

« 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 licite 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 17 – Article 21 – Dérogation d'une information privilégiée de ses fins journalistiques – Absence de preuve et d'acte d'expression – Évaluation 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, vu le pourvoi en annulation introduit par l'arrêt de la Cour du 14 février 2021, introduit par la Cour d'appel de Paris (France), par décision du 9 juin 2020, parvenue à la Cour le même jour, dans la procédure ayant pour objet une demande de décision préjudicielle au titre de l'article 267 TUE, introduite par la Cour d'appel de Paris (France), par décision du 9 juin 2020, parvenue à la Cour le même jour, dans la procédure

**M. A.**  
contre

LA COUR (grande chambre),

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

avocat général: <sup>MM</sup>M. J. Kokott,  
greffier: <sup>MM</sup>V. Gascob, administrateur,

vu la procédure écrite et à la suite de l'audience du 22 juin 2021,  
après en avoir délibéré conformément à la procédure prévue à l'article 183 du règlement de procédure,

considérant les observations présentées :

- pour M. A., par <sup>MM</sup>G. Koch et S. Piouzon, avocats,
  - pour l'Autorité des marchés financiers (AMF), par M. M. Delorme et <sup>MM</sup>A. du Passat, en qualité d'agents,
  - pour les intervenants financiers, par <sup>MM</sup>F. de Moutier et A.-L. Desjardins ainsi que par M. E. Lecler, en qualité d'agents,
  - pour le Commerce espagnol, par MM. L. Aguilera et J. Rodriguez de la Rúa Puig, en qualité d'agents,
  - pour le gouvernement suédois, par MM. O. Sjöström et J. Lundberg ainsi que par <sup>MM</sup>C. Meyer-Sieck, A. Runeskjöld, M. Salomon Hodgson, H. Shriv, H. Eklinde et S. Shabvan Eriksson, en qualité d'agents,
  - pour la Commission européenne, par MM. D. Tsiamalifiotou, T. Schaff et J. Riis, en qualité d'agents,
  - pour le gouvernement norvégien, par MM. T. Tøbbesen, K. K. Næss et T. Werners ainsi que par <sup>MM</sup>T. H. Aarhaen, en qualité d'agents,
- ayant entendu l'avocate générale en sa communication du 16 novembre 2021,

rend le présent

Arrêt

1. La demande de décision préjudicielle portant sur l'interprétation de l'article 17<sup>o</sup>, point 1, de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil, du 28 janvier 2003, sur les opérations d'instituts et les manipulations de marché (abus de marché) (JO 2003, L 16, p. 1), de l'article 17<sup>o</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/CE en ce qui concerne la définition et la publication des informations privilégiées et la définition des manipulations de marché (JO 2003, L 335, 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 abrogant la directive 2003/6/CE et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission (JO 2014, L 178, 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 à des informations privilégiées ayant donné lieu à des actes de expression.

**Le cadre juridique**

**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 unique 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 entraînent une confiance du public dans les valeurs mobilières et les instruments financiers.

(3) « La notion d'abus de marché recouvre les opérations d'instituts et les manipulations de marché. La législation visant à lutter contre les opérations d'instituts 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 17<sup>o</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 n'ayant 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 dispose :

« Les États membres interdiront 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 :

[...]

– 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 prévoit :

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

– 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 énoncent comme suit :

(1) « Les investisseurs raisonnables fondent leurs décisions d'investissement sur les informations dont ils disposent (d'« informations disponibles en tant qu'elles »). 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 en tant qu'elles. 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 et d'influencer une influence sur l'investissement financier concerné ou sur l'instrument financier dérivé qui lui est lié.

(2) « Les informations disponibles en tant qu'elles peuvent servir à vérifier l'hypothèse de sensibilité des sources à l'information disponible en tant qu'elles, mais elles ne peuvent être utilisées pour poursuivre une personne qui aurait tiré des conclusions raisonnables des informations dont elle disposait en tant qu'elles. »

(3) « La sécurité juridique doit 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 17<sup>o</sup> de cette directive, intitulé « Information privilégiée », prévoit :

« 1. Aux fins de l'application de l'article 17<sup>o</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 existe ou dont un événement qui s'est produit ou dont on peut raisonnablement penser qu'il se produira, et si elle est suffisamment précise pour qu'on puisse en tirer une conclusion quant à l'effet possible de ces 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 17<sup>o</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 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 abus de marché 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 entraînent la confiance du public dans les valeurs mobilières et les instruments financiers.

