvimento de jogos Starbreeze AB. A Varvtre contraiu com a Carnegie Investment Bank AB um crédito denominado «crédito com penhor de aplicações financeiras». Um crédito com penhor de aplicações financeiras implica que o cliente obtenha um crédito bancário em troca das suas ações como garantia bancária.
- 2 Nos termos do contrato de crédito com penhor de aplicações financeiras da Varvtre, a empresa obteve de um crédito de 35 milhões de coroas suecas em troca da participação de ações da Starbreeze até um determinado valor. Resulta deste contrato que as ações da Starbreeze só podiam ser utilizadas como garantia até um determinado limite e que a Carnegie tinha o direito de resolver o contrato de crédito e de pedir o reembolso imediato se a garantia deste deixasse de ser adequada. Nestas circunstâncias, a Carnegie tinha também o direito de utilizar a garantia como lhe parecesse adequado.
- 3 A descida do preço das ações da Starbreeze resultou num sobre-endividamento do crédito da Varvtre realizado com a Carnegie. Em 14 de novembro de 2018, este sobre-endividamento ascendia a cerca de 5 milhões de coroas suecas. No dia seguinte, foi iniciada a venda de ações da Starbreeze.
- 4 Em 15 de novembro, às 13 h 32, o diretor do serviço de comunicações da Starbreeze, que também prestava assistência a BAK e à Varvtre em relação à Carnegie, enviou uma mensagem de correio eletrónico à Carnegie informando que BAK tinha sido inserido no registo de transparência da Starbreeze e que não

poderia efetuar vendas a partir das 13 h 33. Às 13 h 35, foi aberta uma lista de pessoas com acesso a informação privilegiada na Starbreeze e às 13 h 37 BAK foi incluído nesta lista. A Carnegie alegou que a informação contida na mensagem não era correta, uma vez que BAK ainda não tinha sido incluído na lista de pessoas com acesso a informação privilegiada quando a mensagem de correio eletrónico foi enviada.

- 5 De acordo com o diretor do serviço de comunicações, a razão pela qual BAK foi incluído na lista de pessoas com acesso a informação privilegiada prende-se com o facto de ter sido informado de que o diretor financeiro da Starbreeze se tinha demitido. No entanto, a mensagem de correio eletrónico enviada à Carnegie não continha nenhuma informação sobre o motivo da inclusão de BAK na lista de pessoas com acesso a informação privilegiada. A Carnegie afirmou que a apreciação de que esta demissão constituía uma informação privilegiada não era correta. De acordo com a Carnegie, não existia outra informação relacionada direta ou indiretamente com a Starbreeze e que constituísse uma informação privilegiada.
- 6 Depois de a Carnegie ter recebido a mensagem de correio eletrónico, em 15 de novembro, a venda das ações da Starbreeze, que tivera início na manhã do mesmo dia, foi suspensa. A venda foi retomada durante a tarde pela Carnegie. No total, foram vendidas ações no valor de pouco mais de 16 milhões de coroas suecas, após a receção da mensagem de correio eletrónico e até 19 de novembro, inclusive. Para a Varvte, a venda significou uma limitação de perdas de aproximadamente 4,9 milhões de coroas suecas.
- 7 Em 23 de novembro, a Starbreeze publicou um comunicado de imprensa no qual afirmava, nomeadamente, que as receitas de vendas da empresa eram inferiores às previstas e que o diretor financeiro da empresa já não ocupava este cargo.

#### **Apreciações do Tingsrätten (Tribunal de Primeira Instância) e do Hovrätten (Tribunal de Recurso)**

- 8 A Finansinspektionen (Autoridade de Supervisão Financeira) intentou uma ação contra a Carnegie, pedindo que este banco fosse condenado no pagamento uma coima de 35 milhões de coroas suecas por ter violado a proibição do abuso de informação privilegiada prevista nos artigos 8.º e 14.º do Regulamento Abuso de Mercado<sup>1</sup>. Como fundamento do pedido, a Finansinspektionen (Autoridade de Supervisão Financeira) alegou que a Carnegie, através da informação contida na mensagem de correio eletrónico enviado pelo diretor do serviço de comunicações da Starbreeze, tinha tido acesso a informações privilegiadas quando a venda das ações da Starbreeze foi efetuada.

