

SENTENZA DELLA CORTE (Quarta Sezione)

19 marzo 2026

« Rinvio pregiudiziale – Regolamento (UE) n. 596/2014 – Abuso di mercato – Articolo 7, paragrafo 1 – Nozione di “informazione privilegiata” – Articolo 7, paragrafo 2 – Informazione avente un “carattere preciso” – Messaggio di posta elettronica contenente informazioni relative all’iscrizione di una persona in un elenco di persone aventi accesso a informazioni privilegiate – Assenza di menzione delle ragioni che hanno condotto a tale iscrizione – Corretta valutazione delle circostanze – Informazione corretta – Necessità »

Nella causa C-363/24,

avente ad oggetto la domanda di pronuncia pregiudiziale proposta alla Corte, ai sensi dell’articolo 267 TFUE, dallo Högsta domstolen (Corte suprema, Svezia), con decisione dell’8 maggio 2024, pervenuta in cancelleria il 17 maggio 2024, nel procedimento

Finansinspektionen

contro

Carnegie Investment Bank AB,

LA CORTE (Quarta Sezione),

composta da I. Jarukaitis, presidente di sezione, K. Lenaerts, presidente della Corte, facente funzione di giudice della Quarta Sezione, M. Conindanzi (relatore), N. Jääskinen e R. Frenco, giudici,

avvocato generale: M. Campos Sánchez-Bordona

cancelliere: L. Carrasco Marco, amministratrice

vista la fase scritta del procedimento e in seguito all’udienza del 21 maggio 2025,

considerate le osservazioni presentate:

- per il Finansinspektionen, da M. Eiderbrant e E. Leijonram, in qualità di agenti;
- per la Carnegie Investment Bank AB, da M. Bengtsson, N. Rockborn e D. Waerme, advokater;
- per il governo tedesco, da J. Möller e R. Kanitz, in qualità di agenti;
- per il governo finlandese, da M. Pere, in qualità di agente;
- per il governo norvegese, da E. Skjelland e B. Stankovic, in qualità di agenti;
- per la Commissione europea, da C. Auvret e M. Björkland, in qualità di agenti,

sentite le conclusioni dell’avvocato generale, presentate all’udienza del 10 luglio 2025,

ha pronunciato la seguente

Sentenza

1 La domanda di pronuncia pregiudiziale verte sull'interpretazione dell'articolo 7, paragrafo 2, del regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, relativo agli abusi di mercato (regolamento sugli abusi di mercato) e che abroga la direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e le direttive 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE della Commissione (GU 2014, L 173, pag. 1, e rettifica in GU 2016, L 287, pag. 320).

2 Tale domanda è stata presentata nell'ambito di una controversia tra il Finansinspektionen (Autorità di vigilanza finanziaria, Svezia) e la Carnegie Investment Bank AB (in prosieguo: la «Carnegie»), una banca con sede in Svezia, in merito alla domanda di tale autorità diretta ad ottenere la condanna della Carnegie al pagamento di un'ammenda per aver violato il divieto di abuso di informazioni privilegiate, ai sensi degli articoli 8 e 14 del regolamento n. 596/2014.

Contesto normativo

Diritto dell'Unione

Regolamento n. 596/2014

3 I considerando 2, 14 e 24 del regolamento n. 596/2014 recitano:

«(2) Un mercato finanziario integrato, efficiente e trasparente non può esistere senza che se ne tuteli l'integrità. Il regolare funzionamento dei mercati mobiliari e la fiducia del pubblico nei mercati costituiscono fattori essenziali di crescita e di benessere economico. Gli abusi di mercato ledono l'integrità dei mercati finanziari e compromettono la fiducia del pubblico nei valori mobiliari e negli strumenti derivati.

(...)

(14) Un investitore ragionevole basa le proprie decisioni di investimento sulle informazioni già in suo possesso, vale a dire su informazioni disponibili precedentemente. Pertanto, per rispondere alla domanda se al momento di prendere una decisione di investimento un investitore ragionevole terrà verosimilmente conto di una determinata informazione, occorre basarsi sulle informazioni precedentemente disponibili. Nell'effettuare una tale analisi, occorre considerare l'impatto previsto dell'informazione alla luce dell'attività complessiva dell'emittente in questione, l'attendibilità della fonte di informazione, nonché ogni altra variabile di mercato che, nelle circostanze date, possa influire sugli strumenti finanziari, sui contratti a pronti su merci collegati o i prodotti oggetto d'asta sulla base delle quote di emissioni.

(...)

(24) (...) La questione di sapere se una persona abbia violato il divieto di abuso di informazioni privilegiate o tentato di abusare di informazioni privilegiate dovrebbe essere analizzata alla luce delle finalità del presente regolamento, che è quella di tutelare l'integrità del mercato finanziario

e rafforzare la fiducia degli investitori, la quale si fonda, a sua volta, sulla garanzia che gli investitori siano posti su un piano di parità e tutelati dall'abuso di informazioni privilegiate».

4 L'articolo 1 di tale regolamento prevede quanto segue:

«Il presente regolamento istituisce un quadro normativo comune in materia di abuso di informazioni privilegiate, comunicazione illecita di informazioni privilegiate e manipolazione del mercato (abusi di mercato), nonché misure per prevenire gli abusi di mercato, onde garantire l'integrità dei mercati finanziari dell'Unione [europea] e accrescere la tutela degli investitori e la fiducia in tali mercati».

5 L'articolo 7 del medesimo regolamento, rubricato «Informazioni privilegiate», così prevede:

«1. Ai fini del presente regolamento per informazione privilegiata si intende:

a) un'informazione avente un carattere preciso, che non è stata resa pubblica, concernente, direttamente o indirettamente, uno o più emittenti o uno o più strumenti finanziari, e che, se resa pubblica, potrebbe avere un effetto significativo sui prezzi di tali strumenti finanziari o sui prezzi di strumenti finanziari derivati collegati;

(...)

2. Ai fini del paragrafo 1, si considera che un'informazione ha un carattere preciso se essa fa riferimento a una serie di circostanze esistenti o che si può ragionevolmente ritenere che vengano a prodursi o a un evento che si è verificato o del quale si può ragionevolmente ritenere che si verificherà e se tale informazione è sufficientemente specifica da permettere di trarre conclusioni sul possibile effetto di detto complesso di circostanze o di detto evento sui prezzi degli strumenti finanziari o del relativo strumento finanziario derivato, dei contratti a pronti su merci collegati o dei prodotti oggetto d'asta sulla base delle quote di emissioni. (...)

(...)

4. Ai fini del paragrafo 1, per informazione che, se comunicata al pubblico, avrebbe probabilmente un effetto significativo sui prezzi degli strumenti finanziari, degli strumenti finanziari derivati, dei contratti a pronti su merci collegati o dei prodotti oggetto d'asta sulla base di quote di emissioni, s'intende un'informazione che un investitore ragionevole probabilmente utilizzerebbe come uno degli elementi su cui basare le proprie decisioni di investimento.

(...))».

