



## Recueil de la jurisprudence

ARRÊT DE LA COUR (grande chambre)

15 mars 2022 \*

« Renvoi préjudiciel – Marché unique pour les services financiers – Abus de marché – Directives 2003/6/CE et 2003/124/CE – “Information privilégiée” – Notion – Information “à caractère précis” – Information portant sur la publication prochaine d’un article de presse relayant une rumeur de marché concernant un émetteur d’instruments financiers – Caractère illicite de la divulgation d’une information privilégiée – Exceptions – Règlement (UE) n° 596/2014 – Article 10 – Divulgation d’une information privilégiée dans le cadre normal de l’exercice d’une profession – Article 21 – Divulgation d’une information privilégiée à des fins journalistiques – Liberté de la presse et liberté d’expression – Divulgation par un journaliste à une source habituelle d’une information portant sur la publication prochaine d’un article de presse »

Dans l’affaire C-302/20,

ayant pour objet une demande de décision préjudicielle au titre de l’article 267 TFUE, introduite par la cour d’appel de Paris (France), par décision du 9 juillet 2020, parvenue à la Cour le même jour, dans la procédure

**M. A**

contre

**Autorité des marchés financiers (AMF),**

LA COUR (grande chambre),

composée de M. K. Lenaerts, président, M. L. Bay Larsen, vice-président, M. A. Arabadjiev, M<sup>mes</sup> A. Prechal, K. Jürimäe, MM. C. Lycourgos, N. Jääskinen, M<sup>me</sup> I. Ziemele, M. J. Passer, présidents de chambre, MM. J.-C. Bonichot, T. von Danwitz, M. Safjan, F. Biltgen (rapporteur), A. Kumin et N. Wahl, juges,

avocat général : M<sup>me</sup> J. Kokott,

greffier : M<sup>me</sup> V. Giacobbo, administratrice,

vu la procédure écrite et à la suite de l’audience du 22 juin 2021,

\* Langue de procédure : le français.

considérant les observations présentées :

- pour M. A, par M<sup>es</sup> G. Roch et S. Poisson, avocates,
- pour l’Autorité des marchés financiers (AMF), par M. M. Delorme et M<sup>me</sup> A. du Passage, en qualité d’agents,
- pour le gouvernement français, par M<sup>mes</sup> E. de Moustier et A.-L. Desjonquères ainsi que par M. E. Leclerc, en qualité d’agents,
- pour le gouvernement espagnol, par MM. L. Aguilera Ruiz et J. Rodríguez de la Rúa Puig, en qualité d’agents,
- pour le gouvernement suédois, par MM. O. Simonsson et J. Lundberg ainsi que par M<sup>mes</sup> C. Meyer-Seitz, A. Runeskjöld, M. Salborn Hodgson, H. Shev, H. Eklinder et R. Shahsavan Eriksson, en qualité d’agents,
- pour la Commission européenne, par MM. D. Tryantafyllou, T. Scharf et J. Rius, en qualité d’agents,
- pour le gouvernement norvégien, par MM. T. M. Tobiassen, K. K. Næss et P. Wennerås ainsi que par M<sup>me</sup> T. H. Aarthun, en qualité d’agents,

ayant entendu l’avocate générale en ses conclusions à l’audience du 16 septembre 2021,

rend le présent

### Arrêt

- 1 La demande de décision préjudicielle porte sur l’interprétation de l’article 1<sup>er</sup>, point 1, de 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), de l’article 1<sup>er</sup>, paragraphe 1, de la directive 2003/124/CE de la Commission, du 22 décembre 2003, portant modalités d’application de la directive 2003/6 en ce qui concerne la définition et la publication des informations privilégiées et la définition des manipulations de marché (JO 2003, L 339, p. 70), ainsi que des articles 10 et 21 du règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil, du 16 avril 2014, sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6 et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission (JO 2014, L 173, p. 1).
- 2 Cette demande a été présentée dans le cadre d’un litige opposant M. A à l’Autorité des marchés financiers (AMF) (France) au sujet de la décision de cette dernière d’infliger à M. A une sanction pécuniaire pour communication d’une information portant sur la publication prochaine d’articles de presse relayant des rumeurs de marché relatives au lancement d’offres publiques d’achat sur des sociétés cotées en bourse.

## **Le cadre juridique**

### ***Le droit de l'Union***

#### *La directive 2003/6*

3 Les considérants 1, 2 et 12 de la directive 2003/6 énonçaient :

« (1) Un véritable marché unique pour les services financiers est essentiel à la croissance économique et à la création d'emplois dans [l'Union européenne].

(2) Un marché financier intégré et efficace exige l'intégrité du marché. 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.

[...]

(12) La notion d'abus de marché recouvre les opérations d'initiés et les manipulations de marché. La législation visant à lutter contre les opérations d'initiés et celle visant les manipulations de marché poursuivent le même objectif : assurer l'intégrité des marchés financiers [de l'Union] et renforcer la confiance des investisseurs en ces marchés. [...] »

4 Aux termes de l'article 1<sup>er</sup>, point 1, premier alinéa, de cette directive :

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

1) "information privilégiée" : une information à caractère précis qui n'a pas été rendue publique, qui concerne, directement ou indirectement, un ou plusieurs émetteurs d'instruments financiers, 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. »

5 L'article 2, paragraphe 1, de ladite directive disposait :

« Les États membres interdisent à toute personne visée au deuxième alinéa qui détient une information privilégiée d'utiliser cette information en acquérant ou en cédant, ou en tentant d'acquérir ou de céder, pour son compte propre ou pour le compte d'autrui, soit directement, soit indirectement, les instruments financiers auxquels se rapporte cette information.

Le premier alinéa s'applique à toute personne qui détient une telle information :

[...]

c) en raison de son accès à l'information du fait de son travail, de sa profession ou de ses fonctions  
[...]

[...] »

6 L'article 3 de cette même directive prévoyait :

« Les États membres interdisent à toute personne soumise à l'interdiction prévue à l'article 2 :

a) de communiquer une information privilégiée à une autre personne, si ce n'est dans le cadre normal de l'exercice de son travail, de sa profession ou de ses fonctions ;

[...] »

*La directive 2003/124*

7 Les considérants 1 à 3 de la directive 2003/124 se lisaient comme suit :

« (1) Les investisseurs raisonnables fondent leurs décisions d'investissement sur les informations dont ils disposent déjà ("informations disponibles ex ante"). En conséquence, la question de savoir si un investisseur raisonnable serait susceptible, au moment de prendre une décision d'investissement, de tenir compte d'une information donnée doit 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 de l'activité de l'émetteur concerné, de la fiabilité de la source d'information et de toutes autres variables de marché susceptibles d'exercer en l'occurrence une influence sur l'instrument financier concerné ou tout instrument financier dérivé qui lui est lié.

(2) Les informations disponibles ex post peuvent servir à vérifier l'hypothèse de sensibilité des cours à l'information disponible ex ante, mais elles ne peuvent être utilisées pour poursuivre une personne qui aurait tiré des conclusions raisonnables des informations dont elle disposait ex ante.

