

**Sag C-363/24**

**Anmodning om præjudiciel afgørelse**

**Dato for indlevering:**

17. maj 2024

**Forelæggende ret:**

Högsta domstolen (Sverige)

**Afgørelse af:**

8. maj 2024

**Appellant:**

Finansinspektionen

**Indstævnt:**

Carnegie Investment Bank AB (publ)

---

[...]

**PARTERNE**

**Appellant:**

Finansinspektionen (Finanstilsynet)

[...] Stockholm

[...]

**Indstævnt:**

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

[...] Stockholm

[...]

## GENSTAND

Pålæggelse af en bøde i henhold til Lagen (2016:1306) med kompletterende bestemmelser till EU:s marknadsmisbrugsforordning (lov nr. 1306 af 2016 om supplerende bestemmelser til EU's forordning om markedsmissbrug).

[...]

Högsta domstolen (øverste domstol, Sverige) [...] afsiger følgende

## KENDELSE

Högsta domstolen (øverste domstol) forelægger Den Europæiske Unions Domstol en anmodning om præjudiciel afgørelse i overensstemmelse med anmodningen i bilag A til denne protokol.

[...]

## ANMODNING OM PRÆJUDICIEL AFGØRELSE

### Baggrund

- 1 På tidspunktet for de faktiske omstændigheder var selskabet Varvtre AB ejet af BAK, som på daværende tidspunkt ligeledes var administrerende direktør og hovedaktionær i det børsnoterede spiludviklingselskab Starbreeze AB. Varvtre havde et såkaldt »depotlån« (porteføljelån) hos Carnegie Investment Bank AB. Et porteføljelån betyder, at kunden får en kredit fra banken mod at stille aktier i bankens depot som sikkerhed.
- 2 I henhold til aftalen om Varvtres porteføljelån havde selskabet en kredit på 35 millioner svenske kroner (SEK) mod at pantsætte aktier i Starbreeze op til en vis værdi. I aftalen stod der, at aktierne i Starbreeze alene kunne bruges som sikkerhed op til et vist niveau, og at Carnegie havde ret til at opsiges lånet til øjeblikkelig betaling, hvis lånegarantien ikke længere var tilstrækkelig. Under disse omstændigheder havde Carnegie også ret til at gøre krav i pantet, som banken fandt passende.
- 3 På grund af kursfaldet på Starbreeze-aktierne blev Varvtres kredit hos Carnegie overbelånt. Den 14. november 2018 udgjorde overgælden ca. 5 mio. SEK. Den følgende dag blev der igangsat et salg af Starbreeze-aktier.
- 4 Den 15. november kl. 13.32 sendte Starbreezes kommunikationschef, som også bistod BAK og Varvtre i forhold til Carnegie, en e-mail til Carnegie om, at BAK var blevet logget på Starbreezes transparensregister og ikke kunne sælge fra kl. 13.33. Kl. 13.35 blev der åbnet en insiderliste hos Starbreeze, og kl. 13.37 blev BAK registreret på denne liste. Carnegie hævdede, at oplysningerne i mailen ikke

var korrekte, fordi han endnu ikke var optaget på insiderlisten, da mailen blev sendt.

- 5 Ifølge kommunikationschefen var grunden til, at BAK var med på insiderlisten, at han var blevet informeret om, at Starbreezes økonomidirektør (CFO) havde sagt op. E-mailen til Carnegie indeholdt dog ingen oplysninger om årsagen til BAK's optagelse på insiderlisten. Carnegie gjorde gældende, at vurderingen af, at opsigelsen udgjorde intern viden, ikke var korrekt. Ifølge Carnegie var der ikke andre oplysninger, som direkte eller indirekte vedrørte Starbreeze, og som udgjorde intern viden.
- 6 Efter at Carnegie modtog e-mailen den 15. november, blev det salg af Starbreeze-aktier, der var blevet indledt samme morgen, suspenderet. Salget blev derefter genoptaget om eftermiddagen af Carnegie. Efter modtagelsen af e-mailen og frem til og med den 19. november blev der i alt solgt aktier til en værdi af godt 16 mio. SEK. For Varvtre betød afhændelsen en tabsbegrænsning på ca. 4,9 mio. SEK.
- 7 Den 23. november udsendte Starbreeze en pressemeddelelse, hvoraf det bl.a. fremgik, at selskabets salgsindtægter var lavere end forventet, og at selskabets finansdirektør ikke længere havde denne stilling.

