Rättsfallssamlingen

DOMSTOLENS DOM (fjärde avdelningen)

den 16 april 2026 *

”Begäran om förhandsavgörande – Tillnärmning av lagstiftning – Inre marknaden för finansiella tjänster – Förordning (EU) nr 596/2014 – Marknadsmissbruk – Insiderhandel – Artikel 7.1 a – Begreppet insiderinformation – Kriterier – Informationens offentliga karaktär – Artikel 17 – En emittents offentliggörande av insiderinformation – En upphandlande myndighets beslut att inte tilldela ett anbudsgivande företag ett offentligt kontrakt – Förtida försäljning av aktier i detta företag – Genomförandeförordning (EU) 2016/1055 – Artikel 2 – Medel för offentliggörande av insiderinformation”

I mål C-229/24 [Brännelius] [i],

angående en begäran om förhandsavgörande enligt artikel 267 FEUF, framställd av Högsta domstolen (Sverige) genom beslut av den 21 mars 2024, som inkom till domstolen den 26 mars 2024, i målet

TK,

OP

mot

Riksåklagaren,

meddelar

DOMSTOLEN (fjärde avdelningen)

sammansatt av avdelningsordföranden I. Jarukaitis samt domarna M. Condinanzi (referent) och N. Jääskinen,

generaladvokat: J. Kokott,

justitiesekreterare: handläggaren C. Strömholm,

efter det skriftliga förfarandet och förhandlingen den 3 april 2025,

* Rättegångsspråk: svenska.

[i] Förevarande mål har getts ett fiktivt namn. Detta namn är inte någon av rättegångsdeltagarnas verkliga namn.

med beaktande av de yttranden som avgetts av:

– TK, genom C.-J. Allansson och M. Schmauch, advokater,

– OP, genom C. Cedermark och M. Schmauch, advokater,

– Greklands regering, genom V. Baroutas och K. Boskovits, båda i egenskap av ombud,

– Polens regering, genom B. Majczyna och D. Lutostańska, båda i egenskap av ombud,

– Norges regering, genom F. Bergsjø och D.M. Myr, båda i egenskap av ombud,

– Europeiska kommissionen, genom C. Auvret, C. Faroghi och M. Wasmeier, samtliga i egenskap av ombud,

och efter att den 10 juli 2025 ha hört generaladvokatens förslag till avgörande,

följande

Dom

1 Begäran om förhandsavgörande avser tolkningen av artiklarna 7.1 a och 17 i 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 (EUT L 173, 2014, s. 1).

2 Begäran har framställts i ett brottmål mot TK och OP angående insiderhandel.

Tillämpliga bestämmelser

Unionsrätt

Förordning nr 596/2014

3 I skälen 2, 23, 24 och 49 i förordning nr 596/2014 anges följande:

”(2) För en integrerad, effektiv och öppen finansmarknad krävs marknadsintegritet. Väl fungerande värdepappersmarknader som har allmänhetens förtroende är en förutsättning för ekonomisk tillväxt och välstånd. Marknadsmissbruk skadar finansmarknadernas integritet och allmänhetens förtroende för värdepapper och derivatinstrument.

…

(23) De huvudsakliga kännetecknen för insiderhandeln består i att en oberättigad fördel uppnås från insiderinformation till nackdel för tredje parter som är omedvetna om sådan information, och följaktligen leder detta till att finansmarknadernas integritet och investerarnas förtroende undergrävs. Förbudet mot insiderhandel bör följaktligen tillämpas när en person som förfogar över insiderinformation otillbörligt utnyttjar den fördel som denna information ger och utför en transaktion i enlighet med denna information genom att förvärva eller avyttra, eller försöka förvärva eller avyttra, eller genom att återkalla eller ändra, eller försöka återkalla eller ändra, en handelsorder att förvärva eller avyttra finansiella instrument som omfattas av denna information, för egen eller annans räkning, direkt eller indirekt. …

(24) När en juridisk eller fysisk person som förfogar över insiderinformation förvärvar eller avyttrar, eller försöker förvärva eller avyttra, finansiella instrument som omfattas av den informationen, för egen eller annans räkning, direkt eller indirekt, bör det underförstås att den personen har utnyttjat den informationen. Det antagandet påverkar inte rätten till försvar. Frågan huruvida en person har överträtt förbudet mot insiderhandel eller har försökt utöva insiderhandel bör bedömas mot bakgrund av syftet med denna förordning, vilket är att skydda finansmarknadernas integritet och höja investerarnas förtroende för dem. Detta förtroende bygger i sin tur på att investerarna har tillförsäkrats likabehandling och skydd mot otillbörligt utnyttjande av insiderinformation.

…

(49) Det är viktigt att en emittent offentliggör insiderinformation för att motverka insiderhandel och säkerställa att investerare inte vilseleds. Emittenter bör därför åläggas att så snart som möjligt underrätta allmänheten om insiderinformation. Den skyldigheten kan under särskilda omständigheter emellertid skada emittentens legitima intressen. Under sådana omständigheter bör ett uppskjutande av offentliggörandet tillåtas, förutsatt att det inte är sannolikt att uppskjutandet vilseleder allmänheten och om emittenten kan säkerställa att informationen förblir konfidentiell. Skyldigheten att offentliggöra insiderinformation gäller endast om emittenten har begärt eller godkänt det finansiella instrumentet för handel.”