(3) La sécurité juridique devrait être renforcée pour les participants au marché grâce à une définition plus fine de deux des éléments essentiels de la définition de l'information privilégiée, à savoir le caractère précis de cette information et l'ampleur de son impact potentiel sur les cours des instruments financiers ou des instruments financiers dérivés qui leur sont liés. »

8 L'article 1<sup>er</sup> de cette directive, intitulé « Information privilégiée », prévoyait :

« 1. Aux fins de l'application de l'article 1<sup>er</sup>, point 1, de la directive [2003/6], 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, et 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 les cours des instruments financiers concernés ou d'instruments financiers dérivés qui leur sont liés.

2. Aux fins de l'application de l'article 1<sup>er</sup>, point 1, de la directive [2003/6], on entend par "information 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", une information qu'un investisseur raisonnable serait susceptible d'utiliser en tant que faisant partie des fondements de ses décisions d'investissement. »

*Le règlement n° 596/2014*

9 Les directives 2003/6 et 2003/124 ont été abrogées par le règlement n° 596/2014 avec effet au 3 juillet 2016.

10 Aux termes des considérants 2, 7 et 77 du règlement n° 596/2014 :

« (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.

[...]

(7) La notion d'abus de marché recouvre tout comportement illicite sur un marché financier, et, aux fins du présent règlement, il convient d'entendre par cette notion les opérations d'initiés, la divulgation illicite d'informations privilégiées et les manipulations de marché. Ces comportements empêchent une transparence intégrale et adéquate du marché, qui est un préalable aux négociations sur des marchés financiers intégrés pour tous les acteurs économiques.

[...]

(77) Le présent règlement respecte les droits fondamentaux et observe les principes consacrés par la charte des droits fondamentaux de l'Union européenne [...]. En conséquence, le présent règlement devrait être interprété et appliqué conformément à ces droits et principes. En particulier, lorsque le présent règlement fait référence à des règles régissant la liberté de la presse et la liberté d'expression dans d'autres médias, ainsi qu'aux règles ou codes régissant la profession de journaliste, il convient de tenir compte de ces libertés telles qu'elles sont garanties dans l'Union et dans les États membres et consacrées par l'article 11 de la charte [des droits fondamentaux de l'Union européenne] et par d'autres dispositions pertinentes. »

11 L'article 8 de ce règlement, intitulé « Opérations d'initiés », énonce, à son paragraphe 4 :

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

[...]

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

[...] »

12 L'article 10 dudit règlement, intitulé « Divulgateion illicite d'informations privilégiées », dispose, à son paragraphe 1 :

« Aux fins du présent règlement, une divulgation illicite d'informations privilégiées se produit lorsqu'une personne est en possession d'une information privilégiée et divulgue cette information à une autre personne, sauf lorsque cette divulgation a lieu dans le cadre normal de l'exercice d'un travail, d'une profession ou de fonctions.

Le présent paragraphe s'applique à toute personne physique ou morale dans les situations ou les circonstances visées à l'article 8, paragraphe 4. »

13 L'article 14, sous c), de ce même règlement prévoit qu'une personne ne doit pas divulguer illicitement des informations privilégiées.

14 L'article 21 du règlement n° 596/2014, intitulé « Divulgation ou diffusion d'informations dans les médias », est rédigé comme suit :

« Aux fins de l'article 10, de l'article 12, paragraphe 1, point c), et de l'article 20, lorsque des informations sont divulguées ou diffusées et lorsque des recommandations sont produites ou diffusées à des fins journalistiques ou aux fins d'autres formes d'expression dans les médias, cette divulgation ou cette diffusion d'informations est appréciée en tenant compte des règles régissant la liberté de la presse et la liberté d'expression dans les autres médias et des règles ou codes régissant la profession de journaliste, à moins que :

- a) les personnes concernées ou les personnes étroitement liées à celles-ci ne tirent, directement ou indirectement, un avantage ou des bénéfices de la divulgation ou de la diffusion des informations en question ; ou
- b) la divulgation ou la diffusion n'ait lieu dans l'intention d'induire le marché en erreur quant à l'offre, à la demande ou au cours d'instruments financiers. »

### ***Le droit français***

15 L'article 621-1 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, dans sa version applicable au litige au principal (ci-après le « RGAMF »), prévoit :

« Une information privilégiée est une information précise qui n'a pas été rendue publique, qui concerne, directement ou indirectement, un ou plusieurs émetteurs d'instruments financiers, ou un ou plusieurs instruments financiers, et qui si elle était rendue publique, serait susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours des instruments financiers concernés ou le cours d'instruments financiers qui leur sont liés.

Une information est réputée précise si elle fait mention d'un ensemble de circonstances ou d'un événement qui s'est produit ou qui est susceptible de se produire et s'il est possible d'en tirer une conclusion quant à l'effet possible de ces circonstances ou de cet événement sur le cours des instruments financiers concernés ou des instruments financiers qui leur sont liés.

Une information, qui si elle était rendue publique, serait susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours des instruments financiers concernés ou le cours d'instruments financiers dérivés qui leur sont liés est une information qu'un investisseur raisonnable serait susceptible d'utiliser comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement. »

16 L'article 622-1 du RGAMF est libellé comme suit :

« Toute personne mentionnée à l'article 622-2 doit s'abstenir d'utiliser l'information privilégiée qu'elle détient [...]

Elle doit également s'abstenir de :

1° Communiquer cette information à une autre personne en dehors du cadre normal de son travail, de sa profession ou de ses fonctions ou à des fins autres que celles à raison desquelles elle lui a été communiquée ;

[...] »

17 L'article 622-2 du RGAMF dispose :

« Les obligations d'abstention prévues à l'article 622-1 s'appliquent à toute personne qui détient une information privilégiée en raison de :

[...]

3° Son accès à l'information du fait de son travail, de sa profession ou de ses fonctions, ainsi que de sa participation à la préparation et à l'exécution d'une opération financière ;

[...]

Ces obligations d'abstention s'appliquent également à toute autre personne détenant une information privilégiée et qui sait ou qui aurait dû savoir qu'il s'agit d'une information privilégiée.

[...] »

### **Le litige au principal et les questions préjudicielles**

18 M. A a exercé pendant de nombreuses années la profession de journaliste dans différents quotidiens britanniques, en dernier lieu au *Daily Mail*. Dans le cadre de son activité pour celui-ci, il écrivait des articles sous une rubrique intitulée « Rapport de marché » relayant des rumeurs de marché. M. A a notamment été l'auteur de deux articles portant sur des titres admis à la négociation sur Euronext, qui ont été publiés sur le *Mail Online*, site Internet dudit quotidien.

19 Le premier de ces articles, publié le 8 juin 2011, évoquait une possible offre publique d'achat de la société LVMH sur les titres de la société Hermès à un prix de 350 euros par action, ce qui correspondait à une prime de 86 % par rapport au cours de clôture de ces titres le jour de la publication de cet article. Le lendemain de cette publication, ce cours a connu une augmentation de 0,64 % dès l'ouverture de la séance boursière, puis de 4,55 % en cours de cette séance.

20 Le second desdits articles, publié le 12 juin 2012, indiquait que les titres de la société Maurel & Prom pourraient faire l'objet d'une offre publique d'achat, avec un prix d'achat proposé d'environ 19 euros par action, ce qui correspondait à une prime de 80 % par rapport au dernier cours de

clôture de ces titres. Il s'en est suivi, le lendemain de la publication de cet article, une augmentation du cours de ces actions de 17,69 % à la clôture de la bourse. Le 14 juin 2012, la société Marcel & Prom a démenti cette rumeur.

