

Asia C-363/24

Ennakkoratkaisupyyntö

Jättämispäivä:

17.5.2024

Ennakkoratkaisupyyntön esittänyt tuomioistuin:

Högsta domstolen (Ruotsi)

Ennakkoratkaisupyyntön esittämistä koskevan päätöksen tekemispäivä:

8.5.2024

Valittaja:

Finansinspektionen

Vastapuoli:

Carnegie Investment Bank AB (publ)

[--]

ASIANOSAISET

Valittaja

Finansinspektionen (rahoitustarkastuslaitos)

[--] Tukholma

[--]

Vastapuoli

Carnegie Investment Bank AB (publ) [--]

[--] Tukholma

[--]

ASIA

Euroopan unionin markkinoiden väärinkäyttöasetusta täydentävistä säännöksistä annetun lain nro 2016:1306 (lagen (2016:1306) med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning) nojalla määrätty seuraamusmaksu

[– –]

Högsta domstolen (korkein oikeus, Ruotsi) [– –] tekee seuraavan

VÄLIPÄÄTÖKSEN

Högsta domstolen päättää esittää Euroopan unionin tuomioistuimelle tämän pöytäkirjan liitteestä A ilmenevän ennakkoratkaisupyynnön.

[– –]

ENNAKKORATKAISUPYYNTÖ

Asian tausta

- 1 BAK omisti Varvtre AB-yhtiön pääasian tosiseikkojen tapahtumahetkellä, ja hän oli kyseisenä ajankohtana myös listatun pelikehitysyhtiö Starbreeze AB:n toimitusjohtaja ja merkittävä osakkeenomistaja. Varvtrella oli niin kutsuttu sijoituslaina (depåån), jonka se oli hankkinut Carnegie Investment Bank AB:lta. Sijoituslaina merkitsee, että asiakas saa pankilta luottoa vastineeksi siitä, että hän panttaa pankin säilytystilillä olevia osakkeita luoton vakuudeksi.
- 2 Varvtren sijoituslainasopimuksen mukaan yritykselle myönnettiin 35 miljoonan kruunun (SEK) suuruinen luotto vastineeksi Starbreezen osakkeiden panttaamisesta tiettyyn arvoon saakka. Sopimuksessa määrättiin, että Starbreezen osakkeet olivat luoton vakuutena ainoastaan tiettyyn määrään saakka ja että Carnegiella oli oikeus eräännyttää luotto välittömästi maksettavaksi, jos luoton vakuus ei ollut enää tyydyttävä. Tällaisessa tilanteessa Carnegiella on myös oikeus realisoida pantti asianmukaiseksi katsomallaan tavalla.
- 3 Starbreezen osakkeiden hinnan lasku johti siihen, että Varvtren luotto Carnegielta ylilainoittui. Ylilainoituksen määrä oli noin 5 miljoonaa kruunua 14.11.2018. Starbreezen osakkeiden myynti aloitettiin seuraavana päivänä.
- 4 Starbreezen viestintäjohtaja, joka edusti myös BAK:ta ja Varvtrea suhteessa Carnegieen, lähetti 15. marraskuuta klo 13.32 Carnegieelle sähköpostiviestin, jossa hän totesi, että BAK oli kirjattu Starbreezen avoimuusrekisteriin ja ettei BAK voinut myydä osakkeita enää klo 13.33 alkaen. Starbreezen sisäpiiriluetelo avattiin klo 13.35, ja BAK merkittiin tähän luetteloon klo 13.37. Carnegie väitti,

että sähköpostiviestissä olevat tiedot eivät pitäneet paikkaansa, koska BAK:ta ei ollut vielä merkitty mainittuun luetteloon sähköpostinviestin lähettämishetkellä.