6 L'articolo 8 dello stesso regolamento, rubricato «Abuso di informazioni privilegiate» prevede, al paragrafo 1, quanto segue:

«Ai fini del presente regolamento, si ha abuso di informazioni privilegiate quando una persona in possesso di informazioni privilegiate utilizza tali informazioni acquisendo o cedendo, per conto proprio o per conto di terzi, direttamente o indirettamente, gli strumenti finanziari cui tali informazioni si riferiscono. È considerato abuso di informazioni privilegiate anche l'uso di dette

informazioni tramite annullamento o modifica di un ordine concernente uno strumento finanziario al quale le informazioni si riferiscono quando tale ordine è stato inoltrato prima che la persona interessata entrasse in possesso di dette informazioni privilegiate. (...)».

7 L'articolo 9 del regolamento n. 596/2014, intitolato «Condotta legittima», ai paragrafi 3 e 6, così dispone:

«3. Ai fini degli articoli 8 e 14, dal semplice fatto che una persona sia in possesso di informazioni privilegiate non si desume che tale persona abbia utilizzato tali informazioni e quindi abbia compiuto abuso di informazioni privilegiate sulla base di un'acquisizione o di una cessione se la persona effettua un'operazione di acquisizione o cessione di strumenti finanziari per ottemperare a un obbligo giunto a scadenza, in buona fede e non per eludere il divieto di abuso di informazioni privilegiate, e se:

- a) tale obbligo deriva da un ordine emesso o da un accordo concluso prima che la persona interessata entrasse in possesso di un'informazione privilegiata; oppure
- b) tale operazione è effettuata per ottemperare a un obbligo legale o regolamentare sorto prima che la persona interessata entrasse in possesso di un'informazione privilegiata.

(...)

6. In deroga ai paragrafi da 1 a 5 del presente articolo, si può ancora considerare che vi sia stata una violazione del divieto di abuso di informazioni privilegiate di cui all'articolo 14 se l'autorità competente accerta che vi è stato un motivo illegittimo alla base degli ordini di compravendita, delle operazioni o delle condotte in questione».

8 L'articolo 14 di tale regolamento, intitolato «Divieto di abuso di informazioni privilegiate e di comunicazione illecita di informazioni privilegiate», dispone quanto segue:

«Non è consentito:

- a) abusare o tentare di abusare di informazioni privilegiate;
- b) raccomandare ad altri di abusare di informazioni privilegiate o indurre altri ad abusare di informazioni privilegiate; oppure
- c) comunicare in modo illecito informazioni privilegiate».

9 L'articolo 17 di detto regolamento, intitolato «Comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate», ai paragrafi 1 e 4, così dispone:

«1. L'emittente comunica al pubblico, quanto prima possibile, le informazioni privilegiate che riguardano direttamente detto emittente.

(...)

4. L'emittente o il partecipante al mercato delle quote di emissioni può ritardare, sotto la sua responsabilità, la comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate, a condizione che siano soddisfatte tutte le condizioni seguenti:

- a) la comunicazione immediata pregiudicherebbe probabilmente i legittimi interessi dell'emittente o del partecipante al mercato delle quote di emissioni;
- b) il ritardo nella comunicazione probabilmente non avrebbe l'effetto di fuorviare il pubblico;
- c) l'emittente o il partecipante al mercato delle quote di emissioni è in grado di garantire la riservatezza di tali informazioni.

(...)».

10 L'articolo 18 del regolamento in parola, rubricato «Elenchi delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate», prevede quanto segue:

«1. Gli emittenti o le persone che agiscono a nome o per conto loro:

- a) redigono un elenco di tutti coloro che hanno accesso a informazioni privilegiate e con i quali esiste un rapporto di collaborazione professionale, anche sulla base di un contratto di lavoro dipendente, o che comunque svolgono determinati compiti tramite i quali hanno accesso alle informazioni privilegiate, quali consulenti, contabili o agenzie di rating del credito (elenco delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate);
- b) aggiornano tempestivamente l'elenco delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate ai sensi del paragrafo 4; e
- c) trasmettono l'elenco delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate all'autorità competente non appena possibile dietro sua richiesta.

(...)

3. L'elenco delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate include almeno:

- a) l'identità di tutte le persone aventi accesso a informazioni privilegiate;
- b) il motivo per cui tali persone sono incluse nell'elenco delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate;
- c) la data e l'ora in cui tali persone hanno avuto accesso a informazioni privilegiate; e
- d) la data di redazione dell'elenco.

(...)».

11 L'articolo 19 del regolamento n. 596/2014, intitolato «Operazioni effettuate da persone che esercitano funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione», così recita:

«1. Coloro che esercitano funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione, nonché le persone a loro strettamente legate, notificano all'emittente o al partecipante al mercato delle quote di emissioni e all'autorità competente di cui al paragrafo 2, secondo comma:

a) per quanto riguarda gli emittenti, tutte le operazioni condotte per loro conto concernenti le azioni o gli strumenti di debito di tale emittente o strumenti derivati o altri strumenti finanziari a essi collegati;

b) per quanto riguarda i partecipanti al mercato delle quote di emissione, tutte le operazioni condotte per loro conto concernenti le quote di emissioni, i prodotti oggetto d'asta sulla base di esse o i relativi strumenti derivati.

Tali notifiche sono effettuate tempestivamente e non oltre tre giorni lavorativi dopo la data dell'operazione.

Il primo comma si applica qualora l'ammontare complessivo delle operazioni abbia raggiunto la soglia stabilita al paragrafo 8 o al paragrafo 9, se del caso, nell'arco di un anno civile.

2. Ai fini del paragrafo 1 e fatto salvo il diritto degli Stati membri di prevedere obblighi di notifica diversi da quelli di cui al presente articolo, tutte le operazioni effettuate per conto proprio dalle persone di cui al paragrafo 1 sono notificate da tali persone alle autorità competenti.

(...)».

Regolamento di esecuzione (UE) 2016/347

12 L'articolo 2 del regolamento di esecuzione (UE) 2016/347 della Commissione, del 10 marzo 2016, che stabilisce norme tecniche di attuazione per quanto riguarda il formato preciso degli elenchi delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate e il relativo aggiornamento a norma del regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio (GU 2016, L 65, pag. 49), così recitava:

«1. L'emittente, il partecipante al mercato delle quote di emissioni, la piattaforma d'asta, il commissario d'asta e il sorvegliante d'asta, o ogni altro soggetto che agisce a loro nome o per loro conto, provvedono a che il rispettivo elenco delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate (l'"elenco") sia suddiviso in sezioni distinte, una per ciascuna informazione privilegiata. (...)

Ciascuna sezione dell'elenco riporta soltanto i dati delle persone aventi accesso all'informazione privilegiata contemplata nella sezione.

2. Le persone menzionate al paragrafo 1 possono aggiungere all'elenco una sezione supplementare in cui sono riportati i dati delle persone che hanno sempre accesso a tutte le informazioni privilegiate ("titolari di accesso permanente").

I dati dei titolari di accesso permanente riportati nella sezione supplementare prevista al primo comma non sono ripresi nelle altre sezioni dell'elenco di cui al paragrafo 1.

(...».

Diritto svedese

13 La lag (2016:1306) med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning [legge (2016:1306) relativa alle disposizioni complementari del regolamento sugli abusi di mercato], del 20 dicembre 2016 (SFS 2016, n. 1306), contiene disposizioni che integrano il regolamento n. 596/2014.