<sup>1</sup> Regulamento (UE) n.º 596/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, relativo ao abuso de mercado (regulamento abuso de mercado) e que revoga a Diretiva 2003/6/CE do Parlamento Europeu e do Conselho e as Diretivas 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE da Comissão.

- 9 O Tribunal de Primeira Instância considerou que as informações contidas na mensagem de correio eletrónico constituíam informações privilegiadas e julgou a ação procedente. No entender do Tribunal de Primeira Instância, as informações contidas na mensagem de correio eletrónico só podiam ser interpretadas no sentido de que existiam informações financeiras sobre a Starbreeze que são desfavoráveis à empresa. O Tribunal de Primeira Instância decidiu, além disso, que dessas informações era possível tirar conclusões a respeito do potencial efeito sobre o preço das ações da Starbreeze, independentemente da informação exata que conduziu à elaboração da lista de pessoas que tinham acesso a informação privilegiada.
- 10 O Tribunal de Recurso alterou a sentença do Tribunal de Primeira Instância e julgou improcedente a ação intentada pela Finansinspektionen (Autoridade de Supervisão Financeira), uma vez que o Tribunal de Recurso não considerou que a informação contida na mensagem de correio eletrónico constituía uma informação privilegiada. No entender do Tribunal de Recurso, a informação contida na mensagem de correio eletrónico não permitia o destinatário compreender por que razão BAK era considerado uma pessoa com acesso a informação privilegiada e impedido de vender. Por conseguinte, o destinatário não deveria ter compreendido que a informação, em si mesma, poderia ter um efeito no desenvolvimento da cotação das ações. Em contrapartida, o Tribunal de Recurso considera que o conteúdo da mensagem de correio eletrónico pode ser qualificado como vago ou genérico e, por conseguinte, não tem um carácter preciso.

### **Tramitação processual no Supremo Tribunal**

- 11 O Supremo Tribunal admitiu o recurso no que respeita à questão de saber se a informação contida na mensagem de correio eletrónico constitui uma informação privilegiada. No processo, a questão principal consiste em saber se a informação foi suficientemente precisa para constituir uma informação privilegiada na aceção do artigo 7.º, n.º 2, do Regulamento Abuso de Mercado.

### **Quadro jurídico**

- 12 O artigo 14.º do Regulamento Abuso de Mercado proíbe o abuso de informação privilegiada. Este abuso de informação privilegiada existe, nomeadamente, quando uma pessoa que detém informação privilegiada utiliza essa informação ao adquirir ou alienar, por sua conta ou por conta de um terceiro, direta ou indiretamente, instrumentos financeiros a que essa informação diz respeito (artigo 8.º, n.º 1).
- 13 Nos termos do artigo 7.º, n.º 1, alínea a), entende-se por informação privilegiada a informação com carácter preciso, que não tenha sido tornada pública e diga respeito, direta ou indiretamente, a um ou mais emitentes ou a um ou mais instrumentos e que, caso fosse tornada pública, seria idónea para influenciar de maneira sensível o preço desses instrumentos financeiros. Nos termos do artigo 7.º, n.º 2, considera-se que a informação tem um carácter preciso se fizer referência

a um conjunto de circunstâncias existentes ou razoavelmente previsíveis ou a um acontecimento já ocorrido ou razoavelmente previsível e se essa informação for suficientemente precisa para permitir retirar uma conclusão quanto ao eventual efeito desse conjunto de circunstâncias ou acontecimentos a nível dos preços dos instrumentos financeiro.

