Sammlung der Rechtsprechung

SCHLUSSANTRÄGE DER GENERALANWÄLTIN
JULIANE KOKOTT
vom 10. Juli 2025[1]

Rechtssache C-229/24 (Brännelius)[i]

TK,
OP
gegen
Riksåklagaren

(Vorabentscheidungsersuchen des Högsta domstol [Oberstes Gericht, Schweden])

„Vorlage zur Vorabentscheidung – Rechtsangleichung – Binnenmarkt für Finanzdienstleistungen – Verordnung (EU) Nr. 596/2014 – Marktmissbrauch – Art. 7 Abs. 1 Buchst. a – Begriff ‚Insiderinformation' – Nicht öffentlich bekannte Informationen – Art. 17 – Veröffentlichung von Insiderinformationen durch einen Emittenten – Entscheidung eines öffentlichen Auftraggebers, einen öffentlichen Auftrag nicht zu vergeben – Mitteilung an die Bieter per E-Mail – Vorzeitiger Verkauf von Aktien eines Bieterunternehmens – Insidergeschäfte – Insiderinformationen – Veröffentlichung von Informationen"

I. Einleitung

1. Der Högsta domstol (Oberstes Gericht, Schweden) hat über die Klagen von zwei Personen zu entscheiden, die in erster Instanz und in der Berufungsinstanz verurteilt wurden, weil sie an der schwedischen Börse Finanzinstrumente verkauft hatten, in Bezug auf die sie Insiderinformationen besessen haben sollen.

2. Diese Informationen beziehen sich auf die Entscheidung eines kommunalen öffentlichen Auftraggebers, einem börsennotierten Unternehmen keinen Zuschlag für den Auftrag zu erteilen. Kurz bevor dieses Unternehmen eine entsprechende Pressemitteilung herausgab, erfuhren die beiden oben genannten Personen hiervon durch eine von dem Auftraggeber versandte E-Mail und verkauften ihre Aktien, um Verluste an der Börse zu vermeiden. Im Ausgangsverfahren geht es um die Frage, ob die Information, die diese beiden Personen zu ihrem Vorteil nutzten, als Insiderinformation eingestuft werden kann. Denn zum Zeitpunkt des Verkaufs der Aktien war die Entscheidung, den Auftrag nicht zu vergeben, bereits einem begrenzten Kreis von Adressaten mitgeteilt worden.

[1] Originalsprache: Französisch.

[i] Die vorliegende Rechtssache ist mit einem fiktiven Namen bezeichnet, der nicht dem echten Namen eines Verfahrensbeteiligten entspricht.

3. In diesem Zusammenhang richtet das vorlegende Gericht zwei Fragen zur Auslegung des Begriffs der „Insiderinformation“ an den Gerichtshof, insbesondere zu der des Kriteriums, wonach die fragliche Information nicht im Sinne von Art. 7 Abs. 1 Buchst. a der Verordnung (EU) Nr. 596/2014[2] „öffentlich [bekannt]“ sein darf. Der Gerichtshof hat sich bereits zu mehreren Tatbestandsmerkmalen des Begriffs der „Insiderinformation“ geäußert[3]. Das gilt jedoch nicht für die Voraussetzung der fehlenden öffentlichen Bekanntheit der betreffenden Information, um diese als Insiderinformation einzustufen. Die genaue Bedeutung dieser Voraussetzung ist im Schrifttum stark umstritten[4]. Dabei geht es insbesondere um die Frage, gegenüber welchem Personenkreis diese Information offengelegt worden sein muss oder in welchem Umfang und unter welchen Bedingungen sie zugänglich sein muss, damit ihr Charakter als Insiderinformation entfällt.

II. Rechtlicher Rahmen

A. Unionsrecht

1. Die Verordnung Nr. 596/2014

4. In den Erwägungsgründen 14, 23, 24 und 28 der Verordnung Nr. 596/2014 heißt es:

„(14) Verständige Investoren stützen ihre Anlageentscheidungen auf Informationen, die ihnen vorab zur Verfügung stehen (Ex-ante-Informationen). Die Prüfung der Frage, ob ein verständiger Investor einen bestimmten Sachverhalt oder ein bestimmtes Ereignis im Rahmen seiner Investitionsentscheidung wohl berücksichtigen würde, sollte folglich anhand der Ex-ante-Informationen erfolgen. Eine solche Prüfung sollte auch die voraussichtlichen Auswirkungen der Informationen in Betracht ziehen, insbesondere unter Berücksichtigung der Gesamttätigkeit des Emittenten, der Verlässlichkeit der Informationsquelle und sonstiger Marktvariablen, die das Finanzinstrument … unter den gegebenen Umständen beeinflussen dürften.

…

[2] Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission (ABl. 2014, L 173, S. 1, berichtigt in ABl. 2016, L 287, S. 320) in der letztmals durch die Verordnung (EU) 2024/2809 vom 23. Oktober 2024 zur Änderung der Verordnungen (EU) 2017/1129, (EU) Nr. 596/2014 und (EU) Nr. 600/2014 zur Steigerung der Attraktivität der öffentlichen Kapitalmärkte in der Union für Unternehmen und zur Erleichterung des Kapitalzugangs für kleine und mittlere Unternehmen (ABl. L, 2024/2809) geänderten Fassung.

[3] Vgl. Urteile vom 23. Dezember 2009, Spector Photo Group und Van Raemdonck (C-45/08, EU:C:2009:806), vom 7. Juli 2011, IMC Securities (C-445/09, EU:C:2011:459); vom 28. Juni 2012, Geltl (C-19/11, EU:C:2012:397), vom 11. März 2015, Lafonta (C-628/13, EU:C:2015:162), und vom 15. März 2022, Autorité des marchés financiers (C-302/20, EU:C:2022:190).