14 L'articolo 1, punto 1, del capo 5 di tale legge dispone che l'Autorità di vigilanza finanziaria ha l'obbligo di intervenire nei confronti di chiunque abbia violato il divieto di abuso di informazioni privilegiate. Dall'articolo 3, punto 6, di tale capo risulta che un siffatto intervento può assumere la forma di una sanzione pecuniaria.

Procedimento principale e questioni pregiudiziali

15 Dalla decisione di rinvio risulta che, alla data dei fatti del procedimento principale, BAK deteneva la Varvtre AB ed era anche l'amministratore delegato e il principale azionista della Starbreeze AB, una società svedese per lo sviluppo di videogiochi quotata in Borsa. La Varvtre aveva concluso un contratto di «mutuo con pegno su azioni» con la Carnegie, in forza del quale la prima aveva ottenuto dalla seconda un credito in cambio di un pegno su azioni collocate, a titolo di garanzia, su un conto di quest'ultima.

16 In particolare, in forza di tale contratto, la Varvtre disponeva di un credito di corone svedesi (SEK) 35 milioni (circa EUR 3 275 131) in cambio di un pegno su azioni della Starbreeze, fino ad un certo valore. Lo stesso contratto prevedeva che tali azioni potevano essere ipotecate solo fino a un certo ammontare e che, qualora la garanzia del credito fosse divenuta insufficiente, la Carnegie aveva il diritto di risolvere detto contratto al fine di ottenere un pagamento immediato. Al ricorrere di tali circostanze, la Carnegie poteva anche vantare il diritto di riscuotere la garanzia nel modo che le pareva appropriato.

17 A seguito del crollo dei prezzi delle azioni della Starbreeze, la Varvtre si è ritrovata in una situazione di sovraindebitamento rispetto al credito che le era stato concesso dalla Carnegie. Al 14 novembre 2018, il sovraindebitamento della Varvtre ammontava approssimativamente a SEK 5 milioni (circa EUR 467 875). Il mattino seguente, la Carnegie ha avviato una procedura di vendita delle azioni della Starbreeze date in pegno dalla Varvtre, conformemente alle disposizioni del contratto di cui trattasi.

18 Il 15 novembre 2018, alle ore 13:32, il direttore della comunicazione della Starbreeze, che assisteva anche BAK e la Varvtre nei rapporti con la Carnegie, ha inviato un messaggio di posta elettronica a quest'ultima (in prosieguo: il «messaggio del 15 novembre 2018») con il quale la informava che BAK era stato iscritto nel «registro per la trasparenza» della Starbreeze e non avrebbe potuto effettuare vendite a partire dalle ore 13:33. Alle ore 13:35 è stato redatto un elenco di persone della Starbreeze aventi accesso ad informazioni privilegiate (in prosieguo: l'«elenco della Starbreeze») e BAK vi è stato iscritto alle ore 13:37. La Carnegie ha fatto valere

che l'informazione contenuta in tale messaggio non era corretta, in quanto BAK non era ancora iscritto in tale elenco al momento dell'invio di detto messaggio.

19 Secondo le dichiarazioni del direttore della comunicazione della Starbreeze, l'iscrizione di BAK in detto elenco era motivata dalla circostanza che egli era stato informato del fatto che il direttore finanziario della Starbreeze aveva rassegnato le dimissioni. Tuttavia, il messaggio del 15 novembre 2018 non conteneva alcuna informazione relativa alla ragione dell'iscrizione di BAK nell'elenco della Starbreeze. A tal riguardo, secondo la Carnegie, non esisteva alcuna informazione direttamente o indirettamente collegata alla Starbreeze e che costituisse un'informazione privilegiata. Inoltre, la Carnegie ha fatto valere che l'informazione relativa alle dimissioni di tale direttore finanziario non costituiva un'informazione privilegiata.

20 A seguito della ricezione da parte della Carnegie del messaggio del 15 novembre 2018, la procedura di vendita delle azioni della Starbreeze, avviata nel corso della mattinata dello stesso giorno, è stata sospesa. La Carnegie ha ripreso tale procedura di vendita nel pomeriggio. Tra tale data e il 19 novembre 2018 incluso, l'importo totale dei proventi della vendita di tali azioni era di poco più di SEK 16 milioni (circa EUR 1 497 202). Per la Varvte, tale vendita ha consentito una limitazione delle perdite fino a circa SEK 4,9 milioni (circa EUR 426 000).

21 Il 23 novembre 2018 la Starbreeze ha pubblicato un comunicato stampa in cui annunciava, in particolare, che il suo fatturato era inferiore alle previsioni e che il suo direttore finanziario non era confermato nelle sue funzioni.

22 L'Autorità di vigilanza finanziaria ha proposto un ricorso contro la Carnegie diretto alla condanna di tale banca al pagamento di un'ammenda di SEK 35 milioni (circa EUR 3 045 000) per aver violato il divieto di abuso di informazioni privilegiate, ai sensi degli articoli 8 e 14 del regolamento n. 596/2014. A sostegno di tale ricorso, detta autorità ha fatto valere che, con la ricezione del messaggio del 15 novembre 2018, la Carnegie aveva avuto accesso a informazioni privilegiate al momento della vendita delle azioni della Starbreeze.

23 Il tingsrätt (tribunale di primo grado, Svezia) ha dichiarato che le informazioni contenute in tale messaggio costituivano informazioni privilegiate e ha accolto detto ricorso. In particolare, secondo il tingsrätt (tribunale di primo grado), le informazioni contenute in detto messaggio potevano essere intese solo come informazioni finanziarie negative riguardanti la Starbreeze. Inoltre, il tingsrätt (tribunale di primo grado) ha ritenuto che fosse possibile trarre da tali informazioni conclusioni quanto al loro effetto potenziale sul prezzo delle azioni della Starbreeze, e ciò indipendentemente dall'informazione precisa che ha portato alla redazione dell'elenco di persone aventi accesso a informazioni privilegiate di tale società.

24 Lo Svea hovrätt (corte d'appello di Stoccolma, Svezia) ha riformato tale sentenza del tingsrätt (tribunale di primo grado) e ha respinto il ricorso dell'Autorità di vigilanza finanziaria, con la motivazione che le informazioni contenute nel messaggio del 15 novembre 2018 non costituivano informazioni privilegiate. Secondo lo Svea hovrätt (corte d'appello di Stoccolma), tali informazioni non consentivano al loro destinatario di comprendere le ragioni per le quali BAK era considerato una persona avente accesso a informazioni privilegiate e, pertanto, non era

autorizzato ad effettuare operazioni di vendita. Di conseguenza, il destinatario di tale messaggio non era neppure in grado di comprendere che le informazioni stesse avrebbero potuto avere un effetto sulla formazione del prezzo delle azioni della Starbreeze. Secondo tale ultimo giudice, il contenuto di tale messaggio poteva piuttosto essere qualificato come «vago» o «generico» e quindi privo di carattere preciso.

