



PROTOKOLL
2024-05-08
Föredragning i
Stockholm

Aktbilaga 46
Mål nr B 548-23

JUSTITIERÅD

Svante O. Johansson, Stefan Reimer, Johan Danelius (referent),
Christine Lager och Margareta Brattström

JUSTITIESEKRETERARE (PROTOKOLLFÖRARE)

Charlotta Hallgren

PARTER

Klagande

Finansinspektionen
Box 7821
103 97 Stockholm

Ombud: Chefsjuristen EL och juristen ME
Samma adress

Motpart

Carnegie Investment Bank AB (publ), 516406-0138
Regeringsgatan 56
103 38 Stockholm

Ombud: Advokaterna NR, DW och MB

SAKEN

Sanktionsavgift enligt lagen (2016:1306) med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning

ÖVERKLAGAT AVGÖRANDE

Svea hovrätts dom 2022-12-22 i mål B 9251-21

Högsta domstolen, som berett parterna tillfälle att yttra sig över frågan om ett förhandsavgörande ska inhämtas och över preliminärt formulerade frågor, fattar följande

BESLUT

Högsta domstolen beslutar att tillställa Europeiska unionens domstol en begäran om förhandsavgörande enligt **bilaga A** till detta protokoll.

Högsta domstolen förordnar att målet ska vila i avvaktan på EU-domstolens ställningstagande.

Charlotta Hallgren

Föredraget och lämnat för expediering 2024-05-08

Svante O. Johansson



BILAGA A
PROTOKOLL
2024-05-08

Mål nr B 548-23

BEGÄRAN OM FÖRHANDESAVGÖRANDE

Bakgrund

1. Bolaget Varvtre AB ägdes vid den tidpunkt som är aktuell i målet av BAK som då också var verkställande direktör och större aktieägare i det noterade spelutvecklingsföretaget Starbreeze AB. Varvtre hade ett s.k. depålån hos Carnegie Investment Bank AB. Ett depålån innebär att kunden erhåller en kredit hos banken i utbyte mot att kunden pantsätter aktier i bankens depå som säkerhet.
2. Enligt avtalet för Varvtres depålån hade bolaget en kredit om 35 miljoner kronor mot pantsättning av aktier i Starbreeze till ett visst värde. Av avtalet framgick att aktierna i Starbreeze endast fick belånas upp till en viss nivå och att Carnegie hade rätt att säga upp krediten till omedelbar betalning om säkerheten för krediten inte längre var betryggande. Under sådana förhållanden hade Carnegie även rätt att ta panten i anspråk på sätt som banken fann lämpligt.
3. Med anledning av att priset på Starbreezes aktier hade fallit uppkom en överbelåning av Varvtres kredit hos Carnegie. Den 14 november 2018 uppgick överbelåningen till cirka fem miljoner kronor. Dagen efter inleddes en försäljning av Starbreeze-aktier.

4. Den 15 november kl. 13.32 skickade kommunikationschefen i Starbreeze, som även biträdde BAK och Varvtre i förhållande till Carnegie, ett mejl till Carnegie i vilket det upplystes att BAK hade loggats i Starbreezes insynsregister och inte kunde sälja per kl. 13.33. Kl. 13.35 öppnades en insiderförteckning i Starbreeze och kl. 13.37 skedde registreringen av BAK i denna. Carnegie har gjort gällande att informationen i meddelandet inte var korrekt eftersom han ännu inte var uppförd i insiderförteckningen när mejlet skickades.

5. Enligt vad kommunikationschefen har uppgett var skälet till att BAK fördes upp på insiderförteckningen att han hade fått information om att Starbreezes ekonomichef (CFO) hade sagt upp sig. Mejlet till Carnegie innehöll emellertid inte någon information om skälet till att BAK hade förts upp på insiderförteckningen. Carnegie har hävdad att bedömningen att uppsägningen utgjorde insiderinformation inte var korrekt. Enligt Carnegie fanns det heller inte i övrigt någon information som direkt eller indirekt rörde Starbreeze och som utgjorde insiderinformation.

6. Efter att Carnegie mottagit mejlet den 15 november avbröts den försäljning av Starbreeze-aktier som hade inletts under förmiddagen samma dag. Försäljningen återupptogs sedan under eftermiddagen av Carnegie. Totalt avyttrades aktier för drygt 16 miljoner kr efter mottagandet av mejlet och till och med den 19 november. För Varvtre kom avyttringen att innebära en förlustbegränsning om cirka 4,9 miljoner kronor.

7. Den 23 november gick Starbreeze ut med ett pressmeddelande där det lämnades information bl.a. om att bolagets försäljningsintäkter var lägre än förväntat och att bolagets CFO inte kvarstod i sin roll.

Tingsrättens och hovrättens prövningar

8. Finansinspektionen väckte talan mot Carnegie och yrkade att banken skulle åläggas att betala en sanktionsavgift om 35 miljoner kronor för att ha överträtt förbudet mot insiderhandel i artiklarna 8 och 14 i marknadsmissbruksförordningen¹. Som grund för yrkandet gjorde Finansinspektionen gällande att Carnegie, genom informationen i mejlet från kommunikationschefen på Starbreeze, haft tillgång till insiderinformation när försäljningen av Starbreeze-aktierna genomfördes.

