

**Predmet C-363/24**

**Zahtjev za prethodnu odluku**

**Datum podnošenja:**

17. svibnja 2024.

**Sud koji je uputio zahtjev:**

Högsta domstolen (Švedska)

**Datum odluke kojom se upućuje zahtjev:**

8. svibnja 2024.

**Podnositelj revizije:**

Finansinspektionen

**Druga stranka u revizijskom postupku:**

Carnegie Investment Bank AB (publ)

---

[...]

**STRANKE**

**Podnositelj revizije**

Finansinspektionen (Financijska inspekcija, Švedska)

[...] Stockholm

[...]

**Druga stranka u revizijskom postupku**

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

[...] Stockholm

[...]

## **PREDMET**

Izricanje novčane kazne na temelju Lagena (2016:1306) med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning (Zakon br. 1306 iz 2016. o dopuni Uredbe EU-a o zlouporabi tržišta)

[...]

Högsta domstolen (Vrhovni sud, Švedska) [...] donosi sljedeću

## **ODLUKU**

Högsta domstolen (Vrhovni sud) odlučuje da se Sudu Europske unije uputi zahtjev za prethodnu odluku u skladu s Prilogom A ovom zapisniku.

[...]

## **ZAHTJEV ZA PRETHODNU ODLUKU**

### **Okolnosti spora**

- 1 U vrijeme nastanka činjeničnog stanja u predmetnom slučaju, društvo Varvtre AB bilo je u vlasništvu BAK-a, koji je tada bio glavni izvršni direktor i većinski dioničar društva Starbreeze AB, koje se bavi razvojem video igara te je uvršteno na burzi. Društvo Varvtre uzelo je takozvani „depozitarni zajam” kod banke Carnegie Investment Bank AB. Depozitarni zajam je bankovni kredit osiguran dionicama u vlasništvu zajmoprimca koje se polažu u depozitorij banke kao zalog.
- 2 U skladu s ugovorom o tom depozitarnom zajmu, društvo Varvtre dobilo je kredit u iznosu od 35 milijuna švedskih kruna u zamjenu za zalaganje dionica društva Starbreeze do određene vrijednosti. Ugovorom je bilo predviđeno da se dionice društva Starbreeze mogu samo do određene visine koristiti kao zalog te da banka Carnegie može obustaviti kreditiranje ako zalog ne bi više bio dostatan. U takvim okolnostima, Banka Carnegie mogla je prema vlastitom nahođenju koristiti predmet zaloga.
- 3 Zbog pada cijene dionica društva Starbreeze, kredit društva Varvtre kod banke Carnegie više nije bio dostatan pokriven zalogom. Dana 14. studenoga 2018., zalog je bio nedostatan za oko 5 milijuna švedskih kruna. Sljedećeg dana pokrenuta je prodaja dionica društva Starbreeze.
- 4 Dana 15. studenoga u 13.32, voditelj odjela za komunikaciju društva Starbreeze, koji je usto pomagao BAK-u i društvu Varvtre u vezi s bankom Carnegie, poslao je banci Carnegie poruku elektroničke pošte navevši da je BAK bio prijavljen na internetskom registru transparentnosti društva Starbreeze te da od 13.33 neće smjeti prodavati dionice tog društva. U 13.35 otvoren je popis upućenih osoba pri društvu Starbreeze te je u 13.37 BAK uvršten na taj popis. Banka Carnegie tvrdi

da informacije u poruci elektroničke pošte nisu bile točne jer BAK u trenutku njezina slanja još nije bio na popisu upućenih osoba.

- 5 Prema navodu voditelja odjela za komunikaciju, BAK je na popis upućenih osoba uvršten zato što je obaviješten o tome da je glavni financijski direktor društva Starbreeze podnio ostavku. Međutim, u poruci elektroničke pošte poslanoj banci Carnegie nije bilo nikakvih informacija o razlogu uvrštenja BAK-a na popis upućenih osoba. Banka Carnegie kvalifikaciju ostavke kao povlaštene informacije smatra pogrešnom. Ta banka navodi da nije bilo nikakvih drugih informacija koje su se izravno ili neizravno odnosile na društvo Starbreeze te koje su činile povlaštene informacije.
- 6 Prodaja dionica društva Starbreeze koja je tog jutra pokrenuta obustavljena je nakon što je banka Carnegie 15. studenoga primila odnosnu poruku elektroničke pošte. Banka Carnegie poslijepodne je nastavila s prodajom. Od primitka poruke elektroničke pošte do 19. studenoga 2019. prodano je dionica u vrijednosti tek nešto većoj od 16 milijuna švedskih kruna. Društvo Varvtre tom je prodajom svoje gubitke ograničilo na približno 4,9 milijuna švedskih kruna.
- 7 Društvo Starbreeze je 23. studenoga objavilo priopćenje za medije u kojem je navelo, među ostalim, da su prihodi tog društva od prodaje bili manji od očekivanih te da je glavni financijski direktor tog društva podnio ostavku.