[4] Vgl. u. a. Hansen, J. L., „MAD in a Hurry: The Swift and Promising Adoption of the EU Market Abuse Directive“, *European Business Law Review*, 2004, S. 183 ff., Gilotta, S., „The Regulation of Outsider Trading in the EU and the US“, *European Company and Financial Law Review*, 2016, S. 631 ff., Klöhn, L., „Wann ist eine Information öffentlich bekannt i.S.v. Art. 7 MAR?“, *Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht*, 2016, S. 707 ff., Juan y Mateu, F., „La difusión pública de información privilegiada en los mercados de valores“, *Revista de Derecho Mercantil*, 2017, Nr. 304, S. 113 ff., Hössl-Neumann, M., *Informationsregulierung durch Insiderrecht*, 2020, S. 53 ff., Hössl-Neumann, M., und Torggler, U., „Inside Information“, in Kalls, S., Oppitz, M., Torggler, U., und Winner, M. (Hrsg.), *EU Market Abuse Regulation*, Elgar, Cheltenham, 2021, S. 55 ff., sowie Veil, R., „Insider Dealing“, in Veil, R. (Hrsg.), *European Capital Markets Law*, Hart Publishing, Oxford, 3. Aufl., 2022, § 14, S. 189 ff.

(23) Das wesentliche Merkmal von Insidergeschäften ist ein ungerechtfertigter Vorteil, der mittels Insiderinformationen zum Nachteil Dritter erzielt wird, die diese Informationen nicht kennen, … [woraus] … [die] Untergrabung der Integrität der Finanzmärkte und des Vertrauens der Investoren [resultiert]. Folglich sollte das Verbot von Insidergeschäften gelten, wenn eine Person im Besitz von Insiderinformationen dadurch einen ungerechtfertigten Vorteil aus dem mit Hilfe dieser Informationen erzielten Nutzen zieht, dass er aufgrund dieser Informationen Markttransaktionen durchführt, indem er für eigene Rechnung oder für Rechnung Dritter, sei es unmittelbar oder mittelbar, Finanzinstrumente, auf die sich diese Informationen beziehen, erwirbt oder veräußert bzw. zu erwerben oder zu veräußern versucht oder einen Auftrag zum Kauf bzw. Verkauf storniert oder ändert bzw. zu stornieren oder zu ändern versucht. …

(24) Wenn eine juristische oder natürliche Person im Besitz von Insiderinformationen für eigene Rechnung oder für Rechnung Dritter, sei es unmittelbar oder mittelbar, Finanzinstrumente, auf die sich diese Informationen beziehen, erwirbt oder veräußert bzw. zu erwerben oder zu veräußern versucht, sollte unterstellt werden, dass diese Person diese Informationen genutzt hat. Diese Annahme lässt die Verteidigungsrechte unberührt. Ob eine Person gegen das Verbot von Insidergeschäften verstoßen hat oder versucht hat, Insidergeschäfte durchzuführen, sollte im Hinblick auf den Zweck dieser Verordnung untersucht werden, der darin besteht, die Integrität des Finanzmarkts zu schützen und das Vertrauen der Investoren zu stärken, das wiederum auf der Gewissheit beruht, dass die Investoren gleichbehandelt und vor der missbräuchlichen Verwendung von Insiderinformationen geschützt werden.

…

(28) Analysen und Bewertungen, die aufgrund öffentlich verfügbarer Angaben erstellt wurden, sollten nicht als Insiderinformationen angesehen werden und die bloße Tatsache, dass Geschäfte auf der Grundlage von Analysen und Bewertungen getätigt werden, sollte … nicht als Nutzung von Insiderinformationen gelten. Wird jedoch beispielsweise die Veröffentlichung oder Verbreitung der Informationen vom Markt routinemäßig erwartet und trägt diese Veröffentlichung und Verbreitung zur Preisbildung von Finanzinstrumenten bei oder enthält sie Ansichten eines anerkannten Marktkommentators oder einer Institution, die die Preise verbundener Finanzinstrumente beeinflussen können[,] so können diese Informationen Insiderinformationen darstellen. Um festzustellen, ob sie auf der Grundlage von Insiderinformationen handeln würden, müssen die Marktteilnehmer deshalb berücksichtigen, in welchem Umfang die Informationen nichtöffentlich sind und welche Auswirkungen auf Finanzinstrumente möglich wären, wenn sie vor der Veröffentlichung oder Verbreitung handeln würden.“

5. In Art. 7 („Insiderinformationen“) Abs. 1 und 4 dieser Verordnung heißt es:

„(1) Für die Zwecke dieser Verordnung umfasst der Begriff ‚Insiderinformationen‘ folgende Arten von Informationen:

a) nicht öffentlich bekannte präzise Informationen, die direkt oder indirekt einen oder mehrere Emittenten oder ein oder mehrere Finanzinstrumente betreffen und die, wenn sie öffentlich bekannt würden, geeignet wären, den Kurs dieser Finanzinstrumente oder den Kurs damit verbundener derivativer Finanzinstrumente erheblich zu beeinflussen;

…

(4) Für die Zwecke des Absatzes 1 sind unter ‚Informationen, die, wenn sie öffentlich bekannt würden, geeignet wären, den Kurs von Finanzinstrumenten, derivativen Finanzinstrumenten, damit verbundenen Waren-Spot-Kontrakten oder auf Emissionszertifikaten beruhenden Auktionsobjekten spürbar zu beeinflussen'[,] Informationen zu verstehen, die ein verständiger Anleger wahrscheinlich als Teil der Grundlage seiner Anlageentscheidungen nutzen würde.

…"

6. Art. 8 („Insidergeschäfte") dieser Verordnung sieht insbesondere vor:

„(1) Für die Zwecke dieser Verordnung liegt ein Insidergeschäft vor, wenn eine Person über Insiderinformationen verfügt und unter Nutzung derselben für eigene oder fremde Rechnung direkt oder indirekt Finanzinstrumente, auf die sich die Informationen beziehen, erwirbt oder veräußert. …

…

(4) Dieser Artikel gilt für jede Person, die über Insiderinformationen verfügt, weil sie

a) dem Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgan des Emittenten … angehört;

b) am Kapital des Emittenten … beteiligt ist;

c) aufgrund der Ausübung einer Arbeit oder eines Berufs oder der Erfüllung von Aufgaben Zugang zu den betreffenden Informationen hat …

…

Dieser Artikel gilt auch für jede Person, die Insiderinformationen unter anderen Umständen als nach Unterabsatz 1 besitzt und weiß oder wissen müsste, dass es sich dabei um Insiderinformationen handelt.

…"

7. Gemäß Art. 14 („Verbot von Insidergeschäften und unrechtmäßiger Offenlegung von Insiderinformationen") Buchst. a und c dieser Verordnung sind „das Tätigen von Insidergeschäften und der Versuch hierzu" sowie „die unrechtmäßige Offenlegung von Insiderinformationen" verboten.

