

Zaak C-363/24

Verzoek om een prejudiciële beslissing

Datum van indiening:

17 mei 2024

Verwijzende rechter:

Högsta domstol (Zweden)

Datum van de verwijzingsbeslissing:

8 mei 2024

Verzoekende partij:

Finansinspektion

Verwerende partij:

Carnegie Investment Bank AB (publ)

[OMISSIS]

PARTIJEN

Verzoekende partij

Finansinspektion (financiële toezichhoudende autoriteit)

[OMISSIS] Stockholm

[OMISSIS]

Gedaagde

Carnegie Investment Bank AB (publ) [omissis].

[OMISSIS] Stockholm

[OMISSIS]

Voorwerp

Oplegging van een boete onder Lagen (2016:1306) med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning (Wet nr. 1306 van 2016 betreffende bepalingen ter aanvulling van de verordening marktmisbruik)

[OMISSIS]

De Högsta domstol (hoogste rechter in burgerlijke en strafzaken, Zweden) [...] geeft de volgende

Beslissing

Het Hof van Justitie van de Europese Unie (hierna: „Hof”) wordt verzocht om een prejudiciële beslissing. In dit verband wordt verwezen naar het als bijlage A gevoegde proces-verbaal.

[OMISSIS]

VERZOEK OM EEN PREJUDICIËLE BESLISSING

Achtergrond

- 1 Op het relevante moment was de onderneming Varvtre AB eigendom van BAK, die toen eveneens de CEO en meerderheidsaandeelhouder was van de beursgenoteerde spelontwikkelingsonderneming Starbreeze AB. Varvtre had een zogenaamde „depositolening” bij Carnegie Investment Bank AB. Een depositolening houdt in dat de klant een krediet krijgt van de bank in ruil voor het in pand geven van aandelen in het depot van de bank als onderpand.
- 2 Volgens de overeenkomst voor de depositolening van Varvtre kreeg de onderneming een krediet van 35 miljoen kronen (SEK) in ruil voor de verpanding van aandelen in Starbreeze tot een bepaalde waarde. In de overeenkomst was bepaald dat de aandelen in Starbreeze slechts tot een bepaalde waarde als zekerheid konden worden gebruikt en dat Carnegie het recht had het krediet te beëindigen voor onmiddellijke betaling indien de zekerheid voor het krediet niet langer toereikend was. In dergelijke omstandigheden had Carnegie ook het recht om het panddeposito naar eigen goeddunken te gebruiken.
- 3 Door een koersdaling van de aandelen van Starbreeze werd het krediet van Varvtre bij Carnegie overgekrediteerd. Op 14 november 2018 bedroeg de

overmatige schuldenlast ongeveer 5 miljoen SEK. De volgende dag werd een verkoop van Starbreeze-aandelen geïnitieerd.

- 4 Om 13.32 uur op 15 november stuurde het hoofd communicatie van Starbreeze, die ook BAK en Varvtre bijstond met betrekking tot Carnegie, een e-mail naar Carnegie waarin stond dat BAK werd geregistreerd in het transparantieregister van Starbreeze en vanaf 13.33 uur niet meer kon verkopen. Om 13.35 uur werd een lijst van personen met voorwetenschap geopend bij Starbreeze en om 13.37 uur werd BAK in die lijst geregistreerd. Carnegie heeft aangevoerd dat de informatie in het bericht niet juist was omdat zij nog niet was opgenomen in de lijst van personen met voorwetenschap toen de e-mail werd verzonden.
- 5 Volgens het hoofd communicatie was de reden waarom BAK op de lijst van personen met voorwetenschap stond, dat hij te horen had gekregen dat de financieel directeur (CFO) van Starbreeze ontslag had genomen. De e-mail aan Carnegie bevatte echter geen informatie over de reden waarom BAK in de lijst van personen met voorwetenschap was geplaatst. Carnegie beweerde dat de beoordeling dat het ontslag voorwetenschap uitmaakte, niet juist was. Volgens Carnegie was er geen andere informatie die rechtstreeks of onrechtstreeks betrekking had op Starbreeze en die voorwetenschap vormde.
- 6 Nadat Carnegie de e-mail op 15 november had ontvangen, werd de verkoop van Starbreeze-aandelen die die ochtend van start was gegaan, opgeschort. De verkoop werd in de namiddag door Carnegie hervat. In totaal werd voor iets meer dan 16 miljoen SEK aan aandelen verkocht na ontvangst van de e-mail tot en met 19 november. Voor Varvtre betekende de verkoop een verliesbeperking van ongeveer 4,9 miljoen SEK.
- 7 Op 23 november publiceerde Starbreeze een persbericht waarin onder andere stond geschreven dat de verkoopopbrengsten van het bedrijf lager waren dan verwacht en dat de CFO van het bedrijf die functie niet langer bekleedde.