4 I artikel 1 i förordningen föreskrivs följande:

”Genom den här förordningen fastställs ett gemensamt regelverk om insiderhandel, olagligt röjande av insiderinformation och marknadsmanipulation (marknadsmissbruk) samt åtgärder för att förhindra marknadsmissbruk för att säkerställa de finansiella marknadernas integritet i unionen och förbättra investerares skydd på och förtroende för de marknaderna.”

5 I artikel 7 i förordningen, med rubriken ”Insiderinformation”, föreskrivs följande i punkterna 1 och 4:

”1. I denna förordning avses med insiderinformation följande typer av information:

a) Information av specifik natur som inte har offentliggjorts, som direkt eller indirekt 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 eller på priset på relaterade finansiella derivatinstrument.

…

4. Vid tillämpning av punkt 1 ska information som, om den offentliggjordes, sannolikt skulle ha en väsentlig inverkan på priset på finansiella instrument, finansiella derivatinstrument, på relaterade spotavtal avseende råvaror eller på auktionerade produkter baserade på utsläppsrätter avse information som en förnuftig investerare sannolikt skulle utnyttja som en del av grunden för sitt investeringsbeslut.

…”

6 I artikel 8 i förordningen, med rubriken ”Insiderhandel”, föreskrivs följande:

”1. Vid tillämpningen av denna förordning anses insiderhandel föreligga 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. Att utnyttja insiderinformation genom att återkalla eller ändra en handelsorder som avser ett finansiellt instrument som informationen rör om handelsordern lades innan personen fick tillgång till insiderinformationen, ska också anses vara insiderhandel. …

2. Att rekommendera eller förmå en annan person att ägna sig åt insiderhandel är vid tillämpningen av den här förordningen en situation som uppstår om personen förfogar över insiderinformation och

a) rekommenderar på grundval av den informationen, att en annan person förvärvar eller avyttrar finansiella instrument som den informationen rör, eller förmår denna person att göra ett sådant förvärv eller avyttring, eller

b) rekommenderar på grundval av den informationen, att en annan person återkallar eller ändrar en handelsorder avseende ett finansiellt instrument som den informationen rör, eller förmår denna person att göra en sådan återkallelse eller en sådan ändring.

3. Utnyttjandet av de rekommendationer eller uppmaningar som avses i punkt 2 utgör insiderhandel i denna artikels mening när personen som använder rekommendationen eller uppmaningen inser eller borde inse att det bygger på insiderinformation.

4. Denna artikel ska tillämpas på varje person som förfogar över insiderinformation till följd av att den personen

a) är medlem av emittentens administrations-, lednings- eller kontrollorgan eller av administrations-, lednings- eller kontrollorgan för deltagare på marknaden för utsläppsrätter,

b) har aktieinnehav i emittenten, …

c) har tillgång till informationen genom fullgörande av tjänst, verksamhet eller åligganden, …

…

Denna artikel är även tillämplig på alla personer som förfogar över insiderinformation under andra omständigheter än de som avses i första stycket om denna person inser eller borde ha insett att det rör sig om insiderinformation

…”

7 Artikel 14 i förordningen, med rubriken ”Förbud mot insiderhandel och olagligt röjande av insiderinformation”, har följande lydelse:

”En person får inte

a) ägna sig åt eller försöka ägna sig åt insiderhandel,

b) rekommendera att någon annan person ägnar sig åt insiderhandel eller förmå någon annan person att ägna sig åt insiderhandel, eller

c) olagligen röja insiderinformation.”

8 I kapitel 3, med rubriken ”Krav på offentliggörande”, återfinns artikel 17, med rubriken ”Offentliggörande av insiderinformation”, som har följande lydelse:

”1. En emittent ska så snart som möjligt informera allmänheten om insiderinformation som direkt berör den emittenten.

Emittenten ska se till att insiderinformationen offentliggörs på ett sätt som ger allmänheten en snabb tillgång till informationen och möjlighet till en fullständig och korrekt bedömning i rätt tid, och i förekommande fall, genom den officiellt utsedda mekanism som avses i artikel 21 i [Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG av den 15 december 2004 om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad och om ändring av direktiv 2001/34/EG (EUT L 390, 2004, s. 38)]. Emittenten ska inte kombinera offentliggörande av insiderinformation för allmänheten med marknadsföring av sin verksamhet. Emittenten ska under en period på minst fem år på sin webbplats lägga ut och låta vara tillgänglig all insiderinformation den är skyldig att offentliggöra.

…

4. En emittent eller en deltagare på marknaden för utsläppsrätter, får på eget ansvar skjuta upp offentliggörande av insiderinformation, förutsatt att följande villkor är uppfyllda:

a) Omedelbart offentliggörande skadar sannolikt legitima intressen för emittenten eller deltagaren på marknaden.

b) Det är inte sannolikt att ett uppskjutet offentliggörande vilseleder allmänheten.

c) Emittenten eller en deltagare på marknaden för utsläppsrätter kan säkerställa att informationen förblir konfidentiell.

…

Om en emittent eller en deltagare på marknaden för utsläppsrätter har skjutit upp offentliggörandet av insiderinformation enligt denna punkt, ska denne omedelbart efter det att informationen offentliggjorts för allmänheten informera den behöriga myndigheten enligt punkt 3 om att offentliggörandet av informationen hade skjutits upp och ska ge en skriftlig förklaring till hur villkoren som fastställs i denna punkt uppfylldes. Alternativt får

medlemsstaterna fastställa att en sådan skriftlig redogörelse endast behöver tillhandahållas den behöriga myndigheten enligt punkt 3 på begäran.