- 5 Viestintäjohtajan mukaan syynä siihen, että BAK merkittiin sisäpiiriluetteloon, oli se, että hänelle ilmoitettiin Starbreezen talousjohtajan eroamisesta. Carnegielle lähetetty sähköpostiviesti ei kuitenkaan sisältänyt tietoa siitä, miksi BAK oli merkitty sisäpiiriluetteloon. Carnegie katsoi, että irtisanoutumista koskevan tiedon pitäminen sisäpiiritietona ei ollut asianmukaista. Carnegien mukaan ei myöskään ollut olemassa mitään muita Starbreezea suoraan tai välillisesti koskevia, sisäpiiritietoina pidettäviä tietoja.
- 6 Aamulla 15. marraskuuta aloitettu Starbreezen osakkeiden myynti keskeytettiin Carnegien vastaanotettua mainitun sähköpostiviestin kyseisenä päivänä. Carnegie jatkoi myyntiä iltapäivällä. Osakkeita myytiin kaikkiaan hieman yli 16 miljoonan kruunun arvosta sähköpostin vastaanottamisen jälkeen aina 19. marraskuuta saakka. Osakkeiden myynti merkitsi Varvtrelle noin 4,9 miljoonan kruunun suuruista tappioiden rajoittamista.
- 7 Starbreeze julkaisi 23. marraskuuta lehdistötiedotteen, jossa se totesi muun muassa, että sen myyntitulot olivat ennakoitua pienempiä ja ettei yhtiön talousjohtaja jatka tehtävässään.

Tingsrättin ja hovrättin arviointi

- 8 Finansinspektionen nosti kanteen Carnegieta vastaan ja vaati, että pankki velvoitetaan maksamaan 35 miljoonan kruunun suuruinen seuraamusmaksu markkinoiden väärinkäyttöasetuksen 8 ja 14 artiklassa säädetyn sisäpiirikauppoja koskevan kiellon rikkomisesta¹. Finansinspektionen vetosi kanteensa tueksi siihen, että Carnegieella oli Starbreezen viestintäjohtajan sähköpostiviestin tietojen johdosta ollut pääsy sisäpiiritietoihin Starbreezen osakkeiden myyntihetkellä.
- 9 Tingsrätt (käräjäoikeus) katsoi, että sähköpostiviestin tiedot olivat sisäpiiritietoa, ja hyväksyi kanteen. Tingsrättin mukaan sähköpostiviestin tietoja ei voitu tulkita muuten kuin siten, että oli olemassa Starbreezea koskevia taloudellisia tietoja, jotka olivat yhtiön kannalta kielteisiä. Tingsrätt katsoi lisäksi, että tietojen perusteella oli mahdollista tehdä johtopäätöksiä Starbreezen osakkeiden hintaan mahdollisesti kohdistuvasta vaikutuksesta, ja tämä riippumatta siitä, mitkä tiedot tarkalleen ottaen olivat johtaneet sisäpiiriluettelon laatimiseen.
- 10 Hovrätt (hovioikeus) muutti tingsrättin tuomiota ja hylkäsi Finansinspektionin kanteen, koska se ei katsonut sähköpostiviestin tietojen olevan sisäpiiritietoa. Hovrättin mukaan vastaanottaja ei voinut kyseisen sähköpostiviestin tietojen perusteella ymmärtää syitä siihen, miksi BAK:ta pidettiin sisäpiiriin kuuluvana ja

¹ Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 596/2014, annettu 16 päivänä huhtikuuta 2014, markkinoiden väärinkäytöstä (markkinoiden väärinkäyttöasetus) sekä Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2003/6/EY ja komission direktiivien 2003/124/EY, 2003/125/EY ja 2004/72/EY kumoamisesta.

miksi hän oli estynyt myymästä osakkeita. Vastaanottaja ei siis myöskään voinut olla tietoinen siitä, että tiedoilla sellaisenaan voisi olla vaikutusta osakkeiden hinnannuodostukseen. Hovrätin mukaan sähköpostiviestin tietoja voidaan pitää epämääräisinä ja yleisluonteisina eikä näin ollen täsmällisinä.