#### **Postupci pred tingsrättenom (prvostupanjski sud) i hovrättenom (žalbeni sud)**

- 8 Financijska inspekcija podnijela je tužbu protiv banke Carnegie zahtijevajući da se toj banci izrekne novčana kazna u iznosu od 35 milijuna švedskih kruna zbog kršenja zabrane trgovanja na temelju povlaštenih informacija predviđene člancima 8. i 14. Uredbe o zlouporabi tržišta<sup>1</sup>. Financijska inspekcija taj je zahtjev temeljila na tvrdnji da je banka Carnegie zahvaljujući poruci elektroničke pošte koju joj je poslao voditelj odjela za komunikaciju društva Starbreeze imala pristup povlaštenim informacijama u trenutku prodaje dionica društva Starbreeze.
- 9 Prvostupanjski sud je utvrdio da su informacije iz poruke elektroničke pošte bile povlaštene informacije te je prihvatio tužbu. Prema njegovu mišljenju, te se informacije moglo protumačiti samo kao nepovoljne financijske informacije o društvu Starbreeze. Prvostupanjski sud dalje je utvrdio da su te informacije omogućavale zaključivanje o mogućem učinku na cijenu dionica društva Starbreeze, neovisno o konkretnim informacijama koje su dovele do sastavljanja popisa upućenih osoba.

<sup>1</sup> Uredba (EU) br. 596/2014 Europskog parlamenta i Vijeća od 16. travnja 2014. o zlouporabi tržišta (Uredba o zlouporabi tržišta) te stavljanju izvan snage Direktive 2003/6/EZ Europskog parlamenta i Vijeća i direktiva Komisije 2003/124/EZ, 2003/125/EZ i 2004/72/EZ

- 10 Smatrajući da informacije iz poruke elektroničke pošte nisu bile povlaštene informacije, žalbeni sud je preinačio presudu prvostupanjskog suda i odbio tužbu Financijske inspekcije. Prema mišljenju tog suda, primatelj poruke elektroničke pošte nije na temelju informacija sadržanih u toj poruci mogao zaključiti zašto se BAK-a smatralo upućenom osobom i zašto nije smio prodavati dionice. Primatelj poruke stoga nije mogao pretpostaviti da bi te informacije same za sebe mogle utjecati na cijenu dionica. Žalbeni sud je sadržaj poruke elektroničke pošte smatrao neodređenim ili općenitim te stoga nespecifičnim.

### **Postupak pred Vrhovnim sudom**

- 11 Högsta domstolen (Vrhovni sud) dopustio je podnošenje revizije u pogledu pitanja jesu li informacije iz poruke elektroničke pošte bile povlaštene informacije. Glavno je pitanje jesu li informacije bile dovoljno specifične da čine povlaštene informacije u smislu članka 7. stavka 2. Uredbe o zlouporabi tržišta.

### **Pravni okvir**

- 12 Člankom 14. Uredbe o zlouporabi tržišta zabranjeno je trgovanje na temelju povlaštenih informacija. O takvom je trgovanju riječ, među ostalim, kada osoba posjeduje povlaštene informacije i koristi te informacije pri stjecanju ili otpuštanju, za vlastiti račun ili za račun treće osobe, izravno ili neizravno, financijskog instrumenta na koji se te informacije odnose (članak 8. stavak 1.).
- 13 U skladu s člankom 7. stavkom 1. točkom (a), povlaštene informacije su informacije precizne naravi koje nisu objavljene i koje se izravno ili neizravno odnose na jednog ili više izdavatelja ili na jedan ili više financijskih instrumenata te koje bi, kad bi bile objavljene, vjerojatno imale značajan utjecaj na cijene tih financijskih instrumenata. Prema članku 7. stavku 2., smatra se da su informacije precizne naravi ako se njima ukazuje na niz okolnosti koje postoje ili za koje se razumno može očekivati da će postojati, ili na događaj koji se dogodio ili se razumno može očekivati da će se dogoditi, kada su dovoljno specifične da omogućе zaključivanje o mogućem učinku tog niza okolnosti ili događaja na cijene financijskih instrumenata.
- 14 Definicija povlaštenih informacija relevantna je ne samo za zabranu trgovanja na temelju takvih informacija, nego i za primjenu članka 17., koji se odnosi na objavljivanje povlaštenih informacija, i članka 18., koji se odnosi na sastavljanje popisa upućenih osoba. Prema članku 17., izdavatelj, za početak, mora obavijestiti javnost što je prije moguće o povlaštenim informacijama koje se izravno odnose na njega. Članak 18. propisuje da izdavatelj mora sastaviti popis osoba koje imaju pristup povlaštenim informacijama i odmah ažurirati taj popis u određenim