5. I syfte att bevara det finansiella systemets stabilitet får en emittent som är ett kreditinstitut eller ett finansiellt institut, på eget ansvar, skjuta upp offentliggörandet av insiderinformation, vilket inkluderar information relaterad till ett tillfälligt likviditetsproblem och särskilt behovet att erhålla tillfälligt likviditetsstöd från en centralbank eller en långivare i sista hand, förutsatt att alla av de följande villkoren är uppfyllda:

a) Offentliggörandet av insiderinformationen riskerar att äventyra emittentens och det finansiella systemets finansiella stabilitet.

b) Det ligger i allmänhetens intresse att skjuta upp offentliggörandet.

c) Det kan säkerställas att informationen förblir konfidentiell.

d) Den behöriga myndigheten enligt punkt 3 har gett sitt medgivande till uppskjutandet under förutsättning att villkoren i leden a, b och c är uppfyllda.

…

7. När offentliggörande av insiderinformation har skjutits upp i enlighet med punkterna 4 eller 5 och det inte längre kan säkerställas att den insiderinformationen förblir konfidentiell, ska emittenten eller deltagaren på marknaden för utsläppsrätter så snart som möjligt offentliggöra den insiderinformationen för allmänheten.

Detta stycke inbegriper situationer då ett rykte uttryckligen hänför sig till insiderinformation vars offentliggörande har skjutits upp i enlighet med punkterna 4 eller 5 när detta rykte är tillräckligt tydligt för att påvisa att det inte längre kan säkerställas att informationen förblir konfidentiell.

…

9. Insiderinformation som rör emittenter, vars finansiella instrument har tagits upp till handel på tillväxtmarknader för små och medelstora företag, får offentliggöras på webbplatsen för handelsplatsen i stället för på emittentens webbplats om handelsplatsen erbjuder den möjligheten för emittenter på den marknaden.

…”

Direktiv 2014/57/EU

9 I artikel 3 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/57/EU av den 16 april 2014 om straffrättsliga påföljder för marknadsmissbruk (marknadsmissbruksdirektiv) (EUT L 173, 2014, s. 179), med rubriken ”Insiderhandel samt att rekommendera eller förmå en annan person att ägna sig åt insiderhandel”, föreskrivs följande:

”1. Medlemsstaterna ska vidta de åtgärder som krävs för att se till att insiderhandel, att rekommendera eller förmå en annan person att ägna sig åt insiderhandel som avses i

punkterna 2–8 utgör straffbara handlingar, åtminstone i allvarliga fall och när de begås med uppsåt.

2. I detta direktiv anses insiderhandel föreligga när en person som förfogar över insiderinformation direkt eller indirekt utnyttjar denna för att, för egen eller annans räkning, förvärva eller avyttra finansiella instrument som den informationen gäller.

3. Denna artikel är tillämplig på varje person som förfogar över insiderinformation till följd av att den personen

a) är medlem av emittentens administrations-, lednings- eller kontrollorgan, eller av administrations-, lednings- eller kontrollorgan för deltagare på marknaden för utsläppshandel,

b) har aktieinnehav i emittenten eller i deltagare på marknaden för utsläppshandel,

c) har tillgång till informationen genom fullgörandet av tjänst, verksamhet eller åligganden, …

…

Denna artikel är även tillämplig på varje person som har erhållit insiderinformation under andra omständigheter än vad som nämns i första stycket, om denna person inser att det rör sig om insiderinformation.

…

6. Att rekommendera eller förmå en annan person att ägna sig åt insiderhandel är vid tillämpningen av detta direktiv en situation som uppstår när en person förfogar över insiderinformation och

a) rekommenderar, på grundval av den informationen, en annan person att förvärva eller avyttra finansiella instrument som den informationen rör, eller förmår denna person att göra ett sådant förvärv eller en sådan avyttring, eller

b) rekommenderar, på grundval av den informationen, en annan person att återkalla eller ändra en handelsorder avseende ett finansiellt instrument som den informationen rör, eller förmår denna person att göra en sådan återkallelse eller en sådan ändring.

…”

Genomförandeförordning (EU) 2016/1055

10 Skäl 1 i kommissionens genomförandeförordning (EU) 2016/1055 av den 29 juni 2016 om fastställande av tekniska standarder vad gäller de tekniska villkoren för lämpligt offentliggörande av insiderinformation och för uppskjutande av offentliggörandet av insiderinformation i enlighet med Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 (EUT L 173, 2016, s. 47) har följande lydelse:

”För att ge skydd åt investerare krävs att insiderinformation effektivt och snabbt offentliggörs av emittenter och deltagare på marknaden för utsläppsrätter. För att på unionsnivå säkerställa lika tillträde till insiderinformation för investerare ska insiderinformationen offentliggöras kostnadsfritt, samtidigt och så snabbt som möjligt bland alla kategorier av investerare i hela unionen, och den ska förmedlas till de medier som garanterar en effektiv spridning hos allmänheten.”

11 Artikel 2 i förordningen, med rubriken ”Medel för offentliggörande av insiderinformation”, har följande lydelse:

”1. Emittenter och deltagare på marknaden för utsläppsrätter ska offentliggöra insiderinformation med tekniska medel som garanterar:

a) att insiderinformation sprids
   i) till en så stor allmänhet som möjligt på ett icke-diskriminerande sätt,
   ii) gratis,
   iii) samtidigt i hela unionen,

b) att insiderinformationen förmedlas, direkt eller indirekt via tredje part, till medier som åtnjuter en rimlig nivå av förtroende från allmänheten, för att garantera dess effektiva spridning. Denna förmedling ska ske via elektroniska medel som garanterar att informationens fullständighet, tillförlitlighet och sekretess upprätthålls under överföringen, och det ska tydligt gå att utläsa
   i) att den förmedlade informationen är insiderinformation,
   ii) identiteten på den emittent eller deltagare på marknaden för utsläppsrätter: fullständigt officiellt namn,
   iii) identiteten på den person som utför anmälan: namn, efternamn, ställning hos emittenten eller deltagaren på marknaden för utsläppsrätter,
   iv) ämnet för insiderinformationen,
   v) datum och tidpunkt för kommunikation med media.