Asian käsittely Högsta domstolenissa

- 11 Högsta domstolen myönsi valitusluvan siltä osin kuin on kysymys siitä, olivatko sähköpostiviestin tiedot sisäpiiritietoa. Käsiteltävässä asiassa on pääasiallisesti kysymys siitä, olivatko sähköpostiviestin tiedot riittävän täsmällisiä, jotta niitä voidaan pitää markkinoiden väärinkäyttöasetuksen 7 artiklan 2 kohdassa tarkoitettuna sisäpiiritietona.

Oikeudellinen sääntely

- 12 Markkinoiden väärinkäyttöasetuksen 14 artiklassa kielletään sisäpiirikauppojen tekeminen. Sisäpiirikaupalla tarkoitetaan muun muassa tilannetta, jossa henkilöllä on hallussaan sisäpiiritietoa ja hän käyttää kyseistä tietoa hyväkseen hankkimalla tai luovuttamalla omaan tai kolmannen osapuolen lukuun suoraan tai välillisesti rahoitusvälineitä, joihin kyseinen tieto liittyy (8 artiklan 1 kohta).
- 13 Sisäpiiritiedolla tarkoitetaan 7 artiklan 1 kohdan a alakohdan mukaan luonteeltaan täsmällistä ja julkistamatonta tietoa, joka liittyy suoraan yhteen tai useampaan liikkeeseenlaskijaan taikka yhteen tai useampaan rahoitusvälineeseen ja jolla, jos se julkistettaisiin, todennäköisesti olisi huomattava vaikutus kyseisten rahoitusvälineiden hintoihin. Asetuksen 7 artiklan 2 kohdan mukaan tiedon katsotaan olevan luonteeltaan täsmällistä, jos se viittaa ilmenneisiin olosuhteisiin tai sellaisiin olosuhteisiin, joiden voidaan kohtuudella olettaa ilmenevän, tai toteutuneeseen tapahtumaan tai tapahtumaan, jonka voidaan kohtuudella olettaa toteutuvan, edellyttäen että se on riittävän tarkkaa, jotta sen perusteella voidaan tehdä johtopäätös edellä mainittujen olosuhteiden tai edellä mainitun tapahtuman mahdollisesta vaikutuksesta rahoitusvälineiden hintoihin.
- 14 Sisäpiiritiedon määritelmä on merkityksellinen paitsi sisäpiirikauppoja koskevan kiellon myös sisäpiiritiedon julkistamista koskevan 17 artiklan ja sisäpiirilueteloiden laatimista koskevan 18 artiklan soveltamisen kannalta. Asetuksen 17 artiklan mukaan liikkeeseenlaskijan on lähtökohtaisesti ilmoitettava yleisölle mahdollisimman pian sisäpiiritiedosta, joka koskee suoraan kyseistä liikkeeseenlaskijaa. Asetuksen 18 artiklassa säädetään, että liikkeeseenlaskijan on laadittava luettelo kaikista henkilöistä, joilla on pääsy sisäpiiritietoon ja saatettava sisäpiiriluetelo viipymättä ajan tasalle tietyissä tapauksissa. Sisäpiiriluetelossa on oltava syy siihen, että henkilö on sisällytetty sisäpiirilueteloon. Luetteloa on käsiteltävä luottamuksellisesti.²

² Ks. teknisistä täytäntöönpanostandardeista Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) N:o 596/2014 soveltamiseksi sisäpiirilueteloiden muodon ja päivitysten osalta 13.7.2022 annetun komission täytäntöönpanoasetuksen (EU) 2022/1210 1 artiklan 4 kohta.

- 15 Finansinspektionilla on Euroopan unionin markkinoiden väärinkäyttöasetusta täydentävistä säännöksistä annetun lain nro 2016:1306 5 luvun 1 §:n mukaan velvollisuus ryhtyä toimenpiteisiin sellaista henkilöä vastaan, joka on rikkonut sisäpiirikauppoja koskevaa kieltoa. Tällainen toimenpide voi olla seuraamusmaksun määrääminen. Laki täydentää markkinoiden väärinkäyttöasetusta. Laissa olevilla termeillä ja ilmauksilla on sama merkitys kuin asetuksessa (ks. 1 luvun 1 §:n toinen momentti).