9. Tingsrätten bedömde att informationen i mejlet utgjorde insiderinformation och biföll talan. Enligt tingsrätten kunde informationen i mejlet inte uppfattas på annat sätt än att det i Starbreeze fanns för företaget negativ ekonomisk information. Vidare bedömde tingsrätten att det av informationen var möjligt att dra slutsatser om den potentiella effekten på priset på Starbreeze-aktierna; detta oavsett exakt vilken information som föranlett upprättandet av insiderförteckningen.

10. Hovrätten har ändrat tingsrättens dom och ogillat Finansinspektionens talan, eftersom hovrätten inte ansett att informationen i mejlet utgjorde insiderinformation. Enligt hovrätten gav informationen i mejlet inte underlag för mottagaren att förstå vad som låg bakom att BAK ansågs vara insider och förhindrad att sälja. Mottagaren har därför heller inte bort inse att informationen i sig skulle kunna ha en effekt på prisbildningen på aktierna. Innehållet i mejlet kan i stället enligt hovrätten närmast kategoriseras som diffust eller allmänt och alltså inte av specifik natur.

¹ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 av den 16 april 2014 om marknadsmissbruk (marknadsmissbruksförordning) och om upphävande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG och kommissionens direktiv 2003/124/EG, 2003/125/EG och 2004/72/EG.

Målet i Högsta domstolen

11. Högsta domstolen har meddelat prövningstillstånd beträffande frågan om informationen i mejlet har utgjort insiderinformation. Den huvudsakliga frågan i målet är om informationen har varit tillräckligt specifik för att utgöra insiderinformation enligt artikel 7.2 i marknadsmissbruksförordningen.

Den rättsliga regleringen

12. Artikel 14 i marknadsmissbruksförordningen innehåller ett förbud mot insiderhandel. Sådan handel anses föreligga bl.a. när en person förfogar över insiderinformation och utnyttjar denna genom att för egen eller annans räkning, direkt eller indirekt, förvärva eller avyttra finansiella instrument som denna information rör (artikel 8.1).

13. Med insiderinformation avses enligt artikel 7.1 a) information av specifik natur som inte har offentliggjorts, som direkt rör en eller flera emittenter eller ett eller flera finansiella instrument och som, om den offentliggjordes, sannolikt skulle ha en väsentlig inverkan på priset på dessa finansiella instrument. Enligt artikel 7.2 anses information vara av specifik natur om den anger omständigheter som föreligger eller rimligtvis kan komma att föreligga eller en händelse som har inträffat eller som rimligtvis kan förväntas inträffa och om denna information är tillräckligt specifik för att göra det möjligt att dra slutsatser om omständigheternas eller händelsens potentiella effekt på priserna på finansiella instrument.

14. Definitionen av insiderinformation har betydelse inte bara för förbudet mot insiderhandel utan även för tillämpningen av artikel 17 om offentliggörande av insiderinformation och artikel 18 om upprättande av insiderförteckningar. Enligt artikel 17 ska en emittent, som utgångspunkt, så snart som möjligt informera allmänheten om insiderinformation som direkt

berör den emittenten. Artikel 18 föreskriver att emittenten ska upprätta en förteckning över alla personer som har tillgång till insiderinformation och utan dröjsmål uppdatera den förteckningen vid vissa händelser. I insiderförteckningen ska anges skälen till att en person har förts upp på förteckningen. Förteckningen ska behandlas konfidentiellt.²

15. Finansinspektionen har enligt 5 kap. 1 § lagen (2016:1306) med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning en skyldighet att ingripa mot den som har överträtt förbudet mot insiderhandel. Ett sådant ingripande kan ske genom åläggande av sanktionsavgift. Lagen kompletterar marknadsmissbruksförordningen. Termer och uttryck i lagen har samma betydelse som i förordningen (se 1 kap. 1 § andra stycket).

EU-domstolens praxis

16. EU-domstolen har i flera avgöranden tolkat innebörden av bestämmelserna om insiderinformation i marknadsmissbruksförordningen och motsvarande tidigare rättsakter.

17. Av domstolens dom av den 11 mars 2015, Lafonta, C-628/13, EU:C:2015:162, punkten 31, framgår att endast diffus eller allmän information som inte möjliggör någon slutsats avseende dess potentiella effekt på priset på de aktuella finansiella instrumenten utesluts från begreppet insiderinformation.