Emittenter och deltagare på marknaden för utsläppsrätter ska utan dröjsmål garantera fullständighet, tillförlitlighet och sekretess genom att åtgärda alla avbrott eller störningar vid förmedlingen av insiderinformation.

…”

Svensk rätt

Tryckfrihetsförordningen (1949:105)

12 I 2 kap. 1 § tryckfrihetsförordningen (1949:105), i den lydelse som är tillämplig i det nationella målet, föreskrivs följande:

”Till främjande av ett fritt meningsutbyte, en fri och allsidig upplysning och ett fritt konstnärligt skapande ska var och en ha rätt att ta del av allmänna handlingar.”

13 I 2 kap. 4 § tryckfrihetsförordningen stadgas följande:

”En handling är allmän, om den förvaras hos en myndighet och enligt 9 eller 10 § är att anse som inkommen till eller upprättad hos en myndighet.”

14 I 2 kap. 15 § tryckfrihetsförordningen föreskrivs följande:

”Den som begär ut en allmän handling som får lämnas ut ska genast eller så snart det är möjligt och utan avgift få ta del av handlingen på stället på ett sådant sätt att den kan läsas eller avlyssnas eller uppfattas på annat sätt. En handling får även skrivas av, avbildas eller tas i anspråk för ljudöverföring. Kan en handling inte tillhandahållas utan att en sådan del av handlingen som inte får lämnas ut röjs, ska den i övriga delar göras tillgänglig för sökanden i avskrift eller kopia.

…”

Lagen (2016:1307) om straff för marknadsmissbruk på värdepappersmarknaden

15 Direktiv 2014/57/EU har införlivats med svensk rätt genom lagen (2016:1307) om straff för marknadsmissbruk på värdepappersmarknaden, i den lydelse som är tillämplig i det nationella målet.

16 I 1 kap. 4 § i den lagen stadgas följande:

”I denna lag betyder

…

insiderinformation: sådan information som anges i artikel 7 i [förordning nr 596/2014],

…”

17 I 2 kap. 1 § första stycket 1 samt andra och tredje styckena i den lagen föreskrivs följande:

”För insiderbrott döms

1. den som har insiderinformation och som för egen eller någon annans räkning förvärvar eller avyttrar finansiella instrument som informationen rör genom handel på värdepappersmarknaden, eller ändrar eller återkallar en order avseende sådana finansiella instrument,

…

Straffet är fängelse i högst två år.

Om [brottet] är grovt döms för grovt insiderbrott till fängelse i lägst sex månader och högst sex år.

…”

Målet vid den nationella domstolen och tolkningsfrågorna

18 Det framgår av beslutet om hänskjutande att Umeå kommunföretag AB (nedan kallat kommunföretaget) under våren 2018 genomförde en upphandling av elbussar och laddstationer. Kommunföretaget är ett aktiebolag bildat enligt svensk rätt i vilket Umeå kommun (Sverige) har ett rättsligt bestämmande inflytande.

19 Två bolag lämnade anbud. Ett av dessa var Hybricon Bus Systems AB (nedan kallat Hybricon), som är ett aktiebolag bildat enligt svensk rätt. Ytterligare tre bolag hade anmält intresse för att delta i upphandlingen, men fick inte lämna anbud.

20 Den 14 maj 2018 fattade kommunföretaget ett beslut som innebar att det inte var Hybricon utan den andra anbudsgivaren som tilldelades kontraktet. Genom ett e-postmeddelande som avsändes samma dag klockan 14.34 underrättade kommunföretaget de fem berörda bolagen och tjugotvå andra personer, som hade uttryckt sitt intresse för att följa upphandlingsförfarandet utan att delta i anbudsförfarandet, om resultatet av upphandlingen.

21 Hos Hybricon mottogs e-postmeddelandet av en operativ chef som var huvudansvarig för kontakten med kommunföretaget angående upphandlingen. Den operative chefen skickade kort därefter ett meddelande till OP med uppmaningen att denne skulle sälja sina aktier i Hybricon. OP lämnade informationen vidare till TK, som också ägde aktier i bolaget.

22 Den 14 maj 2018 kl. 14.37 lade TK en säljorder avseende 73 000 aktier i Hybricon på en svensk marknadsplats för aktier. Några minuter senare, kl. 14.40, sålde OP 31 000 aktier i bolaget.

23 Ett pressmeddelande med information om att Hybricon hade förlorat upphandlingen lades ut av Hybricon på dess webbplats kl. 15.22 samma dag. Offentliggörandet av denna information ledde till att Hybricons aktiekurs föll kraftigt. Genom att dessförinnan avyttra aktier i bolaget begränsade OP och TK sina förluster.