Unionin tuomioistuimen oikeuskäytäntö

- 16 Unionin tuomioistuin on useissa tuomioissa tulkinnut markkinoiden väärinkäyttöasetuksen ja vastaavien aiempien säädösten sisäpiiritietoa koskevien säännösten merkitystä.
- 17 Unionin tuomioistuimen 11.3.2015 antaman tuomion Lafonta, C-628/13, EU:C:2015:162, 31 kohdasta ilmenee, että sisäpiiritiedon käsitteen ulkopuolelle jätetään ainoastaan epämääräiset tai yleiset tiedot, joiden perusteella ei voida tehdä mitään johtopäätöstä niiden mahdollisesta vaikutuksesta kyseessä olevien rahoitusvälineiden hintaan.
- 18 Unionin tuomioistuimen 15.3.2022 antama tuomio Autorité des marchés financiers, C-302/20, EU:C:2022:190, koski lehtiartikkelin tulevaa julkaisemista koskevia tietoja. Kyseisessä tuomiossa todetaan, että markkinahuhua koskeva tieto voi olla täsmällinen tieto. Siinä todetaan myös, että lehtiartikkelin tulevaa julkaisemista koskevan tiedon täsmällisyys liittyy läheisesti artikkelin kohteena olevaan tietoon. Jos julkaistava tieto ei ole täsmällistä, unionin tuomioistuimen mukaan julkaisemista koskevan tiedon perusteella ei voida tehdä päätelmiä tiedon mahdollisesta vaikutuksesta hintaan. Tiedon täsmällisyyttä ei lähtökohtaisesti voida sulkea pois pelkästään sillä perusteella, että tieto kuuluu erityisten tietojen ryhmään, vaan asiaa on tarkasteltava tapauskohtaisesti.

Ennakkoratkaisupyynnön tarve

- 19 Tiedon on näin ollen oltava täsmällistä, jotta se voisi olla markkinoiden väärinkäyttöasetuksessa tarkoitettua sisäpiiritietoa. Käsiteltävässä asiassa nousee esiin kysymys siitä, seuraako tiedon täsmällisyysvaatimuksesta, että tiedon antaminen siitä, että henkilö on merkitty sisäpiirilueteloon ja että kyseinen henkilö katsotaan estyneeksi myymään osakkeita, ei ole riittävää, vaan tiedon vastaanottajan on myös kyettävä ymmärtämään taustalla olevat olosuhteet, jotka johtivat kyseisen henkilön merkitsemiseen sisäpiirilueteloon.
- 20 Jos säännöksiä on tulkittava siten, että esillä olevan asian kaltaisessa tilanteessa sisäpiiritieto koostuu ensisijaisesti taustalla olevista olosuhteista, herää kysymys siitä, kuinka yksityiskohtaisesti ja kuinka varmasti tiedon vastaanottaja on pystynyt tekemään johtopäätöksiä näistä olosuhteista (ks. asiaa koskeva ruotsalainen tuomio NJA 2008, s. 292). Onko riittävää, että on mahdollista ymmärtää, että kyse on yhtiön kannalta kielteisistä tai myönteisistä olosuhteista vai onko vastaanottajan pitänyt pystyä tekemään tarkempia olosuhteita koskevia

johtopäätöksiä? Tähän liittyy kysymys siitä, onko tässä yhteydessä merkitystä sillä, oliko tietojen vastaanottajan arvio siitä, että olosuhteet olivat sisäpiiritietoa, oikea (ks. 5 kohta).