- 21 Dans le cadre d'une enquête menée par l'AMF, il a été révélé que, peu avant la publication de ces deux articles, des ordres d'achat ont été passés, respectivement, sur les titres des sociétés Hermès et Maurel & Prom par des résidents britanniques, qui avaient dénoué leurs positions une fois cette publication intervenue.
- 22 Par courrier du 23 février 2016, la direction des enquêtes et des contrôles de l'AMF a informé l'ensemble des personnes en cause, dont notamment M. A, des faits susceptibles de leur être reprochés au regard des constats des enquêteurs de ladite direction. Au vu du rapport d'enquête établi par cette même direction, il a été décidé, le 19 juillet 2016, de notifier les griefs qui leur étaient reprochés.
- 23 C'est ainsi que, par lettre du 7 décembre 2016, l'AMF a adressé à M. A une notification des griefs dans laquelle elle lui reprochait d'avoir, en violation des articles 622-1 et 622-2 du RGAMF, communiqué à deux personnes, MM. B et C, une information privilégiée portant sur la publication prochaine de deux articles relayant des rumeurs de dépôt d'offres publiques sur les titres Hermès et Maurel & Prom.
- 24 Par décision du 24 octobre 2018, la commission des sanctions de l'AMF a retenu certains des griefs reprochés à M. A et lui a infligé une sanction pécuniaire d'un montant de 40 000 euros. Elle a notamment considéré que les informations en cause au principal, portant sur la publication prochaine d'articles de presse rapportant des rumeurs sur des opérations concernant des titres cotés en bourse, remplissaient les conditions pour être qualifiées d'« informations privilégiées » et a constaté que M. A avait communiqué ces informations privilégiées concernant les titres de la société Hermès à MM. B et C ainsi que celles relatives aux titres de la société Maurel & Prom à M. C.
- 25 Saisie du recours introduit contre cette décision, la juridiction de renvoi se demande, en premier lieu, si une information portant sur la publication prochaine d'un article de presse relayant une rumeur de marché concernant un émetteur d'instruments financiers constitue une « information privilégiée », au sens de l'article 1<sup>er</sup>, point 1, de la directive 2003/6, en particulier si, en l'occurrence, l'information en cause au principal présente un « caractère précis », au sens de la définition d'une « information privilégiée ».
- 26 Se référant à la définition d'une information « à caractère précis », prévue à l'article 1<sup>er</sup>, paragraphe 1, de la directive 2003/124, la juridiction de renvoi se demande si l'information en cause au principal est suffisamment précise pour que l'on puisse en tirer une conclusion quant à son effet possible sur les cours des instruments financiers concernés, au sens de cette disposition.
- 27 À cet égard, la juridiction de renvoi se pose la question de savoir si, afin que l'information portant sur la publication prochaine d'un article de presse soit considérée comme étant « suffisamment précise », le contenu de l'article lui-même doit l'être et, le cas échéant, si, ainsi que M. A le soutient, la nature même d'une rumeur de marché exclut que celle-ci ait la précision requise.
- 28 Au regard des circonstances particulières de l'affaire au principal, la juridiction de renvoi s'interroge également sur l'incidence, quant à l'appréciation du caractère précis de l'information en cause, premièrement, de la mention du prix proposé dans le cadre d'une éventuelle offre publique d'achat portant sur les titres des émetteurs d'instruments financiers concernés,

deuxièmement, de la notoriété du journaliste ayant signé les articles de presse relayant les rumeurs ainsi que de la réputation de l'organe de presse ayant assuré la publication de ces articles et, troisièmement, du fait que lesdits articles ont effectivement eu, ex post, un effet sensible sur le cours des titres faisant l'objet desdites rumeurs.

- 29 En second lieu, dans l'hypothèse où l'information en cause au principal serait qualifiée d'information privilégiée, la juridiction de renvoi demande si la divulgation d'une telle information par un journaliste, à l'une de ses sources d'information habituelles, peut être considérée comme ayant été réalisée « à des fins journalistiques », au sens de l'article 21 du règlement n° 596/2014. Cette disposition n'ayant pas d'équivalent dans la directive 2003/6, la juridiction de renvoi considère qu'elle peut être appliquée rétroactivement aux faits au principal en tant que disposition moins sévère que celles de cette directive.
- 30 En outre, la juridiction de renvoi s'interroge sur l'articulation entre l'article 21 du règlement n° 596/2014 et l'article 10 de celui-ci, auquel ledit article 21 renvoie et en vertu duquel la divulgation d'une information privilégiée est illicite sauf si elle a lieu dans le cadre normal de l'exercice d'un travail, d'une profession ou de fonctions. Dans l'hypothèse où ledit article 10 serait applicable à la divulgation de l'information en cause au principal, la juridiction de renvoi demande si, conformément à l'arrêt du 22 novembre 2005, *Grøngaard et Bang* (C-384/02, EU:C:2005:708), cette divulgation n'est justifiée que si elle est strictement nécessaire à l'exercice de la profession de journaliste et respectueuse du principe de proportionnalité.
- 31 C'est dans ces conditions que la cour d'appel de Paris (France) a décidé de surseoir à statuer et de poser à la Cour les questions préjudicielles suivantes :
- « 1) a) L'article 1<sup>er</sup>, point 1, [premier alinéa], de la directive [2003/6], combiné à l'article 1<sup>er</sup>, paragraphe 1, de la directive [2003/124], doit-il être interprété en ce sens qu'une information portant sur la prochaine publication d'un article de presse relayant une rumeur de marché concernant un émetteur d'instruments financiers est susceptible de répondre à l'exigence de précision requise par ces articles pour la qualification d'une information privilégiée ?
- b) La circonstance que l'article de presse, dont la publication prochaine constitue l'information en cause, mentionne – à titre de rumeur de marché – le prix d'une offre publique d'achat a-t-elle une incidence sur l'appréciation du caractère précis de l'information en cause ?
- c) La notoriété du journaliste ayant signé l'article, la réputation de l'organe de presse en ayant assuré la publication, et l'influence effectivement sensible (ex post) de cette publication sur le cours des titres auxquels celle-ci se rapporte sont-ils des éléments pertinents aux fins d'apprécier le caractère précis de l'information en cause ?
- 2) [Dans l'hypothèse où l']information [...] en cause [répond] à l'exigence de précision requise :
- a) L'article 21 du règlement [n° 596/2014] doit-il être interprété en ce sens qu'est réalisée "à des fins journalistiques" la divulgation par un journaliste, à l'une de ses sources [d'information] habituelles, d'une information portant sur la prochaine publication d'un article à sa signature relayant une rumeur de marché ?
- b) La réponse à cette question dépend-elle notamment du point de savoir si le journaliste a été ou non informé de la rumeur de marché par cette source ou si la divulgation de l'information sur la publication prochaine de l'article était ou non utile pour obtenir de cette source des éclaircissements sur la crédibilité de la rumeur ?