- 14 A definição de informação privilegiada é relevante não só para efeitos da proibição do abuso de informação privilegiada, mas também para efeitos de aplicação do artigo 17.º, relativo à divulgação pública de informação privilegiada e do artigo 18.º, relativo à elaboração de listas de pessoas com acesso a informação privilegiada. Como ponto de partida, nos termos do artigo 17.º, um emiteente deve informar o público, o mais rapidamente possível, da informação privilegiada que lhe diga diretamente respeito. O artigo 18.º prevê que o emiteente elabore uma lista das pessoas que têm acesso a informação privilegiada e que atualize imediatamente esta lista em determinadas circunstâncias. A lista de pessoas com acesso a informação privilegiada deve conter as razões pelas quais uma pessoa foi incluída na lista. A lista deve ser tratada de forma confidencial.<sup>2</sup>
- 15 Nos termos do n.º 1 do capítulo 5 da Lei n.º 1306 de 2016, relativa às disposições que complementam o Regulamento Abuso de Mercado da UE, a Finansinspektionen (Autoridade de Supervisão Financeira) deve tomar medidas contra quem infringiu a proibição do abuso de informação privilegiada. Esta intervenção pode ser realizada mediante a aplicação de uma coima. A Lei complementa o Regulamento Abuso de Mercado. Os termos e expressões constantes lei têm o mesmo significado que os contidos no Regulamento (v. capítulo 1, n.º 1, segundo parágrafo).

### **Quanto à jurisprudência do Tribunal de Justiça**

- 16 O Tribunal de Justiça da União Europeia interpretou, em vários acórdãos, o sentido das disposições relativas à informação privilegiada, constantes do Regulamento Abuso de Mercado e dos atos anteriores correspondentes.
- 17 De acordo com o Acórdão do Tribunal de Justiça, de 11 de março de 2015, Lafonta, C-628/13, EU:C:2015:162, n.º 31, só as informações vagas ou gerais, que não permitam tirar nenhuma conclusão quanto ao seu possível efeito no preço dos instrumentos financeiros em causa, estão excluídas do conceito de informação privilegiada.
- 18 O Acórdão do Tribunal de Justiça, de 15 de março de 2022, Autorité des marchés financiers, C-302/20, EU:C:2022:190, dizia respeito à informação sobre a publicação iminente de um artigo de imprensa. O Acórdão refere que a informação sobre rumores de mercado pode constituir uma informação precisa.

<sup>2</sup> V. artigo 1.º, n.º 4 do Regulamento de Execução (UE) 2022/1210 da comissão, de 13 de julho de 2022, que estabelece normas técnicas de execução para a aplicação do Regulamento (UE) n.º 596/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho no que respeita ao formato das listas de pessoas com acesso a informação privilegiada e das respetivas atualizações.

Ao mesmo tempo, observa que o carácter preciso de uma informação relativa à publicação iminente de um artigo de imprensa está estreitamente ligado ao da informação que é objeto deste artigo. No entender do Tribunal de Justiça, na ausência de qualquer especificidade da informação a publicar, a informação relativa a essa publicação não permite tirar conclusões quanto ao seu possível efeito no preço dos instrumentos financeiros em causa. O carácter preciso de uma informação não pode, por hipótese, ser excluído pelo facto de pertencer a uma categoria de informações; por conseguinte é necessária uma análise caso a caso.

### **Quanto à necessidade de uma decisão prejudicial**

- 19 Por conseguinte, para que a informação constitua uma informação privilegiada na aceção do Regulamento Abuso de Mercado, deve ter um carácter preciso. No caso em apreço, coloca-se, por conseguinte, a questão de saber se, não basta que seja prestada uma informação sobre o facto de uma pessoa ter sido inscrita na lista de pessoas com acesso a informação privilegiada e de ser considerada sujeita a uma proibição de vender, sendo antes necessário que o destinatário destas informações também tenha podido compreender as circunstâncias subjacentes à inclusão desta pessoa na lista de pessoas com acesso a informação privilegiada.
- 20 Se as disposições devem ser interpretadas no sentido de que, numa situação como a do caso em apreço, a informação privilegiada consiste, em primeiro lugar, nas circunstâncias que lhe são subjacentes, colocam-se questões quanto ao nível de pormenor e ao grau de certeza com que o destinatário estava em condições de tirar as respetivas conclusões (v. processo sueco relevante NJA 2008, p. 292). É suficiente compreender se as circunstâncias são negativas ou positivas para a empresa, ou é necessário que o destinatário possa tirar conclusões sobre as quais essas circunstâncias são mais precisas? Uma questão relacionada é a de saber se é relevante, neste contexto, saber se a apreciação do emitente de que as circunstâncias constituíam uma informação privilegiada era correta (v. ponto 5).
- 21 Uma circunstância que distingue a situação atual das situações sobre as quais o Tribunal de Justiça se pronunciou anteriormente é que a informação a apreciar neste caso diz respeito às listas de pessoas com acesso a informação privilegiada, que são especificamente reguladas pelo direito da União<sup>3</sup>. A função e a posição especial das listas de pessoas com acesso a informação privilegiada no regime em causa podem justificar que as informações relativas a esta lista sejam tratadas de forma diferente das outras informações. Além disso, por esta razão, não é evidente