- 21 Seikka, joka erottaa käsiteltävän tilanteen niistä tilanteista, joita Euroopan unionin tuomioistuin on aiemmin käsitellyt, on se, että tässä asiassa arvioitava tieto liittyy sisäpiirilueteloihin, joista säädetään nimenomaisesti unionin oikeudessa³. Sisäpiirilueteloiden tehtävä ja erityisasema sääntelyjärjestelmässä voisivat oikeuttaa tällaiseen luetteloon liittyvien tietojen erilaisen kohtelun muihin tietoihin verrattuna. Muun muassa tämän johdosta ei ole itsestään selvää, että sitä, mitä unionin tuomioistuin on jo todennut esimerkiksi Autorité des marchés financiers -tuomiossa, voidaan ilman muuta soveltaa nykytilanteeseen henkilön sisäpiirilueteloon merkitsemistä koskevien tietojen osalta.
- 22 Yhteys sisäpiirilueteloita koskeviin säännöksiin ja sisäpiiritiedon julkaisemista koskeviin säännöksiin nostaa myös esiin tiettyjä kysymyksiä siitä, mitä seurauksia on sillä, että käsiteltävänä olevan kaltaista tietoa pidetään – tai ei pidetä – sisäpiiritietona. Sisäpiirikaupan kiellon taustalla olevat tarkoitukset voivat oikeuttaa tietynlaisen lähestymistavan sen osalta, mitä pidetään sisäpiiritietona, kun taas samaan määritelmään liittyvien sisäpiirilueteloiden laatimista ja julkistamista koskevien säännösten taustalla olevat tarkoitukset voivat viitata eri suuntaan.⁴
- 23 Näin ollen asiassa nousee esiin markkinoiden väärinkäyttöasetuksen tulkintaa koskevia kysymyksiä, jotka eivät ole selviä tai joita ei ole selvitetty. Tämän vuoksi unionin tuomioistuimelta on pyydettävä ennakkoratkaisua.

Ennakkoratkaisupyyntö

- 24 Högsta domstolen pyytää unionin tuomioistuinta vastaamaan seuraaviin ennakkoratkaisukysymyksiin:
1. Voiko ilmoitus siitä, että tietty henkilö on merkitty sisäpiirilueteloon ja että kyseinen henkilö on estynyt myymästä liikkeeseenlaskijan osakkeita, olla riittävän täsmällinen, jotta sitä voidaan pitää markkinoiden väärinkäyttöasetuksen 7 artiklan 2 kohdassa tarkoitettuna sisäpiiritietona, vaikka syy henkilön luetteloon merkitsemiseen ei käy ilmi?

³ Markkinoiden väärinkäyttöasetuksen 18 artiklan lisäksi ks. myös sisäpiirilueteloiden tarkkaa muotoa ja päivitystapaa koskevista Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) N:o 596/2014 mukaisista teknisistä täytäntöönpanostandardeista 10.3.2016 annettu komission täytäntöönpanoasetus (EU) 2016/347. Ks. nykyään teknisistä täytäntöönpanostandardeista Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) N:o 596/2014 soveltamiseksi sisäpiirilueteloiden muodon ja päivitysten osalta 13.7.2022 annettu komission täytäntöönpanoasetus (EU) 2022/1210.

⁴ Ks. ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi sisäpiirikaupoista ja markkinoiden manipuloinnista (markkinoiden väärinkäyttö), KOM (2011) 651 lopullinen, johdanto-osan 14 perustelukappale.

2. Jos vastaus on myöntävä, millä edellytyksillä?
3. Onko arvioitaessa sitä, onko kysymyksessä 1 tarkoitetun kaltaista ilmoitusta pidettävä sisäpiiritietona, merkitystä sillä, oliko liikkeeseenlaskijan arvio olosuhteista, joiden johdosta henkilö merkittiin sisäpiiriluetteloon, oikea?
4. Onko arvioitaessa sitä, onko kysymyksessä 1 tarkoitetun kaltaista ilmoitusta pidettävä sisäpiiritietona, merkitystä sillä, olivatko ilmoituksessa olevat tiedot paikkansapitäviä?

TYÖASIAKIRJA