8. In Art. 17 („Veröffentlichung von Insiderinformationen") Abs. 1 dieser Verordnung heißt es:

„Ein Emittent gibt der Öffentlichkeit Insiderinformationen, die unmittelbar diesen Emittenten betreffen, unverzüglich bekannt.

Der Emittent stellt sicher, dass die Insiderinformationen in einer Art und Weise veröffentlicht werden, die der Öffentlichkeit einen schnellen Zugang und eine vollständige, korrekte und rechtzeitige Bewertung ermöglicht, und dass sie gegebenenfalls in dem amtlich bestellten System gemäß Artikel 21 der Richtlinie 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates [vom

15. Dezember 2004 zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG (ABl. 2004, L 390, S. 38)] veröffentlicht werden. Der Emittent darf die Veröffentlichung von Insiderinformationen nicht mit der Vermarktung seiner Tätigkeiten verbinden. Der Emittent veröffentlicht alle Insiderinformationen, die er der Öffentlichkeit mitteilen muss, auf seiner Website und zeigt sie dort während eines Zeitraums von mindestens fünf Jahren an.

Dieser Artikel gilt für Emittenten, die für ihre Finanzinstrumente eine Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt in einem Mitgliedstaat beantragt oder genehmigt haben …“

9. Art. 30 („Verwaltungsrechtliche Sanktionen und andere verwaltungsrechtliche Maßnahmen“) Abs. 1 dieser Verordnung sieht vor:

„Unbeschadet strafrechtlicher Sanktionen und unbeschadet der Aufsichtsbefugnisse der zuständigen Behörden nach Artikel 23 übertragen die Mitgliedstaaten im Einklang mit nationalem Recht den zuständigen Behörden die Befugnis, angemessene verwaltungsrechtliche Sanktionen und andere verwaltungsrechtliche Maßnahmen in Bezug auf mindestens die folgenden Verstöße zu ergreifen:

a) Verstöße gegen Artikel 14 und 15 …“

2. Die Durchführungsverordnung (EU) 2016/1055

10. In Art. 2 („Mittel für die Bekanntgabe von Insiderinformationen“) Abs. 1 der Durchführungsverordnung (EU) 2016/1055 [5] heißt es u. a.:

„Emittenten und Teilnehmer am Markt für Emissionszertifikate geben Insiderinformationen mit Hilfe technischer Mittel bekannt, die gewährleisten,

a) dass Insiderinformationen folgendermaßen verbreitet werden:

   i) nichtdiskriminierend an eine möglichst breite Öffentlichkeit;

   ii) unentgeltlich;

   iii) zeitgleich in der gesamten Union.

…“

[5] Durchführungsverordnung der Kommission vom 29. Juni 2016 zur Festlegung technischer Durchführungsstandards hinsichtlich der technischen Mittel für die angemessene Bekanntgabe von Insiderinformationen und für den Aufschub der Bekanntgabe von Insiderinformationen gemäß Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates (ABl. 2016, L 173, S. 47).

B. Schwedisches Recht

1. Die TF

11. Kapitel 2 § 1 der Tryckfrihetsförordning (1949:105) (Grundgesetz Nr. 105 von 1949 über die Pressefreiheit) vom 5. April 1949 (im Folgenden: TF) bestimmt:

„Zur Förderung des freien Meinungsaustauschs, einer freien und auf Pluralität basierenden Informationsbeschaffung und einer freien künstlerischen Entfaltung hat jedermann das Recht auf Zugang zu öffentlichen Dokumenten."

12. Nach Kapitel 2 § 2 der TF darf das Recht auf Zugang zu öffentlichen Dokumenten nur dann eingeschränkt werden, wenn dies zur Wahrung bestimmter, dort genannter öffentlicher Interessen erforderlich ist.

13. Kapitel 2 § 4 der TF sieht vor:

„Ein Dokument ist öffentlich, wenn es bei einer Behörde verwahrt wird und gemäß § 9 oder § 10 als einer Behörde zugegangen oder von einer Behörde verfasst gilt."

14. Gemäß Kapitel 2 § 10 des TF gilt ein Dokument als von einer Behörde erstellt, wenn es dem Empfänger zur Verfügung gestellt worden ist.

2. Das Gesetz über Publizität und Vertraulichkeit

15. Ausführlichere Bestimmungen über das von den nationalen Behörden angewandte Verfahren zur Offenlegung öffentlicher Dokumente und über die Beschränkungen des Rechts auf Zugang zu solchen Dokumenten finden sich im Offentlighets- och sekretesslag (2009:400) (Gesetz Nr. 400 von 2009 über Publizität und Vertraulichkeit öffentlicher Dokumente) (im Folgenden: Publizitäts- und Vertraulichkeitsgesetz).

16. Kapitel 2 § 3 dieses Gesetzes bestimmt:

„Die Bestimmungen der [TF] über das Recht auf Zugang zu öffentlichen Dokumenten bei Behörden gelten, soweit relevant, auch für Dokumente von Aktiengesellschaften, offenen Handelsgesellschaften, wirtschaftlichen Vereinen und Stiftungen, in denen die Gemeinden oder Regionen von Gesetzes wegen einen bestimmenden Einfluss ausüben. Für die Zwecke dieses Gesetzes werden die genannten Gesellschaften, Vereine und Stiftungen den Behörden gleichgestellt."

17. Kapitel 6 § 4 dieses Gesetzes sieht vor:

„Auf Antrag eines Einzelnen gibt eine Behörde Informationen aus einem öffentlichen Dokument, das sie verwahrt, weiter, wenn diese Informationen nicht vertraulich sind oder wenn diese Weitergabe die ordnungsgemäße Arbeit der Behörde nicht beeinträchtigen kann."

18. Kapitel 19 § 3 Abs. 2 dieses Gesetzes bestimmt, dass im Zusammenhang mit einem Ausschreibungsverfahren vor der Veröffentlichung aller Gebote oder Angebote, dem Erlass der Vergabeentscheidung oder dem Abschluss des Ausschreibungsverfahrens Informationen, insbesondere solche über die Gebote oder ein entsprechendes Angebot, nicht an andere Personen als den Bieter oder Anbietenden weitergegeben werden dürfen.

19. Gemäß Kapitel 31 § 16 dieses Gesetzes gilt die Vertraulichkeitsregelung für Informationen über die geschäftliche oder betriebliche Situation eines Einzelnen, der in einer Geschäftsbeziehung mit einer Behörde steht, wenn aus bestimmten Gründen davon ausgegangen werden kann, dass diese Person durch die Offenlegung einer Information einen Schaden erlitte.