okolnostima. Na popisu upućenih osoba mora se navesti zašto je dana osoba na njega uvrštena. Popis mora biti povjerljiv<sup>2</sup>.

- 15 U skladu s člankom 1. poglavlja 5. Zakona br. 1306 iz 2016. o dopuni Uredbe EU-a o zlouporabi tržišta, Financijska inspekcija mora poduzeti mjere protiv svake osobe koja prekrši zabranu trgovanja na temelju povlaštenih informacija. Taj zakon dopunjava Uredbu o zlouporabi tržišta. Pojmovi i izrazi iz tog zakona imaju isto značenje kao pojmovi i izrazi iz navedene uredbe (vidjeti članak 1. stavak 2. poglavlja 1.).

### **Sudska praksa Suda EU-a**

- 16 Sud Europske unije u nekoliko je presuda tumačio značenje odredbi Uredbe o zlouporabi tržišta i odgovarajućih ranijih akata koje se odnose na povlaštene informacije.
- 17 U skladu s presudom Suda od 11. ožujka 2015., Lafonta (C-628/13, EU:C:2015:162, t. 31.), iz pojma „povlaštene informacije” isključene su samo neodređene ili općenite informacije iz kojih se ne može izvesti nikakav zaključak glede njihova mogućeg učinka na cijene financijskih instrumenata o kojima je riječ.
- 18 Presuda Suda EU-a od 15. ožujka 2022., Autorité des marchés financiers (C-302/20, EU:C:2022:190), odnosila se na informacije o skorašnjoj objavi novinskog članka. U njoj je utvrđeno da informacije o glasini na tržištu mogu biti povlaštene informacije. Istodobno, u toj je presudi navedeno da je precizna narav informacija koje se odnose na skorašnju objavu novinskog članka usko povezana s informacijama koje su predmet tog članka. Prema utvrđenju Suda EU-a, u nedostatku bilo kakvog pojašnjenja informacija koje će se objaviti, na temelju informacija koje se odnose na tu objavu ne mogu se izvesti zaključci u pogledu njezina mogućeg učinka na cijene financijskih instrumenata o kojima je riječ. Preciznost informacija ne može se načelno isključiti na temelju puke činjenice da te informacije pripadaju nekoj određenoj kategoriji informacija; potrebno je ispitati konkretne okolnosti danog slučaja.

### **Potreba za prethodnom odlukom**

- 19 Dakle, da bi informacije bile povlaštene informacije u smislu Uredbe o zlouporabi tržišta, one moraju biti specifične. U predmetnom se slučaju postavlja pitanje proizlazi li iz toga da za kvalifikaciju informacija kao povlaštenih nije dovoljno da one pokazuju da je neka osoba uvrštena na popis upućenih osoba te da se za tu osobu smatra da ne smije prodavati financijske instrumente, nego da je u tu svrhu

<sup>2</sup> Vidjeti članak 1. stavak 4. Provedbene uredbe Komisije (EU) 2022/1210 od 13. srpnja 2022. o utvrđivanju provedbenih tehničkih standarda za primjenu Uredbe (EU) br. 596/2014 Europskog parlamenta i Vijeća u pogledu formata popisâ upućenih osoba i njihova ažuriranja

nužno da primatelj informacija može razumjeti okolnosti koje su dovele do uvrštenja te osobe na popis upućenih osoba.