25 L'Autorità di vigilanza finanziaria ha proposto ricorso avverso tale decisione dello Svea hovrätt (corte d'appello di Stoccolma) dinanzi allo Högsta domstolen (Corte suprema, Svezia), giudice del rinvio. Quest'ultimo giudice rileva che, affinché un'informazione costituisca un'«informazione privilegiata», ai sensi del regolamento n. 596/2004, essa deve rivestire un carattere preciso. Orbene, nella causa principale sorge la questione se da tale requisito consegua che non è sufficiente che sia fornita una delucidazione del fatto che una persona sia stata iscritta nell'elenco delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate e che essa sia considerata soggetta ad un divieto di vendita di azioni, ma occorre altresì che il destinatario di tali informazioni sia anche stato in grado di comprendere le circostanze sottese all'iscrizione della persona stessa nell'elenco degli aventi accesso a informazioni privilegiate. Inoltre, in quest'ultima ipotesi, si porrebbero questioni relative al livello di precisione e al grado di certezza che consentono a tale destinatario di trarre conclusioni in merito a tali circostanze.

26 In tale contesto, lo Högsta domstolen (Corte suprema) ha deciso di sospendere il procedimento e di sottoporre alla Corte le seguenti questioni pregiudiziali:

«1) Se una comunicazione relativa al fatto che una persona determinata è stata inserita in un elenco di persone aventi accesso a informazioni privilegiate, e le sia stato vietato di vendere azioni nell'ambito di un'emittente, sia di carattere sufficientemente specifico da costituire un'informazione privilegiata ai sensi dell'articolo 7, paragrafo 2, del regolamento sugli abusi di mercato, sebbene non risultino i motivi per cui tale persona sia stata inserita in detto elenco.

2) In caso di soluzione affermativa, a quali condizioni.

3) Se, ai fini della valutazione diretta a stabilire se una comunicazione del genere, cui si riferisce la questione sub 1., costituisca un'informazione privilegiata, sia rilevante il fatto che era corretta la valutazione dell'emittente, secondo cui le circostanze sottese all'inserimento di detta persona nell'elenco degli aventi accesso a informazioni privilegiate costituivano a loro volta un'informazione privilegiata.

4) Se, ai fini della valutazione diretta a stabilire se una comunicazione, come quella cui si riferisce la questione sub 1., costituisca un'informazione privilegiata, sia rilevante la circostanza che l'informazione contenuta nella comunicazione era corretta».

Sulle questioni pregiudiziali

Sulle questioni prima e seconda

27 Con le sue questioni prima e seconda, che occorre esaminare congiuntamente, il giudice del rinvio chiede, in sostanza, se l'articolo 7, paragrafo 2, del regolamento n. 596/2014 debba essere interpretato nel senso che, ai fini della qualificazione di un'informazione come

«privilegiata», possa costituire un'informazione «avente un carattere preciso», ai sensi di tale articolo 7, paragrafi 1 e 2, una comunicazione di un emittente che indichi che una persona è stata iscritta in un elenco di persone aventi accesso a informazioni privilegiate e che essa non è autorizzata a vendere le azioni di tale emittente, anche se la ragione per la quale tale persona vi è stata iscritta non compare in tale comunicazione.

28 In via preliminare, occorre rilevare che il regolamento n. 596/2014 ha abrogato e sostituito, con effetto dal 3 luglio 2016, la direttiva n. 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 28 gennaio 2003, relativa all'abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato (abusi di mercato) (GU 2003, L 96, pag. 16). L'articolo 7, paragrafo 1, di tale regolamento corrisponde, in sostanza, all'articolo 1, punto 1, di tale direttiva, cosicché la giurisprudenza relativa a quest'ultima disposizione è pertinente ai fini dell'interpretazione di detto articolo 7, paragrafo 1.

29 Come la Corte ha già dichiarato, la definizione della nozione di «informazione privilegiata» di cui all'articolo 7, punto 1, del regolamento n. 596/2014 comprende quattro elementi essenziali. In primo luogo, si tratta di un'informazione avente un carattere preciso. In secondo luogo, tale informazione non è stata resa pubblica. In terzo luogo, essa concerne, direttamente o indirettamente, uno o più strumenti finanziari o i loro emittenti. In quarto luogo, se resa pubblica, essa potrebbe avere un effetto significativo sui prezzi di tali strumenti finanziari ovvero sui prezzi di strumenti finanziari derivati connessi (v., in tal senso, sentenze dell'11 marzo 2015, Lafonta, C-628/13, EU:C:2015:162, punto 24, e del 15 marzo 2022, Autorité des marchés financiers, C-302/20, EU:C:2022:190, punto 33).

30 Inoltre, a norma dell'articolo 7, paragrafo 1, di tale regolamento, si ritiene che un'informazione abbia un «carattere preciso» se essa soddisfa due condizioni, ossia, da un lato, se essa si riferisce a un complesso di circostanze esistente o di cui si possa ragionevolmente ritenere che verrà ad esistere o ad un evento verificatosi o di cui si possa ragionevolmente ritenere che si verificherà e, dall'altro, se essa è sufficientemente specifica da consentire di trarre conclusioni sul possibile effetto di detto complesso di circostanze o di detto evento sul prezzo degli strumenti finanziari interessati o di strumenti finanziari derivati connessi.

31 Nel caso di specie, l'asserita informazione privilegiata sarebbe quella contenuta nel messaggio del 15 novembre 2018, con il quale il direttore della comunicazione della Starbreeze ha informato la Carnegie che BAK, all'epoca direttore generale e principale azionista della Starbreeze, era stato appena iscritto nell'elenco di persone aventi accesso a informazioni privilegiate di quest'ultima società e che tale iscrizione era accompagnata dal divieto, per BAK, di vendere le azioni della Starbreeze.

32 A tal riguardo, la prima condizione di cui al punto 30 della presente sentenza sarà esaminata nell'ambito dell'analisi della terza e della quarta questione.

33 Per quanto riguarda la seconda condizione menzionata a tale punto 30 della presente sentenza, la Corte ha chiarito che, al fine di verificare se l'informazione di cui trattasi possa essere considerata «sufficientemente precisa», è sufficiente che tale informazione sia

sufficientemente concreta o specifica per poter costituire una base che consenta di valutare se l'insieme delle circostanze o l'evento menzionato in detta informazione possa avere un effetto sul prezzo degli strumenti finanziari oggetto della medesima informazione. Di conseguenza, l'articolo 7, paragrafi 1 e 2, del regolamento n. 596/2014 esclude dalla nozione di «informazione privilegiata» unicamente le «informazioni vaghe o generiche, che non consentono di trarre alcuna conclusione riguardo al loro possibile effetto sui prezzi degli strumenti finanziari di cui trattasi» (v., in tal senso, sentenza del 15 marzo 2022, *Autorité des marchés financiers*, C-302/20, EU:T:2022:190, punto 38 e giurisprudenza citata). Si impone, quindi, un esame caso per caso (v., in tal senso, sentenza del 15 marzo 2022, *Autorité des marchés financiers*, C-302/20, EU:C:2022:190, punti 41 e 42).

34 Ne consegue che, al fine di verificare se la seconda condizione menzionata al punto 30 della presente sentenza sia soddisfatta, e quindi se un'informazione sia «sufficientemente precisa», ai sensi dell'articolo 7, paragrafo 2, del regolamento n. 596/2014, occorre stabilire, sulla base di una valutazione delle circostanze particolari di ciascun caso di specie, se tale informazione consenta di trarre una conclusione quanto al possibile effetto delle circostanze o dell'evento che essa menziona sul prezzo degli strumenti finanziari interessati.