<sup>3</sup> V., além do artigo 18.º do Regulamento Abuso de Mercado, o Regulamento de Execução (UE) 2016/347 da Comissão, de 10 de março de 2016, que estabelece normas técnicas de execução no que se refere ao formato exato das listas de pessoas com acesso a informação privilegiada e ao formato para a atualização das listas de pessoas com acesso a informação privilegiada em conformidade com o Regulamento (UE) n.º 596/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho. V., atualmente, Regulamento de Execução (UE) 2022/1210 da Comissão, de 13 de julho de 2022, que estabelece normas técnicas de execução para a aplicação do Regulamento (UE) n.º 596/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho no que respeita ao formato das listas de pessoas com acesso a informação privilegiada e das respetivas atualizações.

que as conclusões do Tribunal de Justiça em acórdãos anteriores, por exemplo, no Acórdão *Autorité des marchés financiers*, possam ser facilmente aplicadas à situação em causa que envolve informações sobre a inclusão de uma pessoa na lista de pessoas com acesso a informação privilegiada.

- 22 A relação com as disposições relativas às listas de pessoas com acesso a informação privilegiada, tal como com as disposições relativas à divulgação pública de informações privilegiadas, também suscita questões específicas quanto às consequências da tomada de consideração - ou não - destas informações como informações privilegiadas. Os objetivos da proibição de abuso de informação privilegiada podem apoiar uma abordagem particular no que diz respeito ao que constitui informação privilegiada, enquanto os objetivos das disposições relativas à elaboração de listas de pessoas com acesso a informação privilegiada e à divulgação pública, que estão ligadas à mesma definição, podem apontar numa direção diferente <sup>4</sup>.
- 23 Por conseguinte, o litígio suscita questões sobre a interpretação do Regulamento Abuso de Mercado que não são claras ou não foram esclarecidas. Existem, assim, fundamentos para submeter um pedido de decisão prejudicial ao Tribunal de Justiça.

#### **Pedido de decisão prejudicial**

- 24 O Supremo Tribunal pede ao Tribunal de Justiça que se pronuncie a título prejudicial sobre as seguintes questões.
1. Pode uma comunicação que indica que o nome de uma determinada pessoa foi incluído numa lista de pessoas com acesso a informação privilegiada e que essa pessoa foi proibida de vender ações de um emitente ter caráter suficientemente preciso para constituir uma informação privilegiada na aceção do artigo 7.º, n.º 2, do Regulamento Abuso de Mercado, ainda que as razões que justificam a inclusão desta pessoa não sejam claras?
  2. Em caso afirmativo, em que condições?
  3. Para apreciar a questão de saber se uma comunicação, como a mencionada na pergunta 1, constitui uma informação privilegiada, é relevante saber se estava correta apreciação do emitente segundo a qual as circunstâncias que levaram à inclusão do nome da pessoa na lista de pessoas com acesso a informação privilegiada constituíam uma informação privilegiada?

<sup>4</sup> V. considerando 14 da Proposta de Regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado (abuso de mercado), COM (2011) 651 final.

4. Para apreciar se uma comunicação como a mencionada na pergunta 1 constitui informação privilegiada, é relevante saber se a informação contida na comunicação está correta ?

DOCUMENTO DE TRABALHO