24 På grund av dessa transaktioner åtalades OP och TK för att ha ägnat sig åt insiderhandel, som är förbjuden enligt lagen om straff för marknadsmissbruk på värdepappersmarknaden, och dömdes av tingsrätten för insiderbrott av normalgraden till villkorlig dom och samhällstjänst. Vidare förverkades 51 508 kr (cirka 4 830 euro) av OP:s egendom och 146 536 kr (cirka 13 741 euro) av TK:s egendom. Enligt tingsrätten var uppgiften om att Hybricon hade förlorat upphandlingen ”information av specifik natur” som direkt rörde Hybricon och som var kurspåverkande. Tingsrätten ansåg att denna information inte kunde betraktas som offentliggjord före Hybricons pressmeddelande, som nämns i föregående punkt.

25 Efter överklagande ändrade Svea hovrätt tingsrättens dom endast på det sättet att påföljden för var och en av OP och TK bestämdes till villkorlig dom i förening med 150 dagsböter i stället för samhällstjänst.

26 OP och TK överklagade Svea hovrätts dom till Högsta domstolen. OP och TK har yrkat att Högsta domstolen ska frikänna dem från ansvar. De har gjort gällande att informationen om att inte tilldela Hybricon kontraktet upphörde att vara insiderinformation i och med att beslutsfattaren, i

detta fall kommunföretaget, sände tilldelningsbeslutet till de berörda mottagarna. Enligt OP och TK blev detta beslut en offentlig handling som inte omfattades av sekretess, eftersom den enligt svensk rätt var tillgänglig för allmänheten på begäran av vilken person som helst.

27 Riksåklagaren har motsatt sig att hovrättens dom ändras. Riksåklagaren har anfört att även om tilldelningsbeslutet blev en allmän handling i och med att det expedierades till de berörda mottagarna kan beslutet ändå ha omfattats av sekretess och utgjorde insiderinformation fram till dess att Hybricon lade ut sitt pressmeddelande.

28 Högsta domstolen har meddelat prövningstillstånd. Enligt Högsta domstolen ansåg tingsrätten och hovrätten att eftersom informationen i tilldelningsbeslutet utgjorde insiderinformation fram till dess att Hybricon offentliggjorde pressmeddelandet, så medförde kommunföretagets översändande av detta beslut till de berörda mottagarna inte att informationen offentliggjordes, vilket innebar att informationen inte upphörde att betraktas som insiderinformation i den mening som avses i förordning nr 596/2014.

29 Huvudfrågan vid Högsta domstolen är således när informationen i tilldelningsbeslutet ska anses vara offentliggjord och därmed inte längre utgör insiderinformation i den mening som avses i artikel 7.1 a i förordning nr 596/2014.

30 Enligt Högsta domstolen går det inte att av den bestämmelsen utläsa att all information som inte har offentliggjorts på det sätt som föreskrivs i artikel 17 i förordningen ska betraktas som icke offentliggjord. Enligt uttalanden från Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma) kan offentliggörande av insiderinformation ske på annat sätt än genom offentliggörande enligt artikel 17 i förordningen, bland annat genom åtgärder av tredje man. EU-domstolen har dessutom ännu inte preciserat vilka krav som ska vara uppfyllda för att information ska upphöra att betraktas som insiderinformation.

31 Mot denna bakgrund beslutade Högsta domstolen att vilandeförklara målet och ställa följande frågor till EU-domstolen:

”1) Krävs det att ett offentliggörande har gått till på det sätt som anges i artikel 17 i [förordning nr 596/2014] för att information ska anses ha offentliggjorts enligt artikel 7.1 a) i förordningen?

2) Om offentliggörande kan ske på annat sätt, vilka omständigheter ska beaktas vid bedömningen av om informationen ska anses ha offentliggjorts i den mening som avses i artikel 7.1 a)?”

Prövning av tolkningsfrågorna

Den första frågan

32 Den hänskjutande domstolen har ställt den första frågan för att få klarhet i huruvida artikel 7.1 a i förordning nr 596/2014 ska tolkas så, att det för att information ska anses ha offentliggjorts och således upphört att utgöra insiderinformation i den mening som avses i denna bestämmelse krävs att informationen offentliggörs på det sätt som föreskrivs i artikel 17 i förordningen.

33 Som domstolen har slagit fast omfattar definitionen av begreppet insiderinformation i artikel 7.1 i förordning nr 596/2014 fyra väsentliga rekvisit. För det första ska informationen vara av specifik natur. För det andra ska denna information inte ha offentliggjorts. För det tredje ska informationen direkt eller indirekt röra ett eller flera finansiella instrument eller emittenterna av dessa finansiella instrument. För det fjärde skulle informationen, om den offentliggjordes, sannolikt ha en väsentlig inverkan på priset på dessa finansiella instrument eller på priset på relaterade derivatinstrument (dom av den 11 mars 2015, Lafonta, C-628/13, EU:C:2015:162, punkt 24, dom av den 15 mars 2022, Autorité des marchés financiers, C-302/20, EU:C:2022:190, punkt 33, och dom av den 19 mars 2026, Finansinspektionen, C-363/24, EU:C:2026:215, punkt 29).

34 I det aktuella fallet har den hänskjutande domstolen begärt klargöranden avseende den andra delen av detta begrepp, för att avgöra huruvida, i det nationella målet, ett beslut om tilldelning av ett kontrakt ska anses ha offentliggjorts och följaktligen inte längre anses utgöra insiderinformation i den mening som avses i artikel 7.1 a förordning nr 596/2014, när ett svenskt kommunalt företag har sänt tilldelningsbeslutet till fem bolag, däribland det bolag som tilldelats det aktuella kontraktet och det bolag som inte tilldelats det aktuella kontraktet, i förevarande fall Hybricon, samt till andra särskilt identifierade mottagare som visat intresse för att följa förfarandet, och detta innan Hybricon publicerade ett pressmeddelande om att kontraktet inte hade tilldelats det bolaget.