- 3) [...] [L]es articles 10 et 21 du règlement [n° 596/2014] doivent-ils être interprétés en ce sens que, même lorsqu'une information privilégiée est divulguée par un journaliste "à des fins journalistiques", au sens de [cet] article 21, le caractère licite ou illicite de la divulgation nécessite d'apprécier si elle a été faite "dans le cadre normal de l'exercice [de la profession de journaliste]", au sens de [cet] article 10 ?
- 4) [...] [L]'article 10 du règlement [n° 596/2014] doit-il être interprété en ce sens que, pour avoir lieu dans le cadre normal de l'exercice de la profession de journaliste, la divulgation d'une information privilégiée doit être strictement nécessaire à l'exercice de cette profession et respectueuse du principe de proportionnalité ? »

## Sur les questions préjudicielles

### *Sur la première question*

- 32 Par sa première question, la juridiction de renvoi demande, en substance, si l'article 1<sup>er</sup>, point 1, de la directive 2003/6 doit être interprété en ce sens que, aux fins de la qualification d'une information privilégiée, est susceptible de constituer une information « à caractère précis », au sens de cette disposition et de celle de l'article 1<sup>er</sup>, paragraphe 1, de la directive 2003/124, une information portant sur la publication prochaine d'un article de presse relayant une rumeur de marché concernant un émetteur d'instruments financiers et si sont pertinentes, aux fins de l'appréciation dudit caractère précis, la mention dans cet article de presse du prix auquel seraient achetés les titres de cet émetteur dans le cadre d'une éventuelle offre publique d'achat, l'identité du journaliste ayant signé ledit article et de l'organe de presse en assurant la publication ainsi que l'influence effective de cette publication sur le cours desdits titres.
- 33 Il convient de rappeler que la définition de la notion d'« information privilégiée » figurant à l'article 1<sup>er</sup>, point 1, de la directive 2003/6 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 (arrêt du 11 mars 2015, Lafonta, C-628/13, EU:C:2015:162, point 24 et jurisprudence citée).
- 34 En l'occurrence, l'information en cause au principal, qui porte sur la publication prochaine d'articles de presse relayant des rumeurs de marché relatives au lancement d'offres publiques d'achat sur les titres de sociétés cotées en bourse, a été divulguée par l'auteur desdits articles à deux de ses sources d'information habituelles. Selon la juridiction de renvoi, cette information remplit les deuxième à quatrième éléments de la définition de la notion d'« information privilégiée », tels que mentionnés au point précédent. Pour le quatrième élément, elle fonde cette constatation, d'une part, sur la considération que, en ce qu'elle alimentait les spéculations existantes relatives aux valeurs mobilières concernées, ladite information était susceptible d'être utilisée par un investisseur raisonnable comme faisant partie des fondements de ses décisions d'investissement sur celles-ci et, d'autre part, sur les fluctuations des cours de ces valeurs mobilières intervenues après la publication des articles en cause. Elle émet en revanche des doutes quant au point de savoir si le premier élément de cette définition, portant sur le caractère précis de cette information, est en l'occurrence constitué.

- 35 Il y a lieu de noter que, afin de renforcer la sécurité juridique pour les participants aux marchés financiers, la directive 2003/124 a entendu, ainsi qu'il est reflété à son considérant 3, préciser, notamment, ce premier élément.
- 36 Ainsi, selon l'article 1<sup>er</sup>, paragraphe 1, de cette directive, une information est réputée avoir un « caractère précis » si elle remplit deux conditions : d'une part, elle doit faire 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, elle doit être 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 les cours des instruments financiers concernés ou d'instruments financiers dérivés qui leur sont liés.
- 37 En l'occurrence, la juridiction de renvoi considère que la première condition visée au point précédent est remplie, dans la mesure où l'information en cause au principal fait mention d'un événement, à savoir la publication prochaine d'articles de presse, dont on peut raisonnablement penser qu'il se produira. Elle éprouve, en revanche, des doutes quant au point de savoir si la seconde condition mentionnée au point précédent est en l'occurrence remplie. En particulier, elle se demande si, afin que l'information portant sur la publication prochaine d'un article de presse et reprenant les éléments principaux de celui-ci soit considérée comme étant « suffisamment précise », au sens de ladite seconde condition, le contenu de cet article doit l'être également.
- 38 S'agissant de cette seconde condition, il résulte de la jurisprudence de la Cour que, selon le sens communément attribué aux termes employés à l'article 1<sup>er</sup>, paragraphe 1, de la directive 2003/124, il suffit que l'information soit suffisamment concrète ou spécifique pour pouvoir constituer une base permettant d'évaluer si l'ensemble des circonstances ou l'événement mentionné dans cette information, tel que décrit au point 36 du présent arrêt, est susceptible d'avoir un effet sur les cours des instruments financiers visés par cette information. Par conséquent, selon la Cour, cette disposition 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 » (arrêt du 11 mars 2015, Lafonta, C-628/13, EU:C:2015:162, point 31).
- 39 À cet égard, la juridiction de renvoi s'interroge sur le point de savoir si, par nature, une rumeur relève de la catégorie des « informations vagues ou générales » au sens de ladite jurisprudence, de sorte qu'une information portant sur la publication prochaine d'un article de presse relayant une rumeur ne saurait être qualifiée d'« information privilégiée ».
- 40 Il convient de relever d'emblée que l'information en cause au principal, concernant la publication d'articles relatifs à des rumeurs de marché portant sur des offres publiques d'achat qui seraient envisagées, vise deux types d'événements futurs distincts, à savoir, en premier lieu, la publication des articles et, en second lieu, la présentation des offres dont ces articles font état. Or, ainsi qu'il ressort du point 37 du présent arrêt, la juridiction de renvoi se fonde sur la forte probabilité que les événements du premier type se produiront pour considérer que la première condition visée au point 36 de cet arrêt pour qu'une information ait un caractère précis, au sens de l'article 1<sup>er</sup>, point 1, de la directive 2003/6 et de l'article 1<sup>er</sup>, paragraphe 1, de la directive 2003/124, est remplie. En revanche, en ce qui concerne la seconde condition mentionnée audit point 36, la juridiction de renvoi éprouve des doutes quant à la question de savoir si la précision suffisante reconnue au titre de la première condition à propos de la publication prochaine d'articles de presse permet, en elle-même, d'établir que cette circonstance est susceptible d'avoir un effet sur

les cours des instruments financiers visés par cette information, de sorte que cette seconde condition serait également remplie, ou si le contenu des articles en cause doit également satisfaire à cette exigence de précision, en l'occurrence concernant des rumeurs de marché relatives à l'éventuelle survenance des événements du second type, à savoir la présentation des offres envisagées.