3. Das Gesetz Nr. 1145 von 2016 über das öffentliche Auftragswesen

20. Gemäß Kapitel 12 § 12 Abs. 1 Satz 1 des Lag (2016:1145) om offentlig upphandling (Gesetz Nr. 1145 von 2016 über das öffentliche Auftragswesen) teilt der öffentliche Auftraggeber den Bewerbern und Bietern schnellstmöglich schriftlich mit, welche Entscheidung er über die Vergabe eines Auftrags oder den Abschluss einer Rahmenvereinbarung getroffen hat.

21. Gemäß Kapitel 19 § 7 Abs. 1 dieses Gesetzes veröffentlicht der öffentliche Auftraggeber, der einen Auftrag vergeben oder eine Rahmenvereinbarung abgeschlossen hat, spätestens 30 Tage nach Abschluss des Vertrags oder der Rahmenvereinbarung eine Bekanntmachung, in der das Ergebnis des Ausschreibungsverfahrens bekannt gegeben wird.

4. Das Gesetz Nr. 1307 von 2016 über Sanktionen bei Marktmissbrauch auf dem Wertpapiermarkt

22. Das Lag (2016:1307) om straff för marknadsmissbruk på värdepappersmarknaden (Gesetz Nr. 1307 von 2016 über Sanktionen bei Marktmissbrauch auf dem Wertpapiermarkt) setzt die Richtlinie 2014/57/EU[6] in schwedisches Recht um.

23. Nach Kapitel 2 § 1 Abs. 1 Unterabs. 1 Nr. 1 dieses Gesetzes wird wegen Insiderhandels verurteilt, wer über eine Insiderinformation verfügt und diese nutzt, indem er auf den Wertpapiermärkten für eigene Rechnung oder für Rechnung eines Dritten Finanzinstrumente, auf die sich die Information bezieht, erwirbt oder veräußert.

III. Ausgangsrechtsstreit, Vorlagefragen und Verfahren vor dem Gerichtshof

24. Im Frühjahr 2018 führte die Umeå kommunföretag AB (im Folgenden: kommunales Unternehmen), eine Aktiengesellschaft nach schwedischem Recht, der gegenüber die Umeå kommun (Gemeinde Umeå, Schweden) gesetzlich weisungsbefugt ist, ein Ausschreibungsverfahren für den Kauf von Elektrobussen und Ladestationen durch.

25. Zwei Unternehmen gaben Angebote ab, darunter die Hybricon Bus Systems AB (im Folgenden: Hybricon), eine Aktiengesellschaft nach schwedischem Recht. Drei weitere Unternehmen hatten ihr Interesse an dieser Ausschreibung bekundet, waren jedoch nicht zur Einreichung von Angeboten zugelassen worden.

[6] Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über strafrechtliche Sanktionen bei Marktmanipulation (Marktmissbrauchsrichtlinie) (ABl. 2014, L 173, S. 179).

26. Mit Entscheidung des kommunalen Unternehmens vom 14. Mai 2018 wurde der Auftrag nicht an Hybricon, sondern an das zweite Bieterunternehmen vergeben. In einer E-Mail, die das kommunale Unternehmen am selben Tag um 14.34 Uhr versandte, wurden die fünf betroffenen Unternehmen über das Ergebnis der Ausschreibung informiert [7].

27. Diese E-Mail ging bei Hybricon bei einem Leiter des operativen Geschäftsbereichs ein, der hauptverantwortlich für die Kontakte mit dem kommunalen Unternehmen im Zusammenhang mit der betreffenden Ausschreibung war. Kurz darauf sandte dieser eine Nachricht an OP, einen der Rechtsmittelführer des Ausgansverfahrens, in der er diesem empfahl, seine Hybricon-Aktien zu verkaufen. OP leitete diese Information an TK weiter, der ebenfalls Aktien dieses Unternehmens hielt und Rechtsmittelführer des Ausgangsverfahrens ist.

28. Um 14.37 Uhr platzierte TK an der schwedischen Börse eine Order über den Verkauf von 73 000 Hybricon-Aktien. Wenige Minuten später, um 14.40 Uhr, verkaufte OP 31 000 Aktien dieses Unternehmens.

29. Am selben Tag gab Hybricon in einer um 15.22 Uhr veröffentlichten Pressemitteilung bekannt, dass sie beim Ausschreibungsverfahren erfolglos geblieben sei. Daraufhin gab der Aktienkurs für Hybricon beträchtlich nach. Durch die vorherige Veräußerung ihrer Aktien an diesem Unternehmen hielten OP und TK ihre Verluste in Grenzen.

30. Aufgrund dieser Transaktionen wurden OP und TK wegen Insidergeschäften, die nach dem Gesetz Nr. 1307 von 2016 über Sanktionen bei Marktmissbrauch auf dem Wertpapiermarkt verboten sind, strafrechtlich verfolgt und vom Tingsrätt (Gericht erster Instanz, Schweden) wegen einfachen Insiderhandels zu einer zur Bewährung ausgesetzten Freiheitsstrafe sowie zu gemeinnütziger Arbeit verurteilt. Aus dem Vermögen von OP und TK wurden Beträge in Höhe von 51 508 schwedischen Kronen [8] (SEK) bzw. 146 536 SEK [9] eingezogen, die den aus den Straftaten erlangten Erträgen entsprechen. Nach Ansicht des Tingsrätt (Gericht erster Instanz) handelte es sich bei der Information, dass Hybricon beim Ausschreibungsverfahren erfolglos geblieben sei, aufgrund ihres präzisen Charakters um eine Insiderinformation, die dieses Unternehmen direkt betreffe und kursrelevant gewesen sei. Bevor die Pressemitteilung von Hybricon veröffentlicht worden sei, habe diese Information nicht als öffentlich bekannt angesehen werden können.

31. In der Berufungsinstanz gelangte das Hovrätt (Berufungsgericht, Schweden) zu demselben Ergebnis wie das Tingsrätt (Gericht erster Instanz) und änderte lediglich die von letzterem Gericht verhängte Strafe, indem es OP und TK zu einer Bewährungsstrafe und einer Geldstrafe von 150 Tagessätzen anstelle gemeinnütziger Arbeit verurteilte.