- 20 Ako relevantne odredbe treba tumačiti način da se povlaštene informacije u situaciji poput predmetne sastoje ponajprije od pozadinskih okolnosti, postavlja se pitanje u pogledu toga koliko detaljne i sigurne zaključke primatelj informacija može izvesti o tim okolnostima (vidjeti relevantni švedski predmet NJA 2008, str. 292.). Je li dovoljno da se okolnosti može kvalificirati kao negativne ili pozitivne za poduzeće ili je nužno da primatelj može donijeti zaključke u pogledu toga o kojim je konkretno okolnostima riječ? S tim je povezano pitanje je li u tom kontekstu relevantna ispravnost izdateljeve kvalifikacije okolnosti kao povlaštenih informacija (vidjeti točku 5.).
- 21 Trenutna se situacija od situacija koje je Sud EU-a do sada razmatrao razlikuje po tome da je u predmetnom slučaju riječ o informacijama koje se odnose na popise upućenih osoba, koji su izričito uređeni pravom Unije<sup>3</sup>. Svrha i poseban položaj popisa upućenih osoba u danom slučaju može opravdati drukčije postupanje prema informacijama koje se odnose na takav popis u usporedbi s drugim informacijama. Zbog tog razloga, među ostalim, ne podrazumijeva se samo po sebi da se ranija utvrđenja Suda EU-a u, primjerice, presudi *Autorité des marchés financiers* mogu primijeniti na trenutnu situaciju, koja se odnosi na informacije o uvrštenju osobe na popis upućenih osoba.
- 22 Veza s odredbama o upućenim osobama, kao i s odredbama o objavljivanju povlaštenih informacija, usto otvara konkretna pitanja u pogledu posljedica kvalificiranja – ili nekvalificiranja – informacija o kakvima je riječ u predmetnom slučaju kao povlaštenih informacija. Svrhe zabrane trgovanja na temelju povlaštenih informacija mogu ići u prilog korištenju posebnog pristupa kada je riječ o definiciji povlaštenih informacija, dok svrhe odredbi o sastavljanju popisa upućenih osoba i objavljivanju, koje su povezane s istom definicijom, mogu pokazivati u drukčijem smjeru<sup>4</sup>.
- 23 Dakle, predmetni slučaj otvara pitanja u pogledu tumačenja Uredbe o zlouporabi tržišta koja nisu jasna niti pojašnjena. Stoga postoje razlozi za to da se od Suda EU-a zatraži donošenje prethodne odluke.

### Zahtjev za prethodnu odluku

<sup>3</sup> Vidjeti, osim članka 18. Uredbe o zlouporabi tržišta, i Provedbenu uredbu Komisije (EU) 2016/347 od 10. ožujka 2016. o utvrđivanju provedbenih tehničkih standarda u vezi s točnim formatom popisa upućenih osoba i za ažuriranje popisa upućenih osoba u skladu s Uredbom (EU) br. 596/2014 Europskog parlamenta i Vijeća. Vidjeti, trenutno važeću, Provedbenu uredbu Komisije (EU) 2022/1210 od 13. srpnja 2022. o utvrđivanju provedbenih tehničkih standarda za primjenu Uredbe (EU) br. 596/2014 Europskog parlamenta i Vijeća u pogledu formata popisa upućenih osoba i njihova ažuriranja.

<sup>4</sup> Vidjeti uvodnu izjavu 14. Prijedloga uredbe Europskog parlamenta i Vijeća o trgovanju na temelju povlaštenih informacija i manipulaciji tržištem (zlouporaba tržišta), COM (2011) 651 *final*

24 Högsta domstolen (Vrhovni sud) traži od Suda EU-a donošenje prethodne odluke o sljedećim pitanjima.

1. Može li obavijest o tome da je neka osoba uvrštena na popis upućenih osoba te da ne smije prodavati dionice izdavatelja biti dovoljno specifična da predstavlja povlaštenu informaciju u smislu članka 7. stavka 2. Uredbe o zlouporabi tržišta čak i ako razlozi za uvrštenje te osobe na odnosni popis nisu jasni?
2. Ako može, pod kojim uvjetima?
3. Je li za ocjenu predstavlja li obavijest poput one opisane u prvom pitanju povlaštenu informaciju relevantna ispravnost izdavateljeve ocjene da okolnosti zbog kojih je osoba uvrštena na popis upućenih osoba predstavljaju povlaštene informacije?
4. Je li za ocjenu predstavlja li obavijest poput one opisane u prvom pitanju povlaštenu informaciju relevantna točnost informacija sadržanih u toj obavijesti?

RADNI DOKUMENT