- 41 Or, il y a lieu de considérer que le caractère précis, au sens desdites dispositions, 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 effet, en l'absence de toute précision de l'information devant être publiée, l'information portant sur cette publication ne permettrait pas de tirer de conclusions quant à l'effet possible de celle-ci sur le cours des instruments financiers concernés conformément à l'article 1<sup>er</sup>, paragraphe 1, de la directive 2003/124.
- 42 Cette précision étant faite, il résulte, en premier lieu, des termes mêmes de l'article 1<sup>er</sup>, paragraphe 1, de la directive 2003/124, selon lesquels une information est réputée « à caractère précis » si, notamment, elle fait mention d'un événement dont on peut raisonnablement penser qu'il se produira et si elle est suffisamment précise pour tirer une conclusion quant à l'effet possible de cet événement sur les cours des instruments financiers concernés, qu'un examen au cas par cas s'impose. Ainsi, le caractère précis d'une information ne saurait, par hypothèse, être exclu du seul fait qu'elle relève d'une catégorie d'informations particulières telles que des informations portant sur la publication prochaine d'articles relayant des rumeurs de marché relatives à la présentation éventuelle d'une offre publique d'achat.
- 43 Pareille exclusion serait d'ailleurs contraire à l'objectif de la directive 2003/6 consistant, ainsi qu'il ressort de ses considérants 2 et 12, 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 (arrêt du 11 mars 2015, Lafonta, C-628/13, EU:C:2015:162, point 21 et jurisprudence citée). L'interdiction des opérations d'initiés énoncée à l'article 2, paragraphe 1, de cette directive vise ainsi à garantir l'égalité des cocontractants dans 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 (arrêt du 23 décembre 2009, Spector Photo Group et Van Raemdonck, C-45/08, EU:C:2009:806, point 48 ainsi que jurisprudence citée).
- 44 Or, ainsi que l'a relevé M<sup>me</sup> l'avocate générale, en substance, au point 49 de ses conclusions, le fait, pour un investisseur, d'avoir connaissance de la publication prochaine d'une rumeur peut, dans certaines circonstances, suffire à lui conférer un avantage par rapport aux autres investisseurs.
- 45 Partant, s'il devait être considéré qu'il n'y a pas lieu de qualifier d'« information privilégiée », au sens de l'article 1<sup>er</sup>, point 1, de la directive 2003/6, une information du seul fait qu'elle porte sur la publication d'une rumeur, bon nombre d'informations qui sont susceptibles d'avoir un effet sur les cours des instruments financiers concernés échapperaient au champ d'application de cette directive et pourraient donc être utilisées par des participants aux marchés financiers qui les détiennent et qui en tirent profit au détriment de ceux qui les ignorent (voir, en ce sens, arrêt du 28 juin 2012, Geltl, C-19/11, EU:C:2012:397, point 36 et jurisprudence citée).

- 46 Il découle de ces considérations qu'il ne saurait être exclu qu'une information puisse être considérée comme ayant un caractère précis, au sens de l'article 1<sup>er</sup>, point 1, de la directive 2003/6 et de l'article 1<sup>er</sup>, paragraphe 1, de la directive 2003/124, du seul fait qu'elle concerne la publication prochaine d'un article relatif à une rumeur de marché.
- 47 Cela étant, il convient, en second lieu, d'examiner le degré de précision de la rumeur portant sur la présentation éventuelle d'une offre publique d'achat, aux fins d'apprécier si l'information relative à la publication d'un article relayant une telle rumeur remplit effectivement la seconde condition visée audit point, concernant l'effet possible de la publication en cause sur les cours des instruments financiers concernés ou d'instruments financiers dérivés qui leur sont liés. Toutefois, cette appréciation ne doit pas faire abstraction du fait que le caractère précis des rumeurs est pris en compte non pas pour déterminer si elles sont suffisamment précises en tant que telles pour que l'on puisse en tirer une conclusion quant à l'effet sur les cours des instruments en cause, mais pour déterminer si une information relative à la publication prochaine d'un article portant sur ces rumeurs est suffisamment précise pour que l'on puisse en tirer une conclusion quant à l'effet sur les cours que cette publication est susceptible de produire.
- 48 Certes, une rumeur est, ainsi que le relève M. A, caractérisée par un degré d'incertitude. Cependant, la fiabilité est un facteur qui doit être déterminé au cas par cas. La crédibilité d'une rumeur étant pertinente pour déterminer si une information relative à la publication prochaine d'un article portant sur cette rumeur est suffisamment précise pour que l'on puisse en tirer une conclusion quant à l'effet sur les cours que cette publication est susceptible de produire, il y a notamment lieu de prendre en compte, à cette fin, le degré de précision du contenu de ladite rumeur ainsi que la fiabilité de la source qui la relaie.
- 49 À cet égard, une information reprenant des éléments tels que ceux exposés dans les rumeurs mentionnées dans les articles de presse en cause au principal, qui indiquent tant le nom de l'émetteur d'instruments financiers concerné que les conditions de l'offre publique d'achat attendue, ne saurait être qualifiée d'« informations vagues ou générales, qui ne permettent de tirer aucune conclusion quant à leur effet possible sur le cours des instruments financiers concernés », au sens de la jurisprudence citée au point 38 du présent arrêt.
- 50 Dans ce contexte, la mention, en tant que composante d'une rumeur relative à une offre publique d'achat portant sur les titres d'un émetteur d'instruments financiers, du prix proposé pour l'achat de ces titres est susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation dudit caractère précis de l'information concernée. Cela étant, une telle mention n'est pas indispensable aux fins de la qualification d'une information portant sur cette rumeur de « précise » dès lors qu'elle comprend d'autres éléments relatifs à ladite offre publique d'achat. En effet, comme l'a relevé M<sup>me</sup> l'avocate générale au point 51 de ses conclusions, une telle offre inclut, en règle générale, une prime de reprise sur le cours de l'action, permettant au marché d'estimer l'effet possible sur ce cours.
- 51 Outre le contenu de l'article de presse concerné, d'autres éléments sont encore susceptibles de contribuer au caractère précis d'une information portant sur la publication prochaine de celui-ci afin d'apprécier l'effet possible sur les cours des instruments financiers concernés ou d'instruments financiers dérivés qui leur sont liés. À cet égard, la notoriété du journaliste ayant signé les articles de presse ainsi que celle de l'organe de presse ayant assuré la publication de ces articles peuvent être considérées comme étant déterminantes, selon les circonstances de l'espèce, dès lors que ces éléments permettent d'apprécier la crédibilité des rumeurs visées, les investisseurs pouvant, le cas échéant, être amenés à présumer que celles-ci proviennent de sources considérées comme fiables par ce journaliste et cet organe de presse.