32. OP und TK legten vor dem Högsta domstol (Oberstes Gericht) ein Rechtsmittel gegen das Berufungsurteil des Hovrätt (Berufungsgericht) ein. Mit ihren Rechtsmitteln beantragten sie, freigesprochen zu werden, und führten zur Begründung aus, die Information über die Nichtvergabe des in Rede stehenden Auftrags an Hybricon sei, nachdem die

[7] Den schriftlichen Erklärungen der Rechtsmittelführer des Ausgangsverfahrens zufolge ist die Vergabeentscheidung nicht nur an diese fünf Unternehmen, sondern auch an 22 E-Mail-Adressen von Personen gesandt worden, die ihr Interesse daran bekundet hätten, das Ausschreibungsverfahren zu verfolgen, ohne daran teilzunehmen. Welche Identität diese Personen haben und welche Rolle ihnen im Rahmen dieses Verfahrens zukommt, bleibt jedoch unbekannt. Nach den Klarstellungen des vorlegenden Gerichts ist nämlich nicht erwiesen, dass die in Rede stehenden Informationen den genannten Personen tatsächlich mitgeteilt wurden. Außerdem konnte in der mündlichen Verhandlung keine der Parteien bestätigen, dass die Vergabeentscheidung parallel an diese 22 anderen Adressaten versandt worden ist.

[8] Ca. 4 720 Euro.

[9] Ca. 13 425 Euro.

Vergabeentscheidung durch den Entscheidungsträger, hier das kommunale Unternehmen, an die betreffenden Adressaten versandt worden sei, keine Insiderinformation mehr gewesen. Die Information sei dadurch zu einem öffentlichen Dokument geworden, das insbesondere deshalb nicht als vertraulich zu behandeln sei, weil die fragliche Information nach schwedischem Recht auf Antrag jedes an ihr Interessierten öffentlich zugänglich gewesen sei.

33. Der Riksåklagare (Staatsanwalt des Königreichs Schweden) beantragte indessen, die Entscheidung des Hovrätt (Berufungsgericht) zu bestätigen. Zwar handele es sich bei der Vergabeentscheidung ab ihrer Versendung an die Adressaten um ein öffentliches Dokument. Dessen ungeachtet könne diese Entscheidung den im nationalen Recht vorgesehenen Regelungen über die vertrauliche Behandlung unterliegen. Es habe sich somit weiterhin, bis zur Veröffentlichung von Hybricons Pressemitteilung, um eine Insiderinformation gehandelt.

34. Der Högsta domstol (Oberstes Gericht) ließ das Rechtsmittel der Rechtsmittelführer zu.

35. Art. 7 Abs. 1 Buchst. a der Verordnung Nr. 596/2014 lasse sich nicht entnehmen, dass alle Informationen, die nicht in der in Art. 17 dieser Verordnung vorgesehenen Weise veröffentlicht worden seien, als nicht öffentlich bekannt zu gelten hätten. Insbesondere könne nach den Erklärungen der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) eine Insiderinformation auch auf andere Weise als durch Veröffentlichung im Sinne dieses Art. 17 bekannt gemacht werden, so auch durch Maßnahmen Dritter. Im Übrigen habe der Gerichtshof noch keine Hinweise gegeben, welche Anforderungen erfüllt sein müssten, damit eine Information nicht mehr als Insiderinformation betrachtet werden könne.

36. Vor diesem Hintergrund hat der Högsta domstol (Oberstes Gericht), dessen Entscheidung seines Erachtens von der Auslegung der Bestimmungen von Art. 7 Abs. 1 Buchst. a und Art. 17 der Verordnung Nr. 596/2014 abhängt, beschlossen, das Verfahren auszusetzen und dem Gerichtshof folgende Fragen zur Vorabentscheidung vorzulegen, die am 26. März 2024 bei der Kanzlei des Gerichtshofs eingegangen sind:

1. Bedarf es einer Veröffentlichung im Sinne von Art. 17 der Verordnung Nr. 596/2014, damit eine Information als öffentlich bekannt im Sinne von Art. 7 Abs. 1 Buchst. a dieser Verordnung gilt?

2. Welche Umstände sind, falls eine Veröffentlichung auf andere Art und Weise erfolgen kann, bei der Beurteilung der Frage zu beachten, ob die Information als im Sinne von Art. 7 Abs. 1 Buchst. a dieser Verordnung öffentlich bekannt gilt?

37. Im Rahmen des Verfahrens vor dem Gerichtshof haben OP, TK, die griechische, die polnische und die norwegische Regierung sowie die Europäische Kommission schriftliche Erklärungen eingereicht. Nach Art. 101 Abs. 1 seiner Verfahrensordnung hat der Gerichtshof das vorlegende Gericht um bestimmte Klarstellungen ersucht[10]. Diesem Ersuchen ist das vorlegende Gericht nachgekommen. OP, TK, die griechische und die norwegische Regierung sowie die Kommission sind in der mündlichen Verhandlung vom 3. April 2025 angehört worden und haben die schriftlichen und mündlichen Fragen des Gerichtshofs beantwortet.

[10] Die Klarstellungen betrafen erstens die Frage, ob, wie von OP und TK als Möglichkeit angeführt, der Auftraggeber die Vergabeentscheidung an die E-Mail-Adressen der Personen, die ihr Interesse an der Ausschreibung bekundet hatten, übermittelt habe, zweitens die Identität dieser Personen und die Gründe für ihr Interesse an der Ausschreibung und drittens die durch die Pressemitteilung von Hybricon hergestellte Publizität sowie die etwaige Veröffentlichung einer Pressemitteilung im Anschluss an die Ausschreibung durch den öffentlichen Auftraggeber und gegebenenfalls den Zeitpunkt, zu dem diese erfolgte (siehe auch Fn. 7 der vorliegenden Schlussanträge).

IV. Würdigung

38. Die beiden Vorlagefragen stehen insofern miteinander in Zusammenhang, als sie in erster Linie auf die Auslegung des Kriteriums der „öffentlich bekannte[n]“ Informationen im Sinne von Art. 7 Abs. 1 Buchst. a der Verordnung Nr. 596/2014 gerichtet sind.

A. Zur ersten Vorlagefrage

39. Mit seiner ersten Vorlagefrage möchte das vorlegende Gericht im Wesentlichen wissen, ob Informationen nur dann als im Sinne von Art. 7 Abs. 1 Buchst. a der Verordnung Nr. 596/2014 „öffentlich [bekannt]“ angesehen werden können, wenn sie im Sinne von Art. 17 dieser Verordnung veröffentlicht worden sind.