35 Den hänskjutande domstolen önskar särskilt få klarhet i huruvida TK och OP, som båda var aktieägare i det anbudsgivande bolag som inte tilldelades det berörda kontraktet och fick informationen i fråga av en chef i detta bolag, kan åtalas för att ha ägnat sig åt insiderhandel i den mening som avses i artikel 8 i förordning nr 596/2014 avseende transaktioner som utförts före offentliggörandet av pressmeddelandet. Efter att ha mottagit denna information lade TK och OP nämligen säljorder avseende sina aktier i Hybricon och begränsade därigenom sina förluster innan värdet på dessa aktier minskade till följd av offentliggörandet av pressmeddelandet.

36 Det är i detta sammanhang, och oberoende av huruvida även de övriga villkor som nämns i punkt 33 ovan är uppfyllda, som EU-domstolen ska ge den hänskjutande domstolen ett användbart svar.

37 Det ska här påpekas att artikel 7.1 a i förordning nr 596/2014 definierar begreppet insiderinformation och anger bland de villkor som ska vara uppfyllda att informationen ”inte har offentliggjorts”. Härav följer att information som har offentliggjorts, genom att den har spridits eller lämnats ut till allmänheten, inte längre kan kvalificeras som insiderinformation i den mening som avses i denna bestämmelse.

38 Visserligen kan inte varje spridning eller utlämnande av insiderinformation i sig medföra att den förlorar sin karaktär av insiderinformation. För detta krävs att spridningen eller utlämnandet sker genom bestämda medel och enligt bestämda kriterier och att den på ett icke-diskriminerande sätt når så många investerare och andra aktörer på de berörda marknaderna som möjligt.

39 I artikel 7 i förordning nr 596/2014 anges emellertid inte på vilket sätt information ska offentliggöras för att den ska förlora sin karaktär av insiderinformation. Det hänvisas inte heller till andra bestämmelser i denna förordning, och det överlåts inte på medlemsstaterna att definiera innehållet i detta begrepp, vilket innebär att det ska anses vara ett självständigt unionsrättsligt begrepp.

40 Såsom domstolen redan har slagit fast följer det såväl av kravet på en enhetlig tillämpning av unionsrätten som av likhetsprincipen att ordalydelsen i en unionsbestämmelse som inte innehåller någon uttrycklig hänvisning till medlemsstaternas rättsordningar för fastställandet av bestämmelsens innebörd och tillämpningsområde i regel ska ges en självständig och enhetlig tolkning inom hela unionen, oberoende av de rättsliga kvalificeringar som används i medlemsstaterna, med beaktande av den aktuella bestämmelsens lydelse, sammanhanget och de mål som eftersträvas med de föreskrifter som bestämmelsen ingår i (se, för ett liknande resonemang, dom av den 9 september 2021, Bundesamt für Fremdenwesen und Asyl (Efterföljande ansökan om internationellt skydd), C-18/20, EU:C:2021:710, punkt 32, och dom av den 30 november 2021, LR Ģenerālprokuratūra, C-3/20, EU:C:2021:969, punkt 79).

41 Eftersom ordalydelsen i artikel 7.1 i förordning nr 596/2014 inte innehåller någon precisering av på vilket sätt information ska offentliggöras för att förlora sin karaktär av insiderinformation, i den mening som avses i denna bestämmelse, och eftersom det inte finns någon hänvisning till andra bestämmelser i denna förordning eller till medlemsstaternas utrymme för skönsmässig bedömning vad gäller definitionen av detta begrepps innehåll, ska hänsyn tas till det sammanhang som artikel 7 i förordningen ingår i, och särskilt till artikel 17 i förordningen. Denna artikel 17 reglerar, såsom anges i rubriken till denna bestämmelse, offentliggörande av insiderinformation, inom ramen för kapitel 3 i förordning nr 596/2014, som avser krav på offentliggörande.

42 Det framgår av artikel 17 i förordning nr 596/2014 att unionslagstiftaren har avsett att ge emittenten en avgörande roll i samband med offentliggörande av insiderinformation, genom att ålägga emittenten precisa skyldigheter vad gäller hur ett sådant offentliggörande ska ske och enligt vilka kriterier.

43 Enligt artikel 17.1 första meningen i förordning nr 596/2014 är en emittent skyldig att ”så snart som möjligt” informera allmänheten om insiderinformation som direkt berör den emittenten.

44 Såsom anges i skäl 49 i förordningen är det viktigt att emittenter offentliggör insiderinformation som de förfogar över för att motverka insiderhandel och säkerställa att investerare inte vilseleds. Emittenter bör därför åläggas att så snart som möjligt underrätta allmänheten om insiderinformation.

45 Dessutom ska emittenten, enligt artikel 17.1 andra stycket i förordning nr 596/2014, se till att insiderinformationen offentliggörs på ett sätt som ger allmänheten en snabb tillgång till informationen och möjlighet till en fullständig och korrekt bedömning i rätt tid och, i förekommande fall, genom den officiellt fastställda mekanism som avses i artikel 21 i direktiv 2004/109.

46 Av detta följer att enligt artikel 17.1 i förordning nr 596/2014 ska insiderinformation dels offentliggöras så snart som möjligt och utan onödigt dröjsmål, dels uppfylla särskilda krav på tillförlitlighet och vara tillgänglig på ett enkelt, fullständigt och icke-diskriminerande sätt för samtliga investerare och andra aktörer på de berörda marknaderna.