Onderzoek door de Tingsrätt (rechter in eerste aanleg) en de Hovrätt (rechter in tweede aanleg)

- 8 De Finansinspektion stelde een vordering in tegen Carnegie en eiste dat de kredietinstelling zou worden veroordeeld tot het betalen van een boete van 35 miljoen SEK wegens schending van het verbod op handel met voorwetenschap dat is neergelegd in de artikelen 8 en 14 van de verordening marktmisbruik.¹ Als reden voor de vordering voerde de Finansinspektion aan dat Carnegie, door de informatie in de e-mail van het hoofd communicatie van Starbreeze, toegang had gehad tot voorwetenschap toen de verkoop van de Starbreeze-aandelen werd uitgevoerd.

¹ Verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014 betreffende marktmisbruik (verordening marktmisbruik) en houdende intrekking van richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad en richtlijnen 2003/124, 2003/125/EG en 2004/72/EG van de Commissie (hierna: „verordening marktmisbruik”).

- 9 De Tingsrätt oordeelde dat de informatie in de e-mail voorwetenschap vormde en wees het beroep toe. Naar het oordeel van die rechter kon de informatie in de e-mail alleen zo worden geïnterpreteerd dat er financiële informatie met betrekking tot Starbreeze was die ongunstig was voor het bedrijf. Hij oordeelde verder dat het mogelijk was om conclusies te trekken uit de informatie met betrekking tot het mogelijke effect op de prijs van Starbreeze-aandelen, ongeacht de exacte informatie die had geleid tot het opstellen van de lijst van personen met voorwetenschap.
- 10 De Hovrätt heeft het vonnis van de Tingsrätt gewijzigd en de door de Finansinspektion ingestelde vordering afgewezen, omdat de Hovrätt van oordeel was dat de informatie in de e-mail geen voorwetenschap uitmaakte. Volgens de Hovrätt was de informatie in de e-mail niet van dien aard dat de bestemming kon begrijpen waarom BAK als persoon met voorwetenschap werd beschouwd en niet mocht verkopen. De bestemming had daarom ook niet moeten begrijpen dat de informatie zelf van invloed kon zijn op de ontwikkeling van de aandelenkoers. In plaats daarvan is de Hovrätt van oordeel dat de inhoud van de e-mail eerder kan worden gekwalificeerd als vaag of algemeen en dus niet als concreet.

Procedures voor de Högsta domstol

- 11 De Högsta domstol heeft goedkeuring verleend om in hoger beroep te gaan over de vraag of de informatie in de e-mail voorwetenschap uitmaakte. De belangrijkste vraag in de zaak is of de informatie concreet genoeg was om voorwetenschap te vormen onder artikel 7, lid 2, van de verordening marktmisbruik.

Toepasselijke Unierechtelijke bepalingen

- 12 Artikel 14 van de verordening marktmisbruikverordening verbiedt handel met voorwetenschap. Er is onder andere sprake van handel met voorwetenschap wanneer een persoon over voorwetenschap beschikt en die informatie gebruikt om, voor eigen rekening of voor rekening van derden, rechtstreeks of middellijk financiële instrumenten te verwerven of te vervreemden waarop die informatie betrekking heeft (artikel 8, lid 1, verordening marktmisbruik).
- 13 Volgens artikel 7, lid 1, onder a), van de verordening marktmisbruik omvat voorwetenschap niet openbaar gemaakte informatie die concreet is en die rechtstreeks of onrechtstreeks betrekking heeft op een of meer uitgevende instellingen of op een of meer financiële instrumenten en die, indien zij openbaar zou worden gemaakt, een significante invloed zou kunnen hebben op de koers van deze financiële instrumenten. Volgens artikel 7, lid 2, van de verordening marktmisbruik wordt informatie geacht concreet te zijn indien zij betrekking heeft op een situatie die bestaat of waarvan redelijkerwijs mag worden aangenomen dat zij zal ontstaan, dan wel op een gebeurtenis die heeft plaatsgevonden of waarvan redelijkerwijs mag worden aangenomen dat zij zal plaatsvinden, en indien de informatie concreet genoeg is om er een conclusie uit te trekken omtrent de

mogelijke invloed van bovenbedoelde situatie of gebeurtenis op de koers van de financiële instrumenten.