40. Es ist daher das Verhältnis zwischen Art. 7 Abs. 1 Buchst. a und Art. 17 Abs. 1 der Verordnung Nr. 596/2014 und insbesondere die Bedeutung des ihnen jeweils zugrunde liegenden Begriffs „öffentlich [bekannt]“ [11] zu untersuchen.

41. Zum einen verpflichtet Art. 17 Abs. 1 der Verordnung Nr. 596/2014 jeden Emittenten, Insiderinformationen, die ihn unmittelbar betreffen, unverzüglich „[bekannt zu geben]“, um der „Öffentlichkeit“ sowohl einen schnellen und vollständigen Zugang zu diesen Informationen als auch ihre korrekte und rechtzeitige Bewertung zu ermöglichen. Zu diesem Zweck legt diese Bestimmung in Verbindung mit Art. 2 Abs. 1 der Durchführungsverordnung 2016/1055 fest, wie eine solche Veröffentlichung zu erfolgen hat.

42. Zum anderen handelt es sich bei der Bedingung, die daran anknüpft, dass die Information „nicht öffentlich bekannt“ ist, um die zweite von vier in Art. 7 Abs. 1 Buchst. a der Verordnung Nr. 596/2014 genannten Bedingungen, die kumulativ erfüllt sein müssen, damit diese Informationen als „Insiderinformation“ eingestuft werden können. Hierzu müssen die genannten Informationen auch „präzise“ sein, „direkt oder indirekt einen oder mehrere Emittenten oder ein oder mehrere Finanzinstrumente“ betreffen und, „wenn sie öffentlich bekannt würden“, „geeignet [sein], den Kurs dieser Finanzinstrumente oder den Kurs damit verbundener derivativer Finanzinstrumente erheblich zu beeinflussen“. Eine solche Insiderinformation kann Gegenstand eines nach Art. 14 Buchst. a der Verordnung Nr. 596/2014 verbotenen „Insidergeschäfts“ im Sinne von Art. 8 dieser Verordnung sein, das nach Art. 30 Abs. 1 Buchst. a der genannten Verordnung mit einer verwaltungsrechtlichen Sanktion und nach den nationalen Vorschriften zur Umsetzung der Richtlinie 2014/57 sogar strafrechtlich geahndet werden kann.

43. Wie von allen Verfahrensbeteiligten anerkannt, wird mit dem Begriff der „öffentlich [bekannten]“ Informationen nicht auf das Recht der Mitgliedstaaten verwiesen. Er ist daher ein autonomer Begriff des Unionsrechts, der in allen Mitgliedstaaten einheitlich auszulegen ist [12].

[11] Dies wird im Schrifttum sehr kontrovers diskutiert, siehe Fn. 4 der vorliegenden Schlussanträge: Hansen, S. 194 und 195, Gilotta, S. 634 ff., Klöhn, S. 714 bis 719, Juan y Mateu, S. 117 ff., Hössl-Neumann, S. 53 bis 58, Hössl-Neumann und Torggler, S. 62 bis 65, sowie Veil, S. 201.

[12] Vgl. u. a. Urteil vom 15. November 2022, Senatsverwaltung für Inneres und Sport (C-646/20, EU:C:2022:879, Rn. 40 und die dort angeführte Rechtsprechung), wonach „sowohl aus den Anforderungen der einheitlichen Anwendung des Unionsrechts als auch aus dem Gleichheitsgrundsatz [folgt], dass die Begriffe einer unionsrechtlichen Bestimmung, die für die Ermittlung ihres Sinns und ihrer Tragweite nicht ausdrücklich auf das Recht der Mitgliedstaaten verweist, in der Regel in der gesamten Union eine autonome und einheitliche Auslegung erhalten müssen, die unter Berücksichtigung nicht nur des Wortlauts dieser Bestimmung, sondern auch ihres Zusammenhangs und der Ziele, die mit der Regelung, zu der sie gehört, verfolgt werden, gefunden werden muss“.

44. In Art. 7 Abs. 1 Buchst. a wird weder ausdrücklich auf Art. 17 Abs. 1 der Verordnung Nr. 596/2014 verwiesen noch wird klargestellt, auf welche Weise Informationen „öffentlich [bekannt]“ gemacht werden können, so dass ihre Eigenschaft als Insiderinformationen entfällt. Dies deutet an sich bereits darauf hin, dass die besondere Art der Veröffentlichung von Insiderinformationen durch den Emittenten von Finanzinstrumenten, wie in Art. 17 Abs. 1 dieser Verordnung vorgesehen, nicht die einzige Möglichkeit darstellt, die betreffenden Informationen öffentlich bekannt zu geben.

45. Auch der bloße Umstand, dass die vorgenannten Bestimmungen auf „öffentlich bekannte“ Informationen bzw. auf die Verpflichtung und Mittel eines Emittenten, (Insider-)Informationen „der Öffentlichkeit [bekannt zu geben]“, abstellen, genügt nicht, um davon auszugehen, dass für diese Bestimmungen ein und dieselbe Lesart gälte. Im Gegenteil: Während in Art. 7 Abs. 1 Buchst. a der Verordnung Nr. 596/2014 das Fehlen der öffentlichen Bekanntheit für das Vorliegen einer „Insider“-Information *konstitutiv* ist, setzt Art. 17 Abs. 1 dieser Verordnung voraus, dass die zu veröffentlichenden Informationen *bereits* „Insider“-Informationen sind. Daraus folgt, dass der Begriff der öffentlichen Bekanntheit in diesen Bestimmungen nicht notwendigerweise dieselbe Bedeutung hat.

46. Diese Einschätzung wird durch eine Auslegung des Wortlauts, insbesondere in sprachlicher Hinsicht, sowie durch eine systematische und teleologische Auslegung von Art. 7 Abs. 1 Buchst. a und Art. 17 der Verordnung Nr. 596/2014 bestätigt.

47. Erstens ist festzustellen, dass zwar einige Sprachfassungen dieser Bestimmungen diesbezüglich eine gewisse Ähnlichkeit zueinander aufweisen [13]. Das ist jedoch bei mehreren anderen Sprachfassungen, einschließlich der schwedischen Fassung, nicht der Fall. Letztere treffen eine klarere Unterscheidung zwischen (*noch) nicht öffentlich bekannten* Informationen im Sinne von Art. 7 Abs. 1 Buchst. a der Verordnung Nr. 596/2014 einerseits und dem von Art. 17 dieser Verordnung geforderten *(spezifischen) Akt der Veröffentlichung* von Insiderinformationen durch den Emittenten andererseits [14].