35 Ciò precisato, occorre constatare che l'iscrizione in un elenco di persone aventi accesso a informazioni privilegiate, e che lavorano per un emittente in forza di un contratto di lavoro o svolgono in altro modo compiti che danno loro accesso a tali informazioni, nonché l'aggiornamento e la comunicazione di un siffatto elenco alle autorità competenti, rientrano tra gli obblighi incombenti agli emittenti di strumenti finanziari in forza dell'articolo 18 del regolamento n. 596/2014 e, pertanto, nell'organizzazione interna dell'emittente di cui trattasi, sotto il controllo dell'autorità competente alla quale l'elenco delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate deve essere comunicato conformemente a tale articolo 18, paragrafo 1, lettera c).

36 Di conseguenza, una comunicazione avente ad oggetto il fatto che una siffatta persona sia stata iscritta nell'elenco di persone aventi accesso a informazioni privilegiate di un emittente non può, in linea di principio, in quanto tale e in assenza di precisazioni supplementari relative al contesto in cui ha avuto luogo l'iscrizione di tale persona in tale elenco, avere un effetto sul prezzo degli strumenti finanziari interessati e, pertanto, soddisfare la condizione secondo cui un'informazione deve, in particolare, poter avere un effetto significativo su tale prezzo per costituire un'«informazione privilegiata», ai sensi dell'articolo 7, paragrafo 1, di tale regolamento.

37 Ciò vale non solo quando tale comunicazione riguarda l'iscrizione di una persona che, a causa della natura delle sue funzioni, ha accesso in qualsiasi momento a tutte le informazioni privilegiate e può, a tale titolo, essere stata iscritta come «titolare di accesso permanente» dall'emittente, se quest'ultimo ha esercitato la facoltà conferitagli dall'articolo 2, paragrafo 2, del regolamento di esecuzione 2016/347, di inserire una sezione supplementare relativa a tale particolare categoria di persone aventi accesso a informazioni privilegiate nel suo elenco di persone aventi accesso a informazioni privilegiate, ma anche quando detta comunicazione

riguarda l'iscrizione di un «titolare di accesso occasionale», che ha un accesso puntuale a una o più informazioni privilegiate.

38 Tuttavia, non si può escludere *a priori* che una comunicazione che indica che una persona è stata iscritta nell'elenco di persone aventi accesso a informazioni privilegiate di un emittente possa essere considerata «sufficientemente precisa», ai sensi dell'articolo 7, paragrafo 2, del regolamento n. 596/2014, in ragione di altri elementi che la accompagnano, quali, in particolare, la menzione che tale persona non è autorizzata a vendere le azioni di tale emittente o delle circostanze in cui è avvenuta la sua comunicazione, qualora essa riveli o implichi indirettamente l'esistenza di un evento sottostante che potrebbe avere un effetto sul prezzo degli strumenti finanziari interessati o di strumenti finanziari derivati ad essi collegati.

39 A tal fine, occorre in particolare verificare se, alla luce dell'insieme delle circostanze di un caso determinato, sia dimostrato che la comunicazione di una siffatta informazione è idonea a consentire al destinatario di quest'ultima di beneficiarne, direttamente o indirettamente, per acquistare o per vendere azioni, ponendosi così in una situazione più favorevole rispetto agli altri investitori.

40 A tal riguardo, va infatti ricordato che l'obiettivo del regolamento n. 596/2014, come emerge dai suoi considerando 2 e 24 nonché dal suo articolo 1, consiste nell'assicurare l'integrità dei mercati finanziari dell'Unione e nell'accrescere la fiducia degli investitori in tali mercati, fiducia che si fonda, in particolare, sul fatto che essi saranno posti su un piano di parità e tutelati dinanzi all'utilizzazione illecita di informazioni privilegiate. Il divieto degli abusi di informazioni privilegiate di cui all'articolo 14 di tale regolamento è volto infatti a garantire la parità degli investitori che partecipano ad una transazione di borsa evitando che uno di loro, che detenga un'informazione privilegiata e si trovi, perciò, in una posizione avvantaggiata rispetto agli altri investitori, ne tragga profitto a scapito di coloro che la ignorano (v., in tal senso, sentenza del 15 marzo 2022, *Autorité des marchés financiers*, C-302/20, EU:T:2022:190, punto 43 e giurisprudenza citata).

41 Spetta al giudice del rinvio determinare, alla luce di tutte le circostanze di cui al procedimento principale, se sia dimostrato che la comunicazione di cui trattasi soddisfa le condizioni previste all'articolo 7, paragrafo 2, del regolamento n. 596/2014 per essere considerata «sufficientemente precisa» e possa quindi costituire un'«informazione privilegiata», ai sensi di tale articolo 7, paragrafo 1.

42 Nell'ambito di tale analisi, detto giudice deve segnatamente tener conto, da un lato, del contenuto del messaggio del 15 novembre 2018 nonché dell'identità delle persone interessate da quest'ultimo e del ruolo svolto da queste ultime all'interno dell'emittente interessato.

43 A quest'ultimo riguardo, occorre sottolineare che, sebbene, nel caso di specie, BAK, in quanto direttore generale e principale azionista della società Starbreeze, dovesse necessariamente avere accesso a informazioni commerciali che possono costituire «informazioni privilegiate», ai sensi dell'articolo 7, paragrafo 1, del regolamento n. 596/2014, tenuto conto del suo ruolo e delle funzioni che esercitava all'interno di quest'ultima, tale

circostanza non aveva, di per sé, conformemente alle disposizioni dell'articolo 19 di tale regolamento, l'effetto che egli non poteva negoziare gli strumenti finanziari di tale società. Inoltre, conformemente a quanto esposto al punto 36 della presente sentenza, una comunicazione relativa al semplice fatto che BAK sia stato iscritto nell'elenco di persone aventi accesso a informazioni privilegiate della Starbreeze non può, in linea di principio, presentare il grado di precisione richiesto, in assenza di qualsiasi indicazione supplementare, affinché sia dimostrato il primo elemento di cui al punto 29 di tale sentenza e quindi per poter costituire un'«informazione privilegiata», ai sensi dell'articolo 7, paragrafo 1, di detto regolamento.

44 Per contro, il fatto che l'informazione contenuta nel messaggio del 15 novembre 2018 menziona non solo l'iscrizione di BAK nell'elenco di persone della Starbreeze aventi accesso a informazioni privilegiate, ma anche il divieto, per BAK, di vendere le azioni di quest'ultima che accompagnava tale iscrizione, può incidere sulla verifica della seconda condizione di cui al punto 30 della presente sentenza e, pertanto, sull'analisi relativa al primo elemento della nozione di «informazione privilegiata» di cui al punto 29 di tale sentenza, attinente al grado di precisione dell'informazione di cui trattasi.