- 14 De definitie van voorwetenschap is niet alleen relevant voor het verbod op handel met voorwetenschap, maar ook voor de toepassing van artikel 17 inzake de openbaarmaking van voorwetenschap en artikel 18 inzake het opstellen van lijsten van personen met voorwetenschap. Krachtens artikel 17 moet een uitgevende instelling voorwetenschap die rechtstreeks betrekking heeft op die uitgevende instelling zo snel mogelijk openbaar maken. Artikel 18 bepaalt dat de uitgevende instelling een lijst moet opstellen van alle personen die toegang hebben tot voorwetenschap en deze lijst in bepaalde gevallen voortdurend moet bijwerken. Op de lijst van personen met voorwetenschap moeten de redenen worden vermeld waarom een persoon in de lijst is opgenomen. De lijst dient vertrouwelijk te worden behandeld.²
- 15 Krachtens § 1 van hoofdstuk 5 van wet nr. 1306 van 2016 betreffende bepalingen ter aanvulling van de verordening marktmisbruik is de Finansinspektion verplicht om actie te ondernemen tegen elke persoon die het verbod op handel met voorwetenschap heeft overtreden. Dergelijke actie kan worden uitgevoerd door het opleggen van een boete. De wet is een aanvulling op de verordening marktmisbruik. De termen en uitdrukkingen in de wet hebben dezelfde betekenis als die in de verordening (zie § 1, tweede alinea, van hoofdstuk 1).

Rechtspraak van het Hof

- 16 Het Hof heeft de betekenis van de bepalingen over voorwetenschap in de verordening marktmisbruik en de voorgaande wetgevende teksten in verschillende arresten geïnterpreteerd.
- 17 Volgens het arrest van het Hof van 11 maart 2015, Lafonta (C-628/13, EU:C:2015:162, punt 31), is de enige informatie die van het begrip voorwetenschap is uitgesloten, informatie die vaag of algemeen is, waaruit geen conclusies kunnen worden getrokken omtrent de mogelijke invloed ervan op de koers van de betrokken financiële instrumenten, uitgesloten van het begrip voorwetenschap.
- 18 Het arrest van het Hof van 15 maart 2022, Autorité des marchés financiers (C-302/20, EU:C:2022:190), betrof informatie over de aanstaande publicatie van een persartikel. Het arrest stelt dat informatie met betrekking tot een marktgerucht concrete informatie kan vormen. Tegelijkertijd wordt opgemerkt dat de precieze aard van informatie met betrekking tot de aanstaande publicatie van een persartikel nauw verband houdt met die van de informatie die het onderwerp van het artikel vormt. Indien de te publiceren informatie niet nauwkeurig genoeg zou

² Zie artikel 1, lid 4, van uitvoeringsverordening (EU) 2022/1210 van de Commissie van 13 juli 2022 tot vaststelling van technische uitvoeringsnormen voor de toepassing van verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad met betrekking tot de indeling van lijsten van personen met voorwetenschap en de bijwerkingen daarvan.

zijn, zouden uit de kennis van deze publicatie volgens het Hof geen conclusies kunnen worden getrokken over het mogelijke effect van deze publicatie op de prijzen. Het kan niet principieel worden uitgesloten dat informatie als nauwkeurig kan worden beschouwd louter omdat zij tot een bepaalde informatiecategorie behoort; een onderzoek van geval tot geval is noodzakelijk.