48. Die in einer bestimmten Sprachfassung einer Vorschrift des Unionsrechts verwendete Formulierung kann jedoch nicht als alleinige Grundlage für die Auslegung dieser Vorschrift herangezogen werden oder Vorrang vor den anderen Sprachfassungen beanspruchen. Nach ständiger Rechtsprechung müssen die Bestimmungen des Unionsrechts im Licht der Fassungen in allen Sprachen der Union einheitlich ausgelegt und angewandt werden. Weichen die verschiedenen Sprachfassungen eines Rechtstexts der Union voneinander ab, muss die fragliche Vorschrift anhand der allgemeinen Systematik und des Zwecks der Regelung ausgelegt werden, zu der sie gehört [15].

[13] Vgl. die französische („rendue publique“ und „rend publiques“) und die spanische Fassung („no se haya hecho pública“ und „hará pública“).

[14] So heißt es insbesondere in der schwedischen Fassung „Information … som inte har offentliggjorts“ und „informera allmänheten“. Dasselbe gilt u. a. für die deutsche („nicht öffentlich bekannte Informationen“ und „gibt der Öffentlichkeit … unverzüglich bekannt“), die englische („information … which has not been made public“ und „inform the public“), die italienische („che non è stata resa pubblica“ und „comunica al pubblico“) und die portugiesische Fassung („não tenha sido tornada pública“ und „informa o público“).

[15] Vgl. Urteile vom 1. März 2016, Alo und Osso (C-443/14 und C-444/14, EU:C:2016:127, Rn. 27), und vom 21. Juli 2016, EUIPO/Grau Ferrer (C-597/14 P, EU:C:2016:579, Rn. 24 und die dort angeführte Rechtsprechung). Vgl. in diesem Sinne auch Urteil vom 6. Oktober 2021, Consorzio Italian Management und Catania Multiservizi (C-561/19, EU:C:2021:799, Rn. 46 und die dort angeführte Rechtsprechung, wonach „jede Vorschrift des Unionsrechts in ihrem Zusammenhang zu sehen und im Licht des gesamten Unionsrechts, seiner Ziele und seines Entwicklungsstands zur Zeit der Anwendung der betreffenden Vorschrift auszulegen [ist]“).

49. Zweitens soll die Verordnung Nr. 596/2014, wie in ihren Erwägungsgründen 23 und 24 dargelegt, die Integrität der Finanzmärkte schützen und das *Vertrauen der Investoren* stärken, das wiederum auf der Gewissheit dieser Investoren beruht, gleichbehandelt und vor der missbräuchlichen Verwendung von „Insiderinformationen" geschützt zu werden [16].

50. Zu diesem Zweck sieht die Verordnung Nr. 596/2014 im Wesentlichen zwei sich ergänzende Instrumente vor. Zum einen können nach dem *repressiven Teil* der Verordnung, der in deren Kapitel 2 („Insiderinformationen, Insidergeschäfte, unrechtmäßige Offenlegung von Insiderinformationen und Marktmanipulation") enthalten ist, wozu Art. 7 Abs. 1 Buchst. a gehört, bestimmte illegale Praktiken, die als „Marktmissbrauch" eingestuft werden, mit verwaltungsrechtlichen oder strafrechtlichen Sanktionen geahndet werden. Zum anderen regelt der *präventive Teil* dieser Verordnung in deren Kapitel 3 („Offenlegungsvorschriften") insbesondere Offenlegungs- und Informationspflichten, die vor allem den Emittenten von Wertpapieren treffen, darunter die in Art. 17 Abs. 1 genannte Pflicht, die insbesondere einen „schnellen [und vollständigen]" Zugang der „Öffentlichkeit" zu „Insiderinformationen" gewährleisten soll.

51. Die Verpflichtung des Emittenten nach Art. 17 Abs. 1 der Verordnung Nr. 596/2014, eine solche Information offenzulegen, gehört daher nicht zum repressiven Teil, sondern verfolgt ausschließlich einen präventiven Zweck. Hierzu regelt diese Bestimmung zusammen mit den Vorschriften von Art. 2 Abs. 1 der Durchführungsverordnung 2016/1055 minutiös die von den Emittenten einzuhaltenden Offenlegungsmodalitäten, um einer „möglichst breite[n] Öffentlichkeit" [17] leichten Zugang zu den betreffenden Informationen zu ermöglichen, gerade weil es sich vor dieser Offenlegung um Insiderinformationen handelt.

52. Gemäß dem 23. Erwägungsgrund der Verordnung Nr. 596/2014 zielt der repressive Teil hingegen darauf ab, „[einen] [ungerechtfertigten] Vorteil [zu ahnden], der mittels Insiderinformationen zum Nachteil Dritter erzielt wird, die diese Informationen nicht kennen, … [woraus] … [die] Untergrabung der Integrität der Finanzmärkte und des *Vertrauens der Investoren* [resultiert]" [18]. Mit anderen Worten besteht dieser ungerechtfertigte Vorteil darin, dass der Insider über Informationen verfügt, die für Anlageentscheidungen relevant sind und anderen Personen, insbesondere potenziellen Investoren, nicht zur Verfügung stehen, die diese Informationen nicht kennen oder nicht kennen können [19].

53. Daraus lässt sich folgern, dass der von Art. 7 Abs. 1 Buchst. a und Art. 17 der Verordnung Nr. 596/2014 jeweils angesprochene Personenkreis nicht notwendigerweise derselbe ist. Während nämlich die zweitgenannte Bestimmung in Verbindung mit Art. 2 Abs. 1 der Durchführungsverordnung 2016/1055 auf die Offenlegung von (gesicherten) Insiderinformationen gegenüber einer *möglichst breiten Öffentlichkeit* abzielt, soll mit der erstgenannten Bestimmung festgestellt werden, ob eine solche Insiderinformation vorliegt, um die – gegebenenfalls strafrechtliche – Verantwortlichkeit einer Person zu beurteilen, die eines „Insidergeschäfts" im Sinne von Art. 8 Abs. 1 und Art. 14 Buchst. a der Verordnung beschuldigt wird, d. h. wegen einer Straftat, die das Vertrauen der Investoren gefährdet.