45 Infatti, occorre rilevare che, sebbene un'informazione relativa al semplice fatto che una determinata persona è stata iscritta nell'elenco di persone aventi accesso a informazioni privilegiate di una società sia, in linea di principio e in quanto tale, neutra rispetto alla questione se sia opportuno, per un investitore, acquistare o vendere azioni di tale società, l'aggiunta di un'informazione supplementare riguardante l'imposizione a tale persona di un divieto di vendita delle azioni di detta società implica necessariamente la conoscenza, da parte di detta persona, di un evento di natura negativa per gli interessi della stessa società e che può quindi indurre un siffatto investitore che ne sia a conoscenza a vendere tali azioni piuttosto che ad acquistarle, o, in ogni caso, essere in grado di influenzare le decisioni di tale investitore sul mercato interessato quando ne viene a conoscenza.

46 Ne consegue che una siffatta informazione, relativa non solo all'iscrizione di una persona nell'elenco di persone aventi accesso a informazioni privilegiate di un emittente di titoli, ma anche al fatto che a tale persona è stato imposto un divieto di vendere i titoli di tale emittente, anche se non consente a un investitore di conoscere la ragione sottesa a tale iscrizione, potrebbe essere utilizzata in talune circostanze da un investitore ragionevole come facente parte dei fondamenti delle sue decisioni di investimento, ai sensi dell'articolo 7, paragrafo 4, del regolamento n. 596/2014, cosicché il quarto elemento di cui al punto 29 della presente sentenza, relativo al fatto che l'informazione di cui trattasi, se resa pubblica, potrebbe avere un effetto significativo sui prezzi degli strumenti finanziari in questione, sarebbe dimostrato.

47 A tal riguardo, occorre sottolineare che lo scopo della verifica del carattere sufficientemente preciso dell'informazione di cui trattasi è proprio quello di determinare se quest'ultima presenti un grado di precisione sufficiente per poter avere un effetto significativo sui prezzi degli strumenti finanziari interessati o sui prezzi di strumenti finanziari derivati connessi, se fosse resa pubblica.

48 Peraltro, la Corte ha già dichiarato che un'informazione che, se resa pubblica, può «avere un effetto significativo» sul prezzo dei titoli di cui trattasi, ai sensi dell'articolo 7, paragrafo 1, del regolamento n. 596/2014, deve essere considerata conforme anche, di regola, alla condizione relativa al «carattere preciso» di tale informazione, enunciato in tale disposizione, dal momento che, in linea di principio, un'informazione non può esercitare una siffatta influenza se non presenta di per sé un tale carattere (v., in tal senso, sentenza del 15 marzo 2022, *Autorité des marchés financiers*, C-302/20, EU:C:2022:190, punto 55).

49 In tali circostanze, la comunicazione inviata alla Carnegie, secondo la quale BAK era iscritto nell'elenco di persone aventi accesso a informazioni privilegiate della Starbreeze, unitamente all'informazione complementare che egli non era autorizzato a vendere le azioni di tale società, potrebbe consentire di trarre una conclusione quanto al prezzo degli strumenti finanziari di quest'ultima e, di conseguenza, potrebbe essere qualificata come «sufficientemente precisa», ai sensi dell'articolo 7, paragrafo 2, del regolamento n. 596/2014. Pertanto, una siffatta comunicazione potrebbe soddisfare le condizioni richieste per costituire un' «informazione privilegiata», ai sensi di tale articolo 7, paragrafo 1, circostanza che spetta al giudice del rinvio verificare.

50 Dall'altro lato, nell'ambito dell'applicazione degli articoli 8 e 14 del regolamento n. 596/2014, il giudice del rinvio deve altresì tener conto del contesto particolare nell'ambito del quale è stata comunicata l'asserita informazione privilegiata.

51 Infatti, come esposto ai punti da 15 a 17 della presente sentenza, dalla decisione di rinvio risulta che la procedura di vendita delle azioni della Starbreeze detenute dalla Varvtre è stata avviata dalla Carnegie in esecuzione del pegno su azioni che quest'ultima deteneva in garanzia in forza del contratto di «mutuo con pegno su azioni» concluso tra la Varvtre e la Carnegie.

52 In particolare, conformemente a tale contratto, la Varvtre aveva ottenuto da tale banca un credito in cambio di una costituzione di un pegno su azioni, collocate, a titolo di garanzia, su un conto di detta banca. Lo stesso contratto prevedeva che le azioni di cui trattasi potevano essere ipotecate solo fino a un certo ammontare e che, qualora la garanzia del credito fosse divenuta insufficiente, la Carnegie aveva il diritto di risolvere detto contratto al fine di ottenere un pagamento immediato. Al ricorrere di tali circostanze, conformemente al contratto di cui trattasi, la Carnegie poteva anche vantare il diritto di riscuotere la garanzia nel modo che le pareva appropriato.

53 Orbene, è proprio a causa della diminuzione del prezzo delle azioni della Starbreeze, la quale è stata peraltro registrata prima dell'invio del messaggio del 15 novembre 2018, che la Varvtre si è trovata in una situazione di sovraindebitamento rispetto al credito concesso dalla Carnegie e che quest'ultima ha avviato, il mattino del 15 novembre 2018, una procedura di vendita delle azioni della Starbreeze date in pegno dalla Varvtre, in forza delle disposizioni del contratto di cui trattasi.

54 A tal riguardo, occorre ricordare che, conformemente all'articolo 9, paragrafo 3, del regolamento n. 596/2014, ai fini degli articoli 8 e 14 di tale regolamento, non si deve ritenere

che il semplice fatto che una persona sia in possesso di informazioni privilegiate significhi che tale persona ha utilizzato tali informazioni e ha quindi commesso un abuso di informazioni privilegiate sulla base di un'acquisizione o di una cessione, qualora detta persona effettui un'operazione al fine di acquisire o cedere strumenti finanziari e tale operazione sia effettuata per garantire l'esecuzione di un'obbligazione divenuta esigibile, in buona fede e non allo scopo di eludere il divieto di abuso di informazioni privilegiate, e tale obbligo deriva da un ordine passato o da un accordo concluso prima che la stessa persona sia in possesso di informazioni privilegiate o che l'operazione sia effettuata per adempiere un obbligo legale o regolamentare sorto prima che la persona interessata sia in possesso di informazioni privilegiate.

55 L'articolo 9, paragrafo 6, di detto regolamento integra tale disposizione prevedendo che si può ancora considerare che vi sia stata una violazione del divieto di abuso di informazioni privilegiate di cui all'articolo 14 del medesimo regolamento se l'autorità competente accerta che vi è stato un motivo illegittimo alla base degli ordini di compravendita, delle operazioni o delle condotte in questione.

56 Pertanto, nell'ipotesi in cui il giudice del rinvio giungesse alla conclusione che il messaggio del 15 novembre 2018 conteneva un'informazione privilegiata, esso sarebbe tenuto in particolare a verificare, tenuto conto di tutte le circostanze del procedimento principale, se la sospensione, seguita dalla prosecuzione, da parte della Carnegie, della procedura di vendita delle azioni della Starbreeze date in pegno dalla Varvtre dopo l'invio di tale messaggio possa rientrare nella sfera di applicazione delle disposizioni dell'articolo 9, paragrafo 3, del regolamento n. 596/2014, il che presuppone, in particolare, che sia dimostrata l'esistenza in capo alla Carnegie di un obbligo divenuto esigibile che avrebbe reso oggettivamente necessaria tale prosecuzione della procedura di vendita.