[...] »

(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'instituts, 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 contractés par la Charte des droits fondamentaux de l'Union européenne [...]. En conséquence, la question de savoir si un investisseur raisonnable 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'à ses règles en ce qui concerne le 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'instituts », 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 du présent règlement, intitulé « Divulgation 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 13, lorsque des informations sont divulguées ou diffusées et lorsque des recommandations sont produites ou diffusées à des fins journalistiques ou à des fins d'autres formes d'expression dans les médias, cette divulgation ou cette diffusion d'informations est appréciée en tenant compte de ces règles, lorsque la liberté de la presse et la liberté d'expression dans les autres médias et des règles ou codes régissant la profession de journaliste, au moins que :

a) les personnes concernées ou les personnes émettrices liées à celle-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'a lieu dans l'intention d'influencer le marché en vue de profiter de la demande ou au cours d'instruments financiers. »

**Le droit français**

15. L'article 62-1 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 a 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 dérivés 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 d'instruments financiers dérivés qui leur sont liés. »

Une information, qui a été 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 éléments de ses décisions d'investissement. »

16. L'article 62-1 du RGAMF est libellé comme suit :

« Toute personne mentionnée à l'article 62-2 a-t-elle obtenu d'utiliser l'information privilégiée qu'elle détient [...] »

Elle doit également s'abstenir de :

1<sup>o</sup> 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 62-2 du RGAMF dispose :

« Les obligations d'abstention prévues à l'article 62-1 s'appliquent à toute personne qui détient une information privilégiée en raison de :

[...] »

3<sup>o</sup> 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 relatives à des informations privilégiées.

19. Le premier de ces articles, publié le 6 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 ce titre le jour de la publication de cet article. Le lendemain de cette publication, les cours de la société LVMH ont augmenté de 0,64 fois 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 10 euros par action, ce qui correspondait à une prime de 60 % par rapport au dernier cours de clôture de ces titres. Si l'on s'en était suivi, le lendemain de la publication de cet article, une augmentation de cours de ces actions de 17,69 % à la clôture de la bourse. Le 14 juin 2012, la société Hermès & Prom a émis son premier 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 actes d'achat ont été constatés, respectivement, sur les titres des sociétés Hermès et Maurel & Prom par des résidents britanniques, qui avaient déposé leurs positions une fois cette information divulguée.

22. Par courrier du 23 février 2014, la direction des enquêtes et des contrôles de l'AMF a informé l'ensemble des personnes en cause, dont notamment M. A, des faits susmentionnés de leur être reprochés au regard des constatations des enquêteurs de ladite direction. Au vu du rapport d'enquête établi par cette même direction, et à l'issue de la procédure, 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 62-1 et 62-2 du RGAMF, communiqué à deux personnes, MM. B et C, une information privilégiée portant sur la publication prochaine d'articles de presse relatant des rumeurs de marché relatives aux titres Hermès et Maurel & Prom.

24. Par décision du 24 octobre 2018, la commission des sanctions de l'AMF a reconnu certains des griefs reprochés à M. A et lui a infligé une sanction pécuniaire d'un montant de 60 000 euros. Elle a notamment constaté que les informations en cause au principal, portant sur la publication prochaine d'articles de presse rapportant des rumeurs sur des opérations concernées des titres cotés en bourse, remplassaient 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 & Prom. B et C ainsi que celles relatives aux titres de la société Maurel & Prom à M. C.

25. Saïssa des recours introduit contre cette décision, la juridiction de première instance, en premier lieu, a 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 17<sup>o</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 17<sup>o</sup>, paragraphe 1, de la directive 2003/124, la juridiction de première instance a constaté que l'information en cause au principal est suffisamment précise pour que l'on puisse en tirer une conclusion quant à son effet possible sur le cours des instruments financiers concernés, au sens de cette disposition.

27. À cet égard, la juridiction de première instance a constaté que, alors que l'information portant sur la publication prochaine d'un article de presse est considérée comme étant « suffisamment précise », le contenu de l'article lui-même doit l'être et, de ce fait, ainsi que M. A le soutient, la nature même d'un rumeur de marché est telle qu'elle a le caractère requis.

28. Au regard des circonstances de l'affaire au principal, la juridiction de première instance a constaté que l'information en cause au principal présente un caractère précis, ainsi qu'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 journal 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, en l'espèce, une telle influence 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 première instance a constaté que la divulgation d'une telle information par un journaliste, à l'une de ses sources d'information habituelles, peut être considérée comme ayant donné lieu à des fins journalistiques, au sens de l'article 21 du règlement n° 596/2014. Cette disposition n'ayant pas été édictée dans la directive 2003/6, la juridiction de première instance a constaté que l'information privilégiée en cause au principal est en fait une information privilégiée au sens de cette disposition.