#### **Undersøgelser foretaget af Tingsrätten (byret, Sverige) og Hovrätten (appeldomstol, Sverige)**

- 8 Finansinspektionen anlagde sag mod Carnegie og påstod, at banken skulle dømmes til at betale en bøde på 35 mio. SEK for at have overtrådt forbuddet mod insiderhandel i artikel 8 og 14 i forordningen om markedsmisbrug<sup>1</sup>. Som begrundelse for kravet gjorde Finansinspektionen gældende, at Carnegie gennem oplysningerne i mailen fra kommunikationschefen i Starbreeze havde haft adgang til insiderinformation, da salget af Starbreeze-aktierne blev gennemført.
- 9 Tingsrätten (byret) fastslog, at oplysningerne i e-mailen udgjorde intern viden, og stadfæstede søgsmålet. Tingsrätten (byret) var af den opfattelse, at oplysningerne i mailen alene kunne tolkes således, at der var tale om økonomiske oplysninger om Starbreeze, som var ugunstige for virksomheden. Tingsrätten (byret) fastslog endvidere, at det var muligt at drage konklusioner ud fra oplysningerne om den potentielle effekt på kursen på Starbreeze-aktier, uanset nøjagtigt hvilke oplysninger, der havde ført til udarbejdelsen af insiderlisten.
- 10 Hovrätten (appeldomstol) ændrede tingsrättens (byret) dom og forkastede Finansinspektionens søgsmål, da hovrätten (appeldomstol) ikke mente, at oplysningerne i e-mailen udgjorde intern viden. Efter hovrättens (appeldomstol) opfattelse var oplysningerne i e-mailen ikke af en sådan art, at de gjorde det

<sup>1</sup> Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16.4.2014 om markedsmisbrug (forordningen om markedsmisbrug) og om ophævelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF og Kommissionens direktiv 2003/124/EF, 2003/125/EF og 2004/72/EF

muligt for modtageren at forstå, hvorfor BAK blev betragtet som insider og forhindret i at sælge. Modtageren skulle derfor heller ikke have forstået, at oplysningerne i sig selv kunne have en effekt på udviklingen i aktiekursen. Hovrätten (appeldomstol) fandt i stedet, at indholdet af e-mailen snarere kan kategoriseres som vagt eller generelt og dermed ikke af specifik karakter.

### **Retsforhandlingerne for Högsta domstolen (øverste domstol)**

- 11 Högsta domstolen (øverste domstol) har givet bevilling til anke af spørgsmålet om, hvorvidt oplysningerne i mailen udgjorde intern viden. Hovedspørgsmålet i sagen er, om oplysningerne var specifikke nok til at udgøre intern viden i henhold til artikel 7, stk. 2 i forordningen om markedsmissbrug.