Noodzaak van een prejudiciële beslissing

- 19 Opdat informatie voorwetenschap zou vormen in de zin van de verordening marktmisbruik, moet zij dus van concrete aard zijn. In het onderhavige geval rijst de vraag of hieruit volgt dat het onvoldoende is dat informatie wordt verstrekt waaruit blijkt dat een persoon op een lijst van personen met voorwetenschap is geplaatst en geacht wordt niet te mogen verkopen, maar dat de ontvanger van de informatie ook in staat moet zijn geweest om de onderliggende omstandigheden te begrijpen die ertoe hebben geleid dat de persoon op de lijst van personen met voorwetenschap is geplaatst.
- 20 Als de bepalingen aldus moeten worden uitgelegd dat voorwetenschap in een situatie als de onderhavige voornamelijk bestaat uit de onderliggende omstandigheden, rijst de vraag hoe gedetailleerd en met welke mate van zekerheid de ontvanger van de informatie conclusies heeft kunnen trekken over die omstandigheden (zie de relevante Zweedse zaak NJA 2008, blz. 292). Is het voldoende dat het mogelijk is om te begrijpen dat de omstandigheden negatief of positief zijn voor het bedrijf, of moet de ontvanger in staat zijn geweest om meer concrete conclusies te trekken over wat de omstandigheden zijn? Een verwante vraag is of het in deze context relevant is of de beoordeling van de uitgevende instelling dat de omstandigheden voorwetenschap vormden, correct was (zie paragraaf 5).
- 21 Een element dat de huidige situatie onderscheidt van deze die eerder door het Hof werden behandeld, is dat de informatie die in dit geval moet worden beoordeeld, betrekking heeft op lijsten van personen met voorwetenschap, die concreet onder het EU-recht vallen.³ De functie en bijzondere positie van lijsten van personen met voorwetenschap in de betrokken regeling kunnen rechtvaardigen dat informatie met betrekking tot een dergelijke lijst anders wordt behandeld dan andere informatie. Onder andere om die reden is het niet vanzelfsprekend dat wat eerder door het Hof is verklaard in bijvoorbeeld het arrest van 15 maart 2022, *Autorité des marchés financiers* (C-302/20, EU:C:2022:190), zonder meer kan

³ Zie, naast artikel 18 van de verordening marktmisbruik, ook uitvoeringsverordening (EU) 2016/347 van de Commissie van 10 maart 2016 tot vaststelling van technische uitvoeringsnormen met betrekking tot de precieze indeling van lijsten van personen met voorwetenschap en voor het bijwerken van lijsten van personen met voorwetenschap overeenkomstig verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad. Zie momenteel uitvoeringsverordening (EU) 2022/1210 van de Commissie van 13 juli 2022 tot vaststelling van technische uitvoeringsnormen voor de toepassing van verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad met betrekking tot de indeling van lijsten van personen met voorwetenschap en de bijwerkingen daarvan.

worden toegepast op de huidige situatie waarin het gaat om informatie over de opname van een persoon op de lijst van personen met voorwetenschap.

- 22 Het verband met de bepalingen inzake lijsten van personen met voorwetenschap en met de bepalingen inzake de openbaarmaking van voorwetenschap doet ook specifieke vragen rijzen over de gevolgen van het al dan niet beschouwen van informatie van het soort dat in deze zaak aan de orde is, als voorwetenschap. De doelstellingen van het verbod op handel met voorwetenschap kunnen een bepaalde benadering ondersteunen als het gaat om wat voorwetenschap is, terwijl de doelstellingen van de bepalingen inzake het opstellen van lijsten van personen met voorwetenschap en openbaarmaking, die aan dezelfde definitie gekoppeld zijn, in een andere richting kunnen wijzen.⁴
- 23 De zaak werpt dus vragen op over de interpretatie van de verordening marktmisbruik die niet duidelijk zijn of niet zijn opgehelderd. Er zijn daarom redenen om het Hof om een prejudiciële beslissing te verzoeken.

Verzoek om een prejudiciële beslissing

- 24 Gelet op het voorgaande verzoekt de Högsta domstol het Hof om een prejudiciële beslissing over de volgende vragen:
1. Kan een mededeling dat een bepaalde persoon is opgenomen in een lijst van personen met voorwetenschap en geen aandelen van een uitgevende instelling mag verkopen, van een voldoende concrete aard zijn om voorwetenschap te vormen in de zin van artikel 7, lid 2, van de verordening marktmisbruik, zelfs als de redenen voor de opname van de persoon in de lijst niet duidelijk zijn?
 2. Indien het antwoord op de eerste vraag bevestigend luidt, onder welke voorwaarden dan?
 3. Is het voor de beoordeling of een mededeling als bedoeld in de eerste vraag voorwetenschap uitmaakt, van belang of de beoordeling van de uitgevende instelling volgens welke de omstandigheden die hebben geleid tot de opname van de persoon in de lijst van personen met voorwetenschap, voorwetenschap uitmaakten, juist was?
 4. Is het voor de beoordeling of een mededeling als bedoeld in de eerste vraag voorwetenschap uitmaakt, relevant of de informatie in de mededeling juist was?

⁴ Zie overweging 14 van het voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad betreffende handel met voorwetenschap en marktmanipulatie (marktmisbruik), COM (2011) 651 definitief.