57 Tenuto conto di tutto quanto precede, occorre rispondere alla prima e alla seconda questione dichiarando che l'articolo 7, paragrafo 2, del regolamento n. 596/2014 deve essere interpretato nel senso che, ai fini della qualificazione di un'informazione come «privilegiata», può costituire un'informazione «avente un carattere preciso», ai sensi di tale articolo 7, paragrafi 1 e 2, una comunicazione di un emittente che indichi che una persona è stata iscritta in un elenco di persone aventi accesso a informazioni privilegiate e che quest'ultima non è autorizzata a vendere le azioni di tale emittente, anche se la ragione per la quale tale persona vi è stata iscritta non appare in tale comunicazione, purché si possa dimostrare che un investitore ragionevole potrebbe utilizzare detta comunicazione come facente parte dei fondamenti delle sue decisioni di investimento, di modo che colui che la detiene ottiene un vantaggio, a scapito di coloro che la ignorano, ponendosi in una situazione più favorevole rispetto agli altri investitori per negoziare strumenti finanziari.

Sulle questioni terza e quarta

58 Con le sue questioni terza e quarta, che occorre esaminare congiuntamente, il giudice del rinvio chiede, in sostanza, se l'articolo 7, paragrafo 1, del regolamento n. 596/2014 debba essere interpretato nel senso che, per determinare se una comunicazione costituisca un'«informazione privilegiata», ai sensi di tale disposizione, occorre stabilire, da un lato, se fosse corretta la

valutazione dell'emittente, secondo la quale le circostanze che hanno condotto all'iscrizione di una persona in un elenco di persone aventi accesso a informazioni privilegiate costituivano una siffatta informazione privilegiata e, dall'altro, se fosse corretta anche l'informazione contenuta in tale comunicazione.

59 Occorre anzitutto constatare che la nozione di «informazione privilegiata», di cui all'articolo 7, paragrafo 1, del regolamento n. 596/2014, deve essere applicata in modo obiettivo, cosicché la valutazione dell'emittente quanto alla questione se un'informazione sia «privilegiata», così come l'esattezza o l'erroneità di una siffatta valutazione, sono, in linea di principio, circostanze irrilevanti al fine di determinare se l'informazione di cui trattasi rientri in tale nozione.

60 Nel caso di specie, i dubbi del giudice del rinvio sembrano essere fondati, in sostanza, sulla circostanza, dedotta dalla Carnegie e menzionata al punto 18 della presente sentenza, secondo cui il messaggio del 15 novembre 2018 conteneva un'informazione erronea, in quanto tale messaggio le era stato inviato alle ore 13:32, vale a dire alcuni minuti prima della redazione dell'elenco di persone aventi accesso a informazioni privilegiate della Starbreeze e, pertanto, dell'iscrizione di BAK in quest'ultimo.

61 Al fine di rispondere alle questioni terza e quarta, occorre constatare, in via preliminare, che il fatto che l'informazione di cui trattasi sia corretta non figura tra i quattro elementi essenziali che la nozione di «informazione privilegiata» comprende, enunciati esaurientemente all'articolo 7, paragrafo 1, del regolamento n. 596/2014 e ricordati al punto 29 della presente sentenza. Tuttavia, l'esame della correttezza di un'informazione può essere pertinente in quanto si inserisce nell'ambito dell'esame del «carattere preciso» di un'informazione, ai sensi dell'articolo 7, paragrafo 2, di tale regolamento.

62 Come ricordato al punto 30 della presente sentenza, a norma di tale ultima disposizione, ai fini dell'applicazione del paragrafo 1 di tale articolo 7, si ritiene che un'informazione abbia un «carattere preciso» se essa soddisfa due condizioni ossia, da un lato, se essa si riferisce a un complesso di circostanze esistente o di cui si possa ragionevolmente ritenere che verrà ad esistere o ad un evento verificatosi o di cui si possa ragionevolmente ritenere che si verificherà e, dall'altro, se essa è sufficientemente specifica da consentire di trarre conclusioni sul possibile effetto di detto complesso di circostanze o di detto evento sul prezzo degli strumenti finanziari interessati o di strumenti finanziari derivati ad essi connessi.

63 Quanto alla prima condizione, la Corte ha già dichiarato che essa riguarda segnatamente le circostanze o gli eventi futuri di cui appare, sulla base di una valutazione globale degli elementi già disponibili, che vi sia una concreta prospettiva che essi verranno ad esistere o che si verificheranno (v., in tal senso, sentenza del 28 giugno 2012, *Geltl*, C-19/11, EU:C:2012:397, punto 56).

64 Ne consegue che un'informazione deve presentare, quanto meno, una certa verosimiglianza affinché tale prima condizione sia soddisfatta, vale a dire che deve essere

ragionevolmente possibile che si verifichi l'evento evocato da tale informazione, come rilevato, in sostanza, dall'avvocato generale al paragrafo 64 delle sue conclusioni.

65 Di conseguenza, si può ritenere che un'informazione abbia un «carattere preciso», ai sensi dell'articolo 7, paragrafo 2, del regolamento n. 596/2014, se essa indica un insieme di circostanze o un evento concreto e apprezzabile nel suo complesso che si sono già verificati o che possono verificarsi e che sono ragionevolmente attesi.

66 Come risulta, in sostanza, dai punti 46 e 47 della presente sentenza, un'informazione è, in linea di principio, «sufficientemente precisa» ai sensi dell'articolo 7, paragrafo 2, del regolamento n. 596/2014 qualora un investitore ragionevole possa utilizzarla come uno dei fondamenti delle sue decisioni di investimento, ai sensi dell'articolo 7, paragrafo 4, di tale regolamento. Pertanto, la verosimiglianza di un'informazione deve essere valutata, ai fini dell'applicazione della prima condizione di cui al punto 30 della presente sentenza, dal punto di vista di un investitore ragionevole, poiché sono idonee a soddisfare tale condizione solo le informazioni relative a circostanze la cui esistenza, attuale o futura, è sufficientemente verosimile affinché tali informazioni siano prese in considerazione da un siffatto investitore. Conformemente al considerando 14 di detto regolamento, si tratta di una valutazione *ex ante*, che è effettuata al momento dell'utilizzo di tale informazione e che tiene conto, in particolare, dell'affidabilità della fonte di informazione nonché di tutti gli altri elementi che, nelle circostanze specifiche, possono incidere sui prezzi degli strumenti finanziari di cui trattasi.

67 Nell'ambito di tale valutazione, il fatto che un'informazione si sia rivelata inesatta non comporta la conseguenza che essa non abbia potuto essere utilizzata da un investitore ai fini delle sue scelte di investimento se, nonostante tale inesattezza, essa appariva verosimile e soddisfaceva quindi la prima condizione di cui al punto 30 della presente sentenza al momento della sua comunicazione all'investitore di cui trattasi e del suo utilizzo da parte di quest'ultimo. Lo stesso vale per il fatto che un'informazione è stata presentata come riguardante un insieme di circostanze già esistenti o un evento che si è già verificato, mentre, in realtà, si tratta di un insieme di circostanze o di un evento la cui esistenza è imminente o prevedibile.