### **De retlige rammer**

- 12 Artikel 14 i forordningen om markedsmissbrug forbyder insiderhandel. En sådan handel opstår bl.a., når en person er i besiddelse af intern viden og udnytter denne viden ved for egen regning eller for tredjemands regning direkte eller indirekte at erhverve eller afhænde finansielle instrumenter, som den pågældende viden vedrører (artikel 8, stk. 1).
- 13 I henhold til artikel 7, stk. 1, litra a), forstås intern viden som specifik viden, som ikke er blevet offentliggjort, som direkte eller indirekte vedrører en eller flere udstedere eller et eller flere finansielle instrumenter, og som, hvis den blev offentliggjort, mærkbart ville kunne påvirke kursen på disse finansielle instrumenter. I henhold til artikel 7, stk. 2, anses oplysninger som specifik viden, hvis de angiver en række forhold, der foreligger, eller som med rimelighed kan forventes at komme til at foreligge, eller en hændelse, der er indtrådt eller som med rimelighed kan forventes at indtræde, hvis de er tilstrækkeligt præcise til, at der kan drages en konklusion med hensyn til de pågældende forhold eller den pågældende hændelses indvirkning på kurserne på de finansielle instrumenter.
- 14 Definitionen af intern viden er ikke kun relevant for forbuddet mod insiderhandel, men også for anvendelsen af artikel 17 om offentliggørelse af intern viden og artikel 18 om udarbejdelse af insiderlister. I henhold til artikel 17 skal en udsteder hurtigst muligt offentliggøre intern viden, der direkte vedrører denne udsteder. I henhold til artikel 18 skal udstederen udarbejde en liste over alle de personer, der har adgang til intern viden, og straks ajourføre denne liste i visse tilfælde. Insiderlisten skal angive årsagerne til, at en person er blevet optaget på listen. Listen skal behandles fortroligt.<sup>2</sup>
- 15 I henhold til § 1 i kapitel 5 i lov nr. 1306 af 2016 om supplerende bestemmelser til EU's forordning om markedsmissbrug er Finansinspektionen forpligtet til at træffe

<sup>2</sup> Jf. artikel 1, stk. 4, i Kommissionens gennemførelsesforordning (EU) 2022/1210 af 13.7.2022 om gennemførelsesmæssige tekniske standarder for anvendelsen af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 for så vidt angår formatet for insiderlister og deres ajourføringer.

foranstaltninger over for enhver, der har overtrådt forbuddet mod insiderhandel. En sådan en sådan foranstaltning kan udføres ved at pålægge en bøde. Loven supplerer forordningen om markedsmisbrug. Begreberne og udtrykkene i loven har samme betydning som dem, der fremgår i forordningen (jf. § 1, stk. 1, andet afsnit).

### **Domstolens praksis**

- 16 Den Europæiske Unions Domstol har i flere domme fortolket betydningen af bestemmelserne om intern viden i forordningen om markedsmisbrug og i de tilsvarende tidligere retsakter.
- 17 I henhold til Domstolens dom af 11. marts 2015, *Lafonta* (C-628/13, EU:C:2015:162, præmis 31), er den eneste viden, der er udelukket fra begrebet intern viden, vag eller generel viden, og som ikke gør det muligt at drage en konklusion med hensyn til dens indvirkning på kurserne på de pågældende finansielle instrumenter.
- 18 Domstolens dom af 15. marts 2022, *Autorité des marchés financiers*, C-302/20, EU:C:2022:190, vedrørte oplysninger om den forestående offentliggørelse af en presseartikel. Det fremgår af dommen, at oplysninger om et markedsrygte kan være specifikke oplysninger. Samtidig bemærkes det, at den præcise karakter af oplysninger om den forestående offentliggørelse af presseartikler er snævert knyttet til om de oplysninger, der er genstand for artiklen, er præcise. Hvis de oplysninger, der skulle offentliggøres, ikke havde nogen grad af præcision, ville kendskabet til denne offentliggørelse efter Domstolens opfattelse ikke gøre det muligt at drage nogen konklusioner om den mulige virkning af denne offentliggørelse på kurserne. Det kan principielt ikke udelukkes, at en oplysning kan anses for specifik, blot fordi den henhører under en særlig kategori af oplysninger: det er nødvendigt at foretage en undersøgelse fra sag til sag.