- 52 Il s'ensuit que, lorsque certaines personnes sont informées du fait qu'un article de presse, sur le point d'être publié, contiendra l'information mentionnée au point 50 du présent arrêt ainsi que, le cas échéant, de l'identité de l'auteur de cet article et de l'organe de presse qui en assurera la publication, de telles indications, dès lors qu'elles tendent à renforcer la crédibilité de la rumeur qui serait relayée dans un article de presse, sont pertinentes aux fins d'apprécier si l'information relative à la publication prochaine d'un tel article est suffisamment précise pour que l'on puisse en tirer une conclusion quant à l'effet sur les cours que cette publication est susceptible de produire.
- 53 Par ailleurs, la juridiction de renvoi demande si l'influence effectivement sensible (ex post) d'une publication sur le cours des titres auxquels celle-ci se rapporte constitue un élément pertinent aux fins d'apprécier le caractère précis de l'information portant sur cette publication.
- 54 À cet égard, il convient de rappeler que, s'agissant du quatrième élément de la définition de l'« information privilégiée », telle qu'elle figure à l'article 1<sup>er</sup>, point 1, de la directive 2003/6, à savoir que l'information est susceptible, si elle était rendue publique, d'influencer de façon sensible le cours des instruments financiers concernés, le considérant 2 de la directive 2003/124 énonce que les informations disponibles ex post peuvent servir à vérifier l'hypothèse de sensibilité des cours à l'information disponible ex ante mais ne peuvent être utilisées pour poursuivre une personne qui aurait tiré des conclusions raisonnables des informations dont elle disposait ex ante.
- 55 Or, une information susceptible, si elle était rendue publique, d'influencer de façon sensible le cours des titres concernés doit être considérée, en règle générale, comme satisfaisant au premier élément de ladite définition, à savoir que l'information a un caractère précis dès lors que, en principe, la publication d'une information ne saurait exercer une telle influence si cette information ne présente pas en elle-même un tel caractère.
- 56 Par conséquent, l'influence effective d'une publication sur le cours des titres visés dans cette publication peut constituer une preuve ex post du caractère précis de l'information portant sur ladite publication. En revanche, elle ne saurait suffire, à elle seule, pour établir, en l'absence d'examen d'autres éléments connus ou divulgués antérieurement à ladite publication, un tel caractère précis.
- 57 Il résulte des considérations qui précèdent qu'il convient de répondre à la première question que l'article 1<sup>er</sup>, point 1, de la directive 2003/6 doit être interprété en ce sens que, aux fins de la qualification d'une information privilégiée, est susceptible de constituer une information « à caractère précis », au sens de cette disposition et de l'article 1<sup>er</sup>, paragraphe 1, de la directive 2003/124, une information portant sur la publication prochaine d'un article de presse relayant une rumeur de marché concernant un émetteur d'instruments financiers et que sont pertinents, aux fins de l'appréciation dudit caractère précis, pour autant qu'ils aient été communiqués avant cette publication, le fait que cet article de presse mentionnera le prix auquel seraient achetés les titres de cet émetteur dans le cadre d'une éventuelle offre publique d'achat ainsi que l'identité du journaliste ayant signé ledit article et de l'organe de presse en assurant la publication. Quant à l'influence effective de cette publication sur le cours des titres auxquels celle-ci se rapporte, si elle peut constituer une preuve ex post du caractère précis de ladite information, elle ne saurait suffire, à elle seule, en l'absence d'examen d'autres éléments connus ou divulgués antérieurement à ladite publication, à établir un tel caractère précis.

## *Sur les deuxième à quatrième questions*

### *Observations liminaires*

- 58 Les deuxième à quatrième questions portent sur l'interprétation des articles 10 et 21 du règlement n° 596/2014, lequel a été adopté postérieurement aux faits en cause au principal. La juridiction de renvoi est d'avis que cet article 21 contient néanmoins des dispositions moins sévères que celles, issues de la directive 2003/6, en vigueur à la date de ces faits et qu'il devrait, par conséquent, s'appliquer rétroactivement auxdits faits. Selon cette juridiction, ledit article introduit un régime spécifique, non prévu dans la directive 2003/6, tendant notamment à restreindre la caractérisation du manquement constitué par la divulgation illicite d'informations privilégiées lorsque la divulgation en cause intervient à des fins journalistiques.
- 59 À cet égard, ainsi que M<sup>me</sup> l'avocate générale l'a relevé au point 68 de ses conclusions, le point de savoir si les dispositions de l'article 21 du règlement n° 596/2014 sont moins sévères, dans le domaine visé, que celles prévues dans la directive 2003/6, de sorte qu'elles sont effectivement applicables dans le litige au principal (voir, en ce sens, arrêt du 6 octobre 2015, Delvigne, C-650/13, EU:C:2015:648, point 53), dépend de la manière dont il convient d'interpréter cet article. En outre, si l'article 10 de ce règlement correspond à l'article 3, sous a), de la directive 2003/6 et ne saurait, dès lors, être considéré en lui-même comme prévoyant une règle moins sévère que celle prévue par cette dernière disposition, il résulte du renvoi à cet article 10 qui est opéré dans ledit article 21 que les dispositions de ces articles sont étroitement liées et qu'elles ne sauraient être appliquées séparément. Dès lors, il n'est pas possible de constater d'emblée que l'article 10 dudit règlement et l'article 3 de ladite directive ont exactement le même sens et la même portée, s'agissant de la divulgation d'informations privilégiées par un journaliste.
- 60 Dans ces conditions, la question de l'applicabilité des articles 10 et 21 du règlement n° 596/2014 à l'affaire au principal relève de l'examen du fond des deuxième à quatrième questions (voir, par analogie, arrêt du 28 octobre 2021, Komisia za protivodeystvie na koruptsiyata i za otnemane na nezakonno pridobitoto imushtestvo, C-319/19, EU:C:2021:883, point 25 et jurisprudence citée).

### *Sur le fond*

#### *– Sur la deuxième question*

- 61 Par sa deuxième question, la juridiction de renvoi demande, en substance, si l'article 21 du règlement n° 596/2014 doit être interprété en ce sens qu'est réalisée « à des fins journalistiques », au sens de cet article, la divulgation par un journaliste, à l'une de ses sources d'information habituelles, d'une information portant sur la publication prochaine d'un article à sa signature relayant une rumeur de marché.
- 62 Il ressort de l'article 21 du règlement n° 596/2014 que, aux fins, notamment, de l'article 10 de ce règlement, qui porte sur la divulgation illicite d'informations privilégiées, lorsque des informations sont divulguées à des fins journalistiques ou aux fins d'autres formes d'expression dans les médias, cette divulgation est appréciée en tenant compte des règles régissant la liberté de la presse et la liberté d'expression dans les autres médias ainsi que des règles ou des codes

régissant la profession de journaliste, à moins que la personne à l'origine de la divulgation ou des personnes étroitement liées à elle n'en tirent, directement ou indirectement, profit ou que cette personne n'ait l'intention, par cette divulgation, d'induire le marché en erreur.

- 63 Afin de déterminer si une divulgation « à des fins journalistiques », au sens de cet article 21, vise l'hypothèse de la divulgation, par un journaliste, d'une information à l'une de ses sources d'information habituelles ou ne concerne qu'une communication au public, que ce soit dans la presse ou dans d'autres médias, il y a lieu de rappeler que l'interprétation d'une disposition du droit de l'Union requiert de tenir compte non seulement de ses termes, mais également du contexte dans lequel elle s'inscrit ainsi que des objectifs et de la finalité que poursuit l'acte dont elle fait partie.
- 64 En ce qui concerne le libellé de l'article 21 du règlement n° 596/2014, il convient de constater que les termes « à des fins journalistiques » visent les divulgations d'informations ayant comme finalité l'activité de journalisme et, partant, pas nécessairement les seules divulgations d'informations consistant en la publication d'informations en tant que telles mais également celles qui s'inscrivent dans le processus aboutissant à une telle publication.
- 65 S'agissant du contexte et des objectifs poursuivis par le règlement n° 596/2014, il découle de son considérant 2 que ce règlement vise à assurer l'intégrité des marchés financiers en interdisant des abus de marché, tels que les opérations d'initiés et la divulgation illicite d'informations privilégiées. Il ressort encore du considérant 77 dudit règlement que cette finalité est à poursuivre dans le respect des droits fondamentaux et des principes consacrés par la charte des droits fondamentaux de l'Union européenne (ci-après la « Charte »), en particulier la liberté de la presse et la liberté d'expression dans d'autres médias, telles qu'elles sont garanties dans l'Union et dans les États membres ainsi que consacrées à l'article 11 de la Charte et mentionnées, par ailleurs, à l'article 21 du règlement n° 596/2014.
- 66 Afin de tenir compte de l'importance que détiennent ces libertés fondamentales dans toute société démocratique, il convient d'interpréter les notions y afférentes, dont celle de « fins journalistiques », de manière large (voir, par analogie, arrêt du 14 février 2019, Buivids, C-345/17, EU:C:2019:122, point 51 et jurisprudence citée).
- 67 En outre, en vue de l'interprétation de l'article 11 de la Charte, il convient de prendre en considération, en vertu de l'article 52, paragraphe 3, de celle-ci, la jurisprudence de la Cour européenne des droits de l'homme relative à l'article 10 de la convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales, signée à Rome le 4 novembre 1950 (voir, en ce sens, arrêt du 14 février 2019, Buivids, C-345/17, EU:C:2019:122, point 65 et jurisprudence citée).
- 68 Or, il ressort de cette jurisprudence que non seulement les publications mais aussi les actes préparatoires à une publication, tels que la collecte d'informations ainsi que les activités de recherche et d'enquête d'un journaliste sont inhérents à la liberté de la presse, telle que consacrée à l'article 10 de ladite convention, et sont, à ce titre, protégés (voir, en ce sens, Cour EDH, 25 avril 2006, Dammann c. Suisse, CE:ECHR:2006:0425JUD007755101, § 52, et Cour EDH, 27 juin 2017, Satakunnan Markkinapörssi Oy et Satamedia Oy c. Finlande, CE:ECHR:2017:0627JUD000093113, § 128).