68 Quanto alla seconda condizione prevista all'articolo 7, paragrafo 2, del regolamento n. 596/2014, come rilevato ai punti 30 e 34 della presente sentenza, è determinante, al fine di verificare se tale condizione sia soddisfatta, che un'informazione consenta di trarre una conclusione quanto al possibile effetto delle circostanze o dell'evento che essa menziona sul prezzo degli strumenti finanziari interessati o di strumenti finanziari derivati ad essi connessi.

69 È vero che la Corte ha già dichiarato che l'influenza effettiva di una pubblicazione sul prezzo dei titoli in essa indicati può costituire una prova *ex post* del carattere preciso dell'informazione relativa a tale pubblicazione (sentenza del 15 marzo 2022, *Autorité des marchés financiers*, C-302/20, EU:C:2022:190, punto 56). Tuttavia, il fatto che un'informazione non produca una siffatta influenza effettiva, eventualmente perché risulta inesatta prima di essere portata a conoscenza del pubblico o perché l'evento futuro al quale si riferisce non si verifica, non è sufficiente a dimostrare che tale informazione non era sufficientemente precisa perché se ne possa trarre una conclusione quanto al suo possibile effetto sul prezzo di taluni

strumenti finanziari e, pertanto, affinché essa possa soddisfare la seconda condizione di cui al punto 30 della presente sentenza, nel momento in cui un investitore ne ha avuto conoscenza e l'ha utilizzata senza che essa sia stata resa pubblica.

70 Infatti, un'informazione che appare verosimile e che presenta un carattere sufficientemente preciso da incidere potenzialmente sul prezzo di strumenti finanziari di un emittente può, se resa pubblica, avere un'incidenza sensibile sul prezzo degli strumenti finanziari di un emittente – e conferire quindi al suo detentore un vantaggio economico rispetto a tutti gli altri partecipanti al mercato che non ne dispongono e senza per questo essere esposto agli stessi rischi di questi ultimi – anche se tale informazione o taluni dettagli della stessa non sono corretti o se a posteriori risulta erronea. Come rilevato, in sostanza, dall'avvocato generale al paragrafo 71 delle sue conclusioni, l'inesattezza di un'informazione verosimile non osta quindi a che un detentore di tale informazione disponga di un vantaggio per intervenire sui mercati finanziari, rispetto ad altri investitori che non sono a conoscenza di tale informazione.

71 Allo stesso modo, una persona che sia informata del fatto che un emittente ha iscritto, o è in procinto di iscrivere, una persona in un elenco di persone aventi accesso a informazioni privilegiate e che tale iscrizione è accompagnata da un divieto di vendita imposto a tale persona, detiene un'informazione che può essere «privilegiata» ai sensi dell'articolo 7, paragrafo 1, del regolamento n. 596/2014, indipendentemente dal fatto che la valutazione di tale emittente delle circostanze sottese a tale informazione, quali gli elementi che hanno condotto all'iscrizione della persona di cui trattasi in tale elenco, nella specie all'iscrizione di BAK nell'elenco delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate della Starbreeze, non sia corretta sotto tutti i profili o sia errata.

72 Di conseguenza, un'informazione che, in occasione di un'indagine *ex post*, si riveli erronea, può nondimeno costituire un'«informazione privilegiata», ai sensi di tale disposizione, se può essere dimostrato che, alla data in cui è stata divulgata, essa poteva essere considerata verosimile e poteva conferire a colui che la deteneva un vantaggio economico rispetto agli altri investitori per negoziare strumenti finanziari.

73 Ciò è tanto più vero se, come nel caso di specie, l'erroneità dell'informazione di cui trattasi, come menzionato al punto 18 della presente sentenza, risiede non già nella circostanza che l'iscrizione di BAK nell'elenco di persone aventi accesso a informazioni privilegiate della Starbreeze non avrebbe effettivamente avuto luogo, bensì, esclusivamente, nel fatto che BAK non era ancora iscritto in tale elenco al momento dell'invio del messaggio del 15 novembre 2018, dato che tale iscrizione è avvenuta cinque minuti dopo l'invio di tale messaggio.

74 Alla luce di quanto precede, occorre rispondere alla terza e alla quarta questione dichiarando che l'articolo 7, paragrafo 1, del regolamento n. 596/2014 deve essere interpretato nel senso che, per determinare se una comunicazione costituisca un'«informazione privilegiata», ai sensi di tale disposizione, occorre verificare se essa menzioni un insieme di circostanze o un evento concreto e apprezzabile nel suo complesso che si sono già verificati o che si possono realizzare e che sono ragionevolmente attesi. A tal fine, un'informazione che, in occasione di un'indagine *ex post*, si riveli erronea, può nondimeno costituire un'«informazione

privilegiata», ai sensi di detta disposizione, se può essere dimostrato che, alla data in cui è stata divulgata, essa poteva essere considerata verosimile e poteva conferire a colui che la deteneva un vantaggio economico rispetto agli altri investitori per negoziare strumenti finanziari.

Sulle spese

75 Nei confronti delle parti nel procedimento principale la presente causa costituisce un incidente sollevato dinanzi al giudice nazionale, cui spetta quindi statuire sulle spese. Le spese sostenute da altri soggetti per presentare osservazioni alla Corte non possono dar luogo a rifusione.

Per questi motivi, la Corte (Quarta Sezione) dichiara:

1) L'articolo 7, paragrafo 2, del regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, relativo agli abusi di mercato (regolamento sugli abusi di mercato) e che abroga la direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e le direttive 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE della Commissione,

deve essere interpretato nel senso che:

ai fini della qualificazione di un'informazione come «privilegiata», può costituire un'informazione «avente un carattere preciso», ai sensi di tale articolo 7, paragrafi 1 e 2, una comunicazione di un emittente che indichi che una persona è stata iscritta in un elenco di persone aventi accesso a informazioni privilegiate e che quest'ultima non è autorizzata a vendere le azioni di tale emittente, anche se la ragione per la quale tale persona vi è stata iscritta non appare in tale comunicazione, purché si possa dimostrare che un investitore ragionevole potrebbe utilizzare detta comunicazione come facente parte dei fondamenti delle sue decisioni di investimento, di modo che colui che la detiene ottiene un vantaggio, a scapito di coloro che la ignorano, ponendosi in una situazione più favorevole rispetto agli altri investitori per negoziare strumenti finanziari.

2) L'articolo 7, paragrafo 1, del regolamento n. 596/2014

deve essere interpretato nel senso che:

per determinare se una comunicazione costituisca un'«informazione privilegiata», ai sensi di tale disposizione, occorre verificare se essa menzioni un insieme di circostanze o un evento concreto e apprezzabile nel suo complesso che si sono già verificati o che si possono realizzare e che sono ragionevolmente attesi. A tal fine, un'informazione che, in occasione di un'indagine *ex post*, si riveli erronea, può nondimeno costituire un'«informazione privilegiata», ai sensi di detta disposizione, se può essere dimostrato che, alla data in cui è stata divulgata, essa poteva essere considerata verosimile e poteva conferire a colui che la deteneva un vantaggio economico rispetto agli altri investitori per negoziare strumenti finanziari.

Firme

* [Lingua processuale: lo svedese.](#)