30. En outre, la juridiction de première instance s'est appuyée sur l'articulation entre l'article 21 du règlement n° 596/2014 et l'article 10 de l'équivalent de ce règlement, lequel article 21 prévoit et en vertu duquel la divulgation d'une information privilégiée est licite sous réserve que celle-ci a lieu dans le cadre normal de l'exercice d'un travail, d'une profession ou de fonctions. Dans l'hypothèse où l'article 10 serait applicable à la divulgation de l'information en cause au principal, la juridiction de première instance a constaté, conformément à l'arrêt du 22 novembre 2005, *Gongadze et Burg* (C-384/02, EU:C:2005:788), cette divulgation n'est pas 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 renvoyer à statuer et de poser à la Cour les questions préjudicielles suivantes :

a) L'article 17<sup>o</sup>, point 1, premier alinéa, de la directive (2003/6), combiné à l'article 17<sup>o</sup>, paragraphe 1, de la directive (2003/124), doit-il être interprété en ce sens qu'une information portant sur la publication prochaine 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 constituerait l'information en cause, mentionne – à titre de rumeur de marché – le prix d'une offre publique d'achat est-elle une incidence sur l'appréciation du caractère précis de l'information en cause ?

c) Le caractère 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 ?

d) Dans l'hypothèse où l'information [...] en cause [précédent] a l'exigence de précision requise :

a) L'article 21 du règlement (n° 596/2014) doit-il être interprété en ce sens qu'il est « réalisable » 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 éléments relatifs à la crédibilité de la rumeur ?

3) [...] L'article 21 du règlement (n° 596/2014) doit-il être interprété 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 première instance, en substance, si l'article 17<sup>o</sup>, point 1, de la directive 2003/6 doit être interprété en ce sens que, au sens de la qualification d'une information privilégiée, est susceptible de constituer une information « à caractère précis », au sens de cette disposition et de cet article 17<sup>o</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 ses pertinences, au sens de l'appréciation du 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 l'article et de l'organe de presse en ayant assuré la publication ainsi que l'influence effectivement sensible de cet article sur le cours desdits titres.

33. Il convient de rappeler que la définition de la notion d'« information privilégiée » figurant à l'article 17<sup>o</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'un article de presse relayant des rumeurs de marché relatives au lancement d'offres publiques d'achat sur le cours 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 première instance, cette information remplit les deuxièmes à quatrième éléments de la définition de la notion d'« information privilégiée », tels que mentionnés au point précédent. Pour le 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 journal 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, en l'espèce, une telle influence sur le cours des titres faisant l'objet desdites rumeurs.

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 17<sup>o</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 qu'on puisse en tirer une conclusion quant à l'effet possible de ces 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, l'information en cause au principal présente un caractère précis, ainsi qu'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 journal 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, en l'espèce, une telle influence sur le cours des titres faisant l'objet desdites rumeurs.

38. En outre, la juridiction de première instance s'est appuyée sur l'articulation entre l'article 21 du règlement n° 596/2014 et l'article 10 de l'équivalent de ce règlement, lequel article 21 prévoit et en vertu duquel la divulgation d'une information privilégiée est licite sous réserve que celle-ci a lieu dans le cadre normal de l'exercice d'un travail, d'une profession ou de fonctions. Dans l'hypothèse où l'article 10 serait applicable à la divulgation de l'information en cause au principal, la juridiction de première instance a constaté, conformément à l'arrêt du 22 novembre 2005, *Gongadze et Burg* (C-384/02, EU:C:2005:788), cette divulgation n'est pas justifiée que si elle est strictement nécessaire à l'exercice de la profession de journaliste et respectueuse du principe de proportionnalité.

39. C'est dans ces conditions que la Cour d'appel de Paris (France) a décidé de renvoyer à statuer et de poser à la Cour les questions préjudicielles suivantes :

a) L'article 17<sup>o</sup>, point 1, premier alinéa, de la directive (2003/6), combiné à l'article 17<sup>o</sup>, paragraphe 1, de la directive (2003/124), doit-il être interprété en ce sens qu'une information portant sur la publication prochaine 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 constituerait l'information en cause, mentionne – à titre de rumeur de marché – le prix d'une offre publique d'achat est-elle une incidence sur l'appréciation du caractère précis de l'information en cause ?

c) Le caractère 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 ?

d) Dans l'hypothèse où l'information [...] en cause [précédent] a l'exigence de précision requise :

a) L'article 21 du règlement (n° 596/2014) doit-il être interprété en ce sens qu'il est « réalisable » 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 éléments relatifs à la crédibilité de la rumeur ?

3) [...] L'article 21 du règlement (n° 596/2014) doit-il être interprété 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**</