47 Vad gäller, för det första, kravet på snabb spridning av sådan information, bekräftas betydelsen av att emittenten eller en deltagare på marknaden för utsläppsrätter offentliggör informationen så snart som möjligt bland annat av artikel 17.4 och 17.5 i förordningen. Enligt dessa bestämmelser är det endast under exceptionella omständigheter och under förutsättning att strikta villkor är

uppfyllda – villkor som måste uppfyllas kumulativt och vilka räknas upp i dessa bestämmelser – som offentliggörandet av insiderinformation kan skjutas upp för att bevara stabiliteten i det finansiella systemet.

48 Enligt artikel 17.4 i förordning nr 596/2014 är detta bland annat fallet när, för det första, ett omedelbart offentliggörande av insiderinformation sannolikt skadar legitima intressen för emittenten eller deltagaren på marknaden för utsläppsrätter, för det andra, det inte är sannolikt att ett uppskjutet offentliggörande vilseleder allmänheten och, för det tredje, emittenten eller en deltagare på marknaden för utsläppsrätter kan säkerställa att informationen förblir konfidentiell.

49 Såsom anges i artikel 17.4 tredje meningen i förordning nr 596/2014 ska emittenten eller en deltagare på marknaden för utsläppsrätter, om denna har skjutit upp offentliggörandet av insiderinformation enligt artikel 17.4, omedelbart efter det att informationen offentliggjorts informera den behöriga myndigheten om att offentliggörandet av informationen skjutits upp och ge en skriftlig förklaring till hur villkoren som fastställs i föregående punkt uppfylls.

50 Enligt artikel 17.7 i förordningen ska emittenten eller deltagaren på marknaden för utsläppsrätter, när det inte längre kan säkerställas att denna insiderinformation kommer att förbli konfidentiell, så snart som möjligt offentliggöra denna insiderinformation. Det framgår således av denna bestämmelse att när det grundläggande kravet på att insiderinformation ska vara konfidentiell inte längre kan säkerställas, ska ett sådant offentliggörande ske så snart som möjligt och utan onödigt dröjsmål.

51 Vad gäller, för det andra, kraven på tillförlitlighet och enkel och fullständig tillgång till insiderinformation för samtliga investerare och andra aktörer på de berörda marknaderna, ska det erinras om att syftet med förordning nr 596/2014, såsom det framgår av skälen 2 och 24 samt artikel 1 i förordningen, är att säkerställa finansmarknadernas integritet i unionen och höja investerarnas förtroende för dessa marknader. Detta förtroende bygger bland annat på att investerarna tillförsäkras likabehandling och skydd mot otillbörligt utnyttjande av insiderinformation. Förbudet mot insiderhandel och olagligt röjande av insiderinformation i artikel 14 i förordningen har således till syfte att säkerställa likabehandling av investerare som deltar i en börstransaktion genom att förhindra att en av dem – som förfogar över insiderinformation och som därigenom, såsom framgår av skäl 23 i förordningen, befinner sig i en fördelaktigare situation i jämförelse med andra investerare – drar nytta av informationen till nackdel för dem som är ovetande om den (dom av den 19 mars 2026, Finansinspektionen, C-363/24, EU:C:2026:215, punkt 40 och där angiven rättspraxis).

52 Domstolen konstaterar att en emittent av ett finansiellt instrument, på grund av sin ställning, vilken med nödvändighet förutsätter direkt kännedom om de fördelar och risker som är förknippade med det finansiella instrumentet i fråga, är bäst lämpad att bedöma huruvida en information har karaktären av insiderinformation, såsom den beskrivs i punkt 33 ovan, och att säkerställa att exakt, fullständig och korrekt information om detta finansiella instrument sprids så snart som möjligt.

53 Härav följer att den bedömning som emittenten kan göra med avseende på de väsentliga delarna av begreppet insiderinformation i princip, på grund av emittentens direkta kännedom om det berörda finansiella instrumentet, är mer tillförlitlig och trovärdig än den som kan göras av en tredje part som innehar sådan information.

54 Det är just av detta skäl som allmänheten, och i synnerhet aktörerna på finansmarknaden och investerarna, särskilt de med små innehav, har berättigade skäl att grunda sina förväntningar och sina investeringsbeslut på den information som emittenten har offentliggjort.

55 Det ska emellertid understrykas att artikel 17 i förordning nr 596/2014, sett till dess sammanhang, ska tolkas mot bakgrund av bestämmelserna i genomförandeförordning (EU) 2016/1055, som preciserar tillämpningsvillkoren för den artikeln.

56 I detta avseende bör det noteras att, såsom bekräftas i skäl 1 i genomförandeförordningen (EU) 2016/1055, kravet på att emittenter och deltagare på marknaden för utsläppsrätter effektivt och snabbt offentliggör insiderinformation syftar till att ge skydd åt investerare.

57 För att säkerställa lika tillgång för investerare till insiderinformation på unionsnivå föreskrivs i detta sammanhang i artikel 2 i genomförandeförordningen de tekniska medlen för offentliggörande av sådan information.

58 Enligt artikel 2.1 a i genomförandeförordningen ska emittenter och deltagare på marknaden för utsläppsrätter offentliggöra insiderinformation med tekniska medel som garanterar att insiderinformation sprids till en så stor allmänhet som möjligt på ett icke-diskriminerande sätt, gratis och samtidigt i hela unionen.

59 Såsom anges i skäl 1 i genomförandeförordning (EU) 2016/1055 ska denna information offentliggöras bland alla kategorier av investerare i hela unionen, och den ska förmedlas till de medier som garanterar en effektiv spridning hos allmänheten.