- 69 Par conséquent, si l'objectif ultime de l'activité journalistique consiste à communiquer des informations au public, il y a lieu de considérer que peut constituer une divulgation d'informations à des fins journalistiques, au sens de l'article 21 du règlement n° 596/2014, une divulgation visant à réaliser cette activité, y compris celle effectuée dans le cadre des travaux d'investigation préparatoires à la publication réalisés par un journaliste.
- 70 S'agissant de l'affaire au principal, tel pourrait être le cas, notamment, de l'hypothèse, soulevée par la juridiction de renvoi, dans laquelle la divulgation de l'information sur la publication prochaine d'un article viserait à vérifier ou à obtenir des éclaircissements sur la rumeur faisant l'objet de cet article, que le destinataire de cette divulgation soit ou non la source de ladite rumeur. Il appartient à ladite juridiction d'apprécier si tel a effectivement été le cas en l'occurrence.
- 71 Au vu de ce qui précède, il convient de répondre à la deuxième question que l'article 21 du règlement n° 596/2014 doit être interprété en ce sens qu'est réalisée « à des fins journalistiques », au sens de cet article, la divulgation par un journaliste, à l'une de ses sources d'information habituelles, d'une information portant sur la publication prochaine d'un article de presse à sa signature relayant une rumeur de marché, lorsque cette divulgation est nécessaire pour permettre de mener à bien une activité journalistique, laquelle inclut les travaux d'investigation préparatoires des publications.

– *Sur les troisième et quatrième questions*

- 72 Par ses troisième et quatrième questions, qu'il convient d'examiner ensemble, la juridiction de renvoi demande, en substance, si les articles 10 et 21 du règlement n° 596/2014 doivent être interprétés en ce sens que le caractère licite ou illicite de la divulgation d'une information privilégiée par un journaliste à des fins journalistiques dépend du point de savoir si elle a été faite dans le cadre normal de l'exercice de la profession de journaliste.
- 73 L'article 10, paragraphe 1, du règlement n° 596/2014 prévoit qu'une divulgation illicite d'informations privilégiées, interdite en vertu de l'article 14, sous c), de ce même règlement, se produit lorsqu'une personne possédant une information privilégiée la divulgue à une autre personne, sauf lorsque cette divulgation a lieu dans le cadre normal de l'exercice d'un travail, d'une profession ou de fonctions.
- 74 Cette définition de la divulgation illicite d'informations privilégiées étant exposée audit article 10 « aux fins du [...] règlement [n° 596/2014] », elle doit être considérée comme applicable aux situations visées à l'article 21 de ce règlement. Cela est confirmé par le libellé de cette dernière disposition, qui concerne l'appréciation de la divulgation d'une information privilégiée à des fins journalistiques aux fins, notamment, de l'article 10 de ce règlement.
- 75 Il s'ensuit que l'article 21 du règlement n° 596/2014 ne constitue pas une base autonome, dérogeant à l'article 10 de ce règlement, pour déterminer le caractère licite ou illicite d'une divulgation d'informations privilégiées à des fins journalistiques. Pareille détermination doit se fonder sur cet article 10, tout en tenant compte des précisions figurant audit article 21.
- 76 À cet égard, il convient de constater que l'article 10, paragraphe 1, du règlement n° 596/2014, lu en combinaison avec l'article 14, sous c), de ce règlement, correspond essentiellement à l'article 3, sous a), de la directive 89/592/CEE du Conseil, du 13 novembre 1989, concernant la coordination des réglementations relatives aux opérations d'initiés (JO 1989, L 334, p. 30), ainsi qu'à l'article 3, sous a), de la directive 2003/6, lesquelles dispositions obligeaient les États membres à interdire la

communication d'informations privilégiées. En particulier, en prévoyant que la divulgation d'une information privilégiée n'est pas illicite lorsqu'elle a lieu dans le cadre normal de l'exercice d'un travail, d'une profession ou de fonctions, l'article 10 du règlement n° 596/2014 contient la même exception à l'interdiction de la communication d'informations privilégiées que lesdites dispositions de ces directives.

- 77 En outre, ainsi qu'il découle, en particulier, de son considérant 2, le règlement n° 596/2014 vise notamment, comme lesdites directives qui l'ont précédé, à protéger l'intégrité des marchés financiers et à renforcer la confiance des investisseurs, laquelle repose, notamment, sur le fait qu'ils seront placés sur un pied d'égalité et protégés contre l'utilisation illicite d'informations privilégiées (voir, en ce sens, arrêt du 23 décembre 2009, Spector Photo Group et Van Raemdonck, C-45/08, EU:C:2009:806, point 47 ainsi que jurisprudence citée).
- 78 Dès lors, l'exception figurant à l'article 10, paragraphe 1, du règlement n° 596/2014, à l'instar de celle visée à l'article 3, sous a), de la directive 89/592, pose la condition d'un lien étroit entre la divulgation d'une information privilégiée et l'exercice d'un travail, d'une profession ou d'une fonction pour justifier une telle divulgation. Elle doit recevoir, en principe, une interprétation stricte, la divulgation d'une information privilégiée n'étant licite que si elle est strictement nécessaire à cet exercice et est respectueuse du principe de proportionnalité, comme l'avait indiqué la Cour dans l'arrêt du 22 novembre 2005, Grøngaard et Bang (C-384/02, EU:C:2005:708, points 31 et 34).
- 79 Cela étant, il convient de rappeler que, dans l'affaire ayant donné lieu à cet arrêt, les personnes ayant divulgué les informations privilégiées en cause étaient, respectivement, un représentant des travailleurs au sein du conseil d'administration d'une société, qui était également membre du comité de liaison d'un groupe d'entreprises, ainsi que le président d'un syndicat professionnel.
- 80 Or, lorsqu'un journaliste divulgue des informations privilégiées « à des fins journalistiques », au sens de l'article 21 du règlement n° 596/2014, ladite exception doit être interprétée, ainsi qu'il a été relevé, en substance, aux points 65 et 66 du présent arrêt, de manière à sauvegarder l'effet utile de cette disposition eu égard à sa finalité, telle qu'énoncée également au considérant 77 de ce règlement, à savoir le respect de la liberté de la presse et de la liberté d'expression dans d'autres médias garanties, en particulier, par l'article 11 de la Charte (voir, par analogie, arrêt du 29 juillet 2019, Spiegel Online, C-516/17, EU:C:2019:625, point 55).
- 81 Ainsi, l'exigence, découlant de l'article 10 du règlement n° 596/2014, qu'une telle divulgation soit nécessaire à l'exercice de la profession de journaliste ainsi que le caractère proportionné de cette divulgation doivent être appréciés en tenant compte du fait que cet article 10, en ce qu'il constitue une restriction au droit fondamental garanti à l'article 11 de la Charte, doit être interprété en conformité avec les exigences imposées par l'article 52, paragraphe 1, de celle-ci.
- 82 Dès lors, s'agissant, en premier lieu, de l'exigence selon laquelle pareille divulgation doit être nécessaire à l'accomplissement d'une activité journalistique, laquelle inclut, comme il a été souligné au point 71 du présent arrêt, les travaux d'investigation préparatoires aux publications, il convient de prendre notamment en compte la nécessité pour le journaliste de vérifier les informations dont il a pris connaissance.
- 83 Par conséquent, ainsi que M<sup>me</sup> l'avocate générale l'a, en substance, relevé au point 97 de ses conclusions, si une divulgation telle que celle en cause au principal a été effectuée aux fins de la publication d'un article de presse, il y a lieu d'examiner si cette divulgation est allée au-delà de ce