18. Domstolens dom den 15 mars 2022, Autorité des marchés financiers, C-302/20, EU:C:2022:190, avsåg information om en förestående publicering av en tidningsartikel. I domen anges att information om ett marknadsrykte

² Jfr artikel 1.4 i Kommissionens genomförandeförordning (EU) 2022/1210 av den 13 juli 2022 om fastställande av tekniska genomförandestandarder för tillämpningen av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller formatet för insiderförteckningar och deras uppdateringar.

kan utgöra specifik information. Samtidigt framhålls att den specifika naturen av information om en förestående publicering av en tidningsartikel har ett nära samband med den information som avses i artikeln. I avsaknad av närmare uppgifter om den information som kommer publiceras gör, enligt domstolen, vetskaper om publiceringen det inte möjligt att dra några slutsatser om dess potentiella effekt på priset. Det kan inte uteslutas att information är av specifik natur enbart på grund av att den ingår i en kategori av särskilda uppgifter; det krävs en prövning från fall till fall.

Behovet av förhandsavgörande

19. En förutsättning för att information ska utgöra insiderinformation enligt marknadsmissbruksförordningen är alltså att informationen har varit av specifik natur. I målet uppkommer frågan om det av detta följer att det inte är tillräckligt att det lämnas upplysningar om att en person har förts upp på en insiderförteckning och har bedömts vara förhindrad att sälja utan att mottagaren av upplysningarna också måste ha kunnat inse de bakomliggande omständigheter som föranledde att personen fördes upp på insiderförteckningen.

20. För det fall att bestämmelserna ska förstås på så sätt att insiderinformationen i en situation som den aktuella primärt utgörs av de bakomliggande omständigheterna aktualiseras frågor om på vilken detaljeringsnivå och med vilken grad av säkerhet som mottagaren av informationen ska ha kunnat dra slutsatser om dessa omständigheter (jfr för svenskt vidkommande rättsfallet NJA 2008 s. 292). Är det tillräckligt att det går att förstå att det är fråga om för bolaget negativa eller positiva omständigheter, eller måste mottagaren ha kunnat dra slutsatser om vad det mer konkret är fråga om för omständigheter? En relaterad fråga är om det i

sammanhanget har någon betydelse om emittentens bedömning att omständigheterna utgjorde insiderinformation var korrekt (jfr p. 5).

21. Ett förhållande som skiljer den aktuella situationen från de situationer som EU-domstolen tidigare har uttalat sig om är att den information som ska bedömas nu relaterar till insiderförteckningar, som är särskilt reglerade i unionsrätten³. Insiderförteckningarnas funktion och särskilda ställning i systemet skulle kunna motivera att information som relaterar till en sådan förteckning behandlas annorlunda än annan information. Bland annat av det skälet är det inte självklart att det som tidigare har uttalats av EU-domstolen i exempelvis *Autorité des marchés financiers* utan vidare kan överföras på den nu aktuella situationen med information om att någon förts upp på insiderförteckningen.

22. Kopplingen till bestämmelserna om insiderförteckningen, liksom till bestämmelserna om offentliggörande av insiderinformation, ger också upphov till särskilda frågeställningar när det gäller konsekvenserna av att betrakta – eller inte betrakta – upplysningar av det slag som det är fråga om i målet som insiderinformation. Ändamålen bakom förbudet mot insiderhandel kan motivera ett visst synsätt när det gäller vad som utgör insiderinformation medan ändamålen bakom bestämmelserna om upprättande av insiderförteckning och offentliggörande, som knyter an till samma definition, kan tala i en annan riktning.⁴

³ Se förutom artikel 18 i marknadsmissbruksförordningen också Kommissionens genomförandeförordning (EU) 2016/347 av den 10 mars 2016 om fastställande av tekniska standarder för genomförande med avseende på exakta formatet för insiderförteckningar och för uppdatering av insiderförteckningar i enlighet med Europarådets och rådets förordning (EU) nr 596/2014. Se numera Kommissionens genomförandeförordning (EU) 2022/1210 av den 13 juli 2022 om fastställande av tekniska genomförandestandarder för tillämpningen av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller formatet för insiderförteckningar och deras uppdateringar.

⁴ Jfr skäl 14 i Förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmissbruk), KOM (2011) 651 slutlig.

23. Målet aktualiserar således frågor om tolkningen av marknadsmissbruksförordningen som inte är klara eller klarlagda. Det finns därför skäl att begära ett förhandsavgörande från EU-domstolen.

Begäran om förhandsavgörande

24. Högsta domstolen begär att EU-domstolen genom förhandsavgörande besvarar följande frågor.

1. Kan ett meddelande om att en viss person har förts upp på en insiderförteckning och är förhindrad att sälja aktier i en emittent vara av tillräckligt specifik natur för att utgöra insiderinformation enligt artikel 7.2 i marknadsmissbruksförordningen, även om skälen till att personen förts upp inte framgår?
 2. Om så är fallet, under vilka förutsättningar?
 3. Har det betydelse vid prövningen av om ett sådant meddelande som anges i fråga 1 utgör insiderinformation, om emittentens bedömning att de omständigheter som gjorde att personen fördes upp på insiderförteckningen utgjorde insiderinformation var korrekt?
 4. Har det betydelse vid prövningen av om ett sådant meddelande som anges i fråga 1 utgör insiderinformation, om den information som framgår av meddelandet var korrekt?
-