60 I artikel 2.1 b i genomförandeförordningen preciseras dessutom att insiderinformationen ska förmedlas, ”direkt eller indirekt via tredje part”, till medier som åtnjuter en rimlig nivå av förtroende från allmänheten, för att garantera dess effektiva spridning. Denna förmedling ska ske via elektroniska medel som garanterar att informationens fullständighet, tillförlitlighet och sekretess upprätthålls under överföringen.

61 Det framgår av denna bestämmelse att unionslagstiftaren, utöver emittentens direkta förmedling av insiderinformationen i fråga till allmänheten, även har föreskrivit att sådan information får spridas genom tredje part som emittenten har gett i uppdrag att göra detta, under förutsättning att utlämnandet av denna insiderinformation är effektivt och legitimt.

62 Det kan därför inte uteslutas att offentliggörande av insiderinformation av tredje part, som befinner sig i en särskild situation på grund av sin relation till emittenten, samt av medier, som allmänheten har rimligt förtroende för när det gäller spridning av sådan information, kan uppfylla kraven på icke-diskriminerande, bred och gratis spridning. I ett sådant fall ska insiderinformationen anses ha offentliggjorts och således inte längre omfattas av de bestämmelser om sekretess som är tillämpliga på insiderinformation.

63 I förevarande fall kan den omständigheten att kommunföretaget riktade beslutet om tilldelning av kontraktet i fråga till Hybricon, till de andra företag som deltog i upphandlingsförfarandet och till de 22 personer som hade uttryckt sitt intresse för att följa förfarandet utan att delta i det inte medföra att denna information förlorar sin karaktär av insiderinformation.

64 Informationens karaktär av insiderinformation försvinner inte när utlämnandet av resultatet av ett anbudsförfarande är begränsat till ett meddelande riktat till en begränsad krets av mottagare, eftersom ett sådant meddelande inte utgör ett icke-diskriminerande utlämnande till alla investerare som är potentiellt intresserade av detta resultat.

65 Det ankommer emellertid på den hänskjutande domstolen att avgöra huruvida en eller flera av de aktuella mottagarna eventuellt hade fått i uppdrag av emittenten att offentliggöra den aktuella insiderinformationen, i enlighet med de krav som anges i punkt 62 ovan.

66 Den omständigheten att informationen i beslutet om tilldelning av det aktuella kontraktet enligt svensk rätt var tillgänglig för allmänheten, eftersom vem som helst kunde begära att få tillgång till informationen hos den behöriga myndigheten och få kännedom om dess innehåll, kan inte heller leda till slutsatsen att denna information offentliggjorts i den mening som avses i artikel 7.1 a i förordning nr 596/2014 och således förlorat sin karaktär av insiderinformation.

67 Det ska nämligen göras åtskillnad mellan, å ena sidan, information som är tillgänglig för allmänheten och som lämnas till en person efter en begäran härom och i enlighet med ett särskilt förfarande som föreskrivs för detta ändamål, och, å andra sidan, information som har offentliggjorts och som spridits samtidigt till en obegränsad och obestämd krets av personer, på ett icke-diskriminerande sätt, i enlighet med kraven i artikel 17 i förordning nr 596/2014 och i artikel 2.1 i genomförandeförordning 2016/1055.

68 Mot bakgrund av det ovan anförda ska den första frågan besvaras enligt följande. Artikel 7.1 a i förordning nr 596/2014 ska tolkas så, att för att information ska anses ha offentliggjorts och således upphört att utgöra insiderinformation, i den mening som avses i denna bestämmelse, måste den ha offentliggjorts på det sätt och med iakttagande av de krav som föreskrivs i artikel 17 i denna förordning och i artikel 2.1 i genomförandeförordning 2016/1055.

Den andra frågan

69 Den hänskjutande domstolen har ställt den andra frågan för att, för det fall den första tolkningsfrågan besvaras nekande, få klarhet i vilka omständigheter som ska beaktas vid bedömningen av huruvida insiderinformation ska anses ha offentliggjorts och således inte längre anses utgöra insiderinformation i den mening som avses i artikel 7.1 a i förordning nr 596/2014.

70 Med hänsyn till svaret på den första frågan saknas anledning att besvara den andra frågan.

Rättegångskostnader

71 Eftersom förfarandet i förhållande till parterna i det nationella målet utgör ett led i beredningen av samma mål, ankommer det på den hänskjutande domstolen att besluta om rättegångskostnaderna. De kostnader för att avge yttrande till domstolen som andra än nämnda parter har haft är inte ersättningsgilla.

Mot denna bakgrund beslutar domstolen (fjärde avdelningen) följande:

Artikel 7.1 a i 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

ska tolkas så,

att för att information ska anses ha offentliggjorts och således upphört att utgöra insiderinformation, i den mening som avses i denna bestämmelse, måste den ha offentliggjorts på det sätt och med iakttagande av de krav som föreskrivs i artikel 17 i denna förordning och i artikel 2.1 i kommissionens genomförandeförordning (EU) 2016/1055 av den 29 juni 2016 om fastställande av tekniska standarder vad gäller de tekniska villkoren för lämpligt offentliggörande av insiderinformation och för uppskjutande av offentliggörandet av insiderinformation i enlighet med Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014.

Jarukaitis Condinanzi Jääskinen

Avkunnad vid offentligt sammanträde i Luxemburg den 16 april 2026.

A. Calot Escobar
Justitiesekreterare

I. Jarukaitis
Avdelningsordförande