qui était nécessaire afin de vérifier les informations contenues dans cet article. En particulier, s'agissant de la vérification d'une information relative à une rumeur de marché, il importe d'examiner, le cas échéant, s'il était nécessaire pour le journaliste de divulguer à un tiers, outre la teneur de la rumeur en cause en tant que telle, l'information spécifique relative à la publication prochaine d'un article relayant cette rumeur.

- 84 En deuxième lieu, afin de déterminer si pareille divulgation est proportionnée, au sens de l'article 10 du règlement n° 596/2014, il convient d'examiner si la restriction à la liberté de la presse que l'interdiction d'une telle divulgation engendrerait serait excessive par rapport au préjudice qu'une telle divulgation risque de porter à l'intégrité des marchés financiers.
- 85 Parmi les éléments à prendre en considération pour effectuer cette appréciation, il convient de tenir compte, premièrement, de l'effet potentiellement dissuasif pour l'exercice de l'activité journalistique, y compris des travaux d'investigation préparatoires, d'une telle interdiction.
- 86 Deuxièmement, il convient également de vérifier si, en effectuant la divulgation concernée, le journaliste a agi dans le respect des règles et des codes régissant sa profession, tels que mentionnés à l'article 21 du règlement n° 596/2014. Toutefois, ainsi que M<sup>me</sup> l'avocate générale l'a relevé au point 103 de ses conclusions, le respect de ces règles et de ces codes ne permet pas, à lui seul, de conclure que la divulgation d'une information privilégiée était proportionnée, au sens de l'article 10 du règlement n° 569/2014.
- 87 Troisièmement, ainsi que M<sup>me</sup> l'avocate générale l'a relevé au point 100 de ses conclusions, il y a également lieu de prendre en considération les effets négatifs pour l'intégrité des marchés financiers de la divulgation d'informations privilégiées en question. En particulier, dans la mesure où des opérations d'initiés ont été effectuées à la suite de cette divulgation, celles-ci sont susceptibles d'engendrer des pertes financières dans le chef d'autres investisseurs et, à moyen terme, la perte de confiance dans les marchés financiers.
- 88 Il s'ensuit que la divulgation d'informations privilégiées porte atteinte non seulement aux intérêts privés de certains investisseurs mais aussi, de manière plus générale, à l'intérêt public consistant à assurer une transparence intégrale et adéquate du marché, afin d'en protéger l'intégrité et de garantir la confiance de l'ensemble des investisseurs, ainsi qu'il est rappelé au point 77 du présent arrêt. Partant, il appartient également à la juridiction de renvoi de prendre en compte le fait que l'intérêt public qui peut avoir été poursuivi par une telle divulgation s'oppose non seulement à des intérêts privés, mais aussi à un intérêt de même nature (voir, par analogie, Cour EDH, 10 décembre 2007, *Stoll c. Suisse*, CE:ECHR:2007:1210JUD006969801, § 116).
- 89 Compte tenu de l'ensemble des considérations qui précèdent, il convient de répondre aux troisième et quatrième questions que les articles 10 et 21 du règlement n° 596/2014 doivent être interprétés en ce sens qu'une divulgation d'une information privilégiée par un journaliste est licite lorsqu'elle doit être considérée comme étant nécessaire à l'exercice de sa profession et comme respectant le principe de proportionnalité.

## Sur les dépens

- 90 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 (grande chambre) dit pour droit :

- 1) **L'article 1<sup>er</sup>, point 1, de 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), doit être interprété en ce sens que, aux fins de la qualification d'une information privilégiée, est susceptible de constituer une information « à caractère précis », au sens de cette disposition et de l'article 1<sup>er</sup>, paragraphe 1, de la directive 2003/124/CE de la Commission, du 22 décembre 2003, portant modalités d'application de la directive 2003/6 en ce qui concerne la définition et la publication des informations privilégiées et la définition des manipulations de marché, une information portant sur la publication prochaine d'un article de presse relayant une rumeur de marché concernant un émetteur d'instruments financiers et que sont pertinents, aux fins de l'appréciation dudit caractère précis, pour autant qu'ils aient été communiqués avant cette publication, le fait que cet article de presse mentionnera le prix auquel seraient achetés les titres de cet émetteur dans le cadre d'une éventuelle offre publique d'achat ainsi que l'identité du journaliste ayant signé ledit article et de l'organe de presse en assurant la publication. Quant à l'influence effective de cette publication sur le cours des titres auxquels celle-ci se rapporte, si elle peut constituer une preuve ex post du caractère précis de ladite information, elle ne saurait suffire, à elle seule, en l'absence d'examen d'autres éléments connus ou divulgués antérieurement à ladite publication, à établir un tel caractère précis.**
- 2) **L'article 21 du règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil, du 16 avril 2014, sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6 et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission, doit être interprété en ce sens qu'est réalisée « à des fins journalistiques », au sens de cet article, la divulgation par un journaliste, à l'une de ses sources d'information habituelles, d'une information portant sur la publication prochaine d'un article de presse à sa signature relayant une rumeur de marché, lorsque cette divulgation est nécessaire pour permettre de mener à bien une activité journalistique, laquelle inclut les travaux d'investigation préparatoires des publications.**

**3) Les articles 10 et 21 du règlement n° 596/2014 doivent être interprétés en ce sens qu'une divulgation d'une information privilégiée par un journaliste est licite lorsqu'elle doit être considérée comme étant nécessaire à l'exercice de sa profession et comme respectant le principe de proportionnalité.**

Lenaerts	Bay Larsen	Arabadjiev
Prechal	Jürimäe	Lycourgos
Jääskinen	Ziemele	Passer
Bonichot	von Danwitz	Safjan
Biltgen	Kumin	Wahl

Ainsi prononcé en audience publique à Luxembourg, le 15 mars 2022.

Le greffier  
A. Calot Escobar

Le président  
K. Lenaerts