### **Behovet for en præjudiciel afgørelse**

- 19 For at oplysninger kan udgøre intern viden i henhold til forordningen om markedsmisbrug, skal de således have været af specifik karakter. I den foreliggende sag opstår spørgsmålet, om det heraf følger, at det ikke er tilstrækkeligt, at der gives oplysninger om, at en person er optaget på en insiderliste og er anset for at være forhindret i at sælge, men at modtageren af oplysningerne også skal have haft mulighed for at forstå de bagvedliggende omstændigheder, som førte til, at personen blev optaget på insiderlisten.
- 20 Hvis bestemmelserne skal fortolkes således, at intern viden i en situation som den foreliggende hovedsageligt udgøres af de underliggende omstændigheder, opstår der spørgsmål om, hvor detaljeret og med hvilken grad af sikkerhed, hvormed modtageren af informationen har kunnet drage konklusioner om disse omstændigheder (jf. den relevante svenske sag NJA 2008, s. 292). Er det tilstrækkeligt, at det er muligt at forstå, at omstændighederne er negative eller positive for selskabet, eller skal modtageren have været i stand til at drage

konklusioner om, hvad omstændighederne mere specifikt er? Et beslægtet spørgsmål er, om det i denne sammenhæng er relevant, om udstederens vurdering af, at omstændighederne udgjorde intern viden, var korrekt (se afsnit 5).

- 21 En omstændighed, der adskiller den foreliggende situation fra de situationer, som Domstolen tidligere har behandlet, er, at de oplysninger, der skal vurderes i denne sag, vedrører insiderlister, som er specifikt reguleret af EU-retten<sup>3</sup>. Insiderlisternes funktion og særlige stilling i den pågældende ordning kunne begrunde, at oplysninger vedrørende en sådan liste skulle behandles anderledes end andre oplysninger. Det er navnlig af denne grund, at det ikke er indlysende, at det, som Domstolen tidligere har anført i f.eks. sagen *Autorité des marchés financiers*, let kan overføres til den aktuelle situation, der omfatter oplysninger om opførelsen af en person på listen over insidere.
- 22 Sammenhængen med bestemmelserne om insiderlister, ligesom med bestemmelserne om offentliggørelse af intern viden, rejser også specifikke spørgsmål om konsekvenserne af at betragte – eller ikke betragte – oplysninger af den art, der er tale om i denne sag, som intern viden. Formålene med forbuddet mod insiderhandel kan tale for en særlig tilgang til, hvad der udgør intern viden, mens formålene med bestemmelserne om udarbejdelse af insiderlister og videregivelse til offentligheden, som er knyttet til den samme definition, kan gå i en anden retning.
- 23 Sagen rejser således spørgsmål om fortolkningen af forordningen om markedsmissbrug, som ikke er klare eller ikke er blevet afklaret. Der er derfor grund til at forelægge en anmodning om præjudiciel afgørelse for Domstolen.

#### **Anmodning om præjudiciel afgørelse**

- 24 Högsta domstolen (øverste domstol) anmoder Domstolen om at træffe præjudiciel afgørelse om følgende spørgsmål:
1. Kan en meddelelse om, at en bestemt person er optaget på en insiderliste, og at den pågældende er forhindret i at sælge aktier i en udsteder, være tilstrækkelig specifik til at udgøre intern viden i henhold til artikel 7, stk. 2 i forordningen om markedsmissbrug, selv om årsagerne til personens optagelse på listen ikke er klare?
  2. Hvis det er tilfældet, under hvilke betingelser?

<sup>3</sup> Jf. ud over artikel 18 i forordningen om markedsmissbrug, og Kommissionens gennemførelsesforordning (EU) 2016/347 af 10. marts 2016 om gennemførelsesmæssige tekniske standarder for så vidt angår det præcise format for insiderlister og for ajourføring af insiderlister, jf. Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014. Jf. aktuelt Kommissionens gennemførelsesforordning (EU) 2022/1210 af 13.7.2022 om gennemførelsesmæssige tekniske standarder for anvendelsen af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 for så vidt angår formatet for insiderlister og deres ajourføringer.

3. Er det relevant for vurderingen af, om en meddelelse som beskrevet i det første spørgsmål udgør intern viden, om udstederens vurdering, hvorefter de omstændigheder, der førte til personens optagelse på insiderlisten, udgjorde intern viden, var korrekt?

4. Er det relevant for vurderingen af, om en meddelelse som beskrevet i spørgsmål 1 udgør intern viden, om oplysningerne i meddelelsen var korrekte?

ARBEJDSDOKUMENT