[16] Vgl. in diesem Sinne auch meine Schlussanträge in der Rechtssache Autorité des marchés financiers (C-302/20, EU:C:2021:747, Nr. 1).

[17] Vgl. Art. 2 Abs. 1 Buchst. a Ziff. i der Durchführungsverordnung 2016/1055; vgl. auch Klöhn (Fn. 4 der vorliegenden Schlussanträge), S. 707.

[18] Hervorhebung nur hier.

[19] Vgl. in diesem Sinne meine Schlussanträge in der Rechtssache Autorité des marchés financiers (C-302/20, EU:C:2021:747, Nr. 1). Vgl. auch zur Vorgängerregelung der Verordnung Nr. 596/2014 Urteile vom 10. Mai 2007, Georgakis (C-391/04, EU:C:2007:272, Rn. 38), und vom 23. Dezember 2009, Spector Photo Group und Van Raemdonck (C-45/08, EU:C:2009:806, Rn. 47 und 48).

54. Drittens meine ich angesichts des repressiven Zwecks von Art. 7 Abs. 1 Buchst. a der Verordnung Nr. 596/2014, dass der Begriff der „öffentlich [bekannten]“ Informationen, der diesen ihre Eigenschaft als Insiderinformationen nimmt, mit Rücksicht auf die von dieser Verordnung und insbesondere ihrem repressiven Teil verfolgten Ziele eng auszulegen ist.

55. Insoweit erinnere ich daran, dass sowohl eine ihrer Form nach strafrechtliche Sanktion, wie die im vorliegenden Fall verhängte [20], als auch eine verwaltungsrechtliche Sanktion mit repressivem Charakter, deren Höchstbetrag einen gewissen Schweregrad aufweist, als strafrechtlich im Sinne der Art. 48 bis 50 der Charta der Grundrechte der Europäischen Union (im Folgenden: Charta) zu qualifizieren sind. Der Höchstbetrag der Verwaltungssanktion, die gegen natürliche oder juristische Personen wegen eines Verstoßes gegen das Verbot von Insidergeschäften gemäß Art. 14 Buchst. a der Verordnung Nr. 596/2014 verhängt werden kann, sowie das Erfordernis, dass dieser Betrag „mindestens [die] dreifach[e] Höhe der durch die Verstöße erzielten Gewinne oder vermiedenen Verluste“ [21] erreichen muss, genügen, um solche Sanktionen als strafrechtlich einzustufen [22]. Sie zielen also nicht nur auf den Ersatz eines Schadens ab, sondern auch auf die Ahndung bestimmter Verhaltensweisen [23]. Deshalb gilt hier auch der Grundsatz der Gesetzmäßigkeit im Zusammenhang mit Straftaten und Strafen, der in Art. 49 Abs. 1 Satz 1 der Charta niedergelegt ist. Dieser Grundsatz verlangt, dass das Gesetz die Straftaten und die für sie angedrohten Strafen klar definiert, damit der Rechtsunterworfene anhand des Wortlauts der einschlägigen Bestimmung und nötigenfalls mit Hilfe ihrer Auslegung durch die Gerichte erkennen kann, welche Handlungen und Unterlassungen seine strafrechtliche Verantwortung begründen [24].

56. In diesem Zusammenhang ist zu berücksichtigen, dass sich nach den Erwägungsgründen 23 und 24 der Verordnung Nr. 596/2014 die durch den repressiven Teil der Verordnung geschützte Öffentlichkeit von derjenigen, die durch ihren präventiven Teil geschützt wird, unterscheidet. Während sich der präventive Teil nämlich an die Öffentlichkeit im Allgemeinen richtet, um sie über die Existenz von (bereits als solche eingestuften) Insiderinformationen zu informieren, zielt der repressive Teil darauf ab, Insidergeschäfte zu ahnden, die das *Vertrauen der Investoren* untergraben (siehe Nrn. 49 und 52 der vorliegenden Schlussanträge).

57. Das Ziel des besonderen Schutzes des Vertrauens der Investoren findet insbesondere in Art. 7 Abs. 4 der Verordnung Nr. 596/2014 seinen Niederschlag, der das vierte Kriterium für den Begriff der Insiderinformationen präzisiert, nämlich die Wahrscheinlichkeit, dass sie „den Kurs von Finanzinstrumenten … beeinflussen“. Eine solche Wahrscheinlichkeit liegt nur bei einer Information vor, die „ein *verständiger* Anleger wahrscheinlich als Teil der Grundlage seiner Anlageentscheidungen nutzen würde“ [25]. Im 14. Erwägungsgrund der Verordnung heißt es hierzu insbesondere, dass *„[v]erständige* Investoren … ihre Anlageentscheidungen auf Informationen

[20] Im Sinne von Art. 1 Abs. 1 der Richtlinie 2014/57 (siehe Fn. 7 der vorliegenden Schlussanträge).

[21] Vgl. Art. 30 Abs. 2 Buchst. h bis j der Verordnung Nr. 596/2014.

[22] Vgl. u. a. entsprechend Urteil vom 14. September 2023, Volkswagen Group Italia und Volkswagen Aktiengesellschaft (C-27/22, EU:C:2023:663, Rn. 45 ff.).

[23] Vgl. in diesem Sinne Urteile vom 22. Juni 2021, Latvijas Republikas Saeima (Strafpunkte) (C-439/19, EU:C:2021:504, Rn. 89), vom 4. Mai 2023, MV – 98 (C-97/21, EU:C:2023:371, Rn. 42), und vom 14. September 2023, Volkswagen Group Italia und Volkswagen Aktiengesellschaft (C-27/22, EU:C:2023:663, Rn. 49).

[24] Vgl. in diesem Sinne Urteile vom 28. März 2017, Rosneft (C-72/15, EU:C:2017:236, Rn. 162 und die dort angeführte Rechtsprechung), vom 5. Dezember 2017, M. A. S. und M. B. (C-42/17, EU:C:2017:936, Rn. 56), und vom 9. September 2021, Ministère public (Extraterritoriale Sanktionen) (C-906/19, EU:C:2021:715, Rn. 46 und die dort angeführte Rechtsprechung).

[25] Hervorhebung nur hier. Vgl. insbesondere auch die englische („information a reasonable investor would be likely to use as part of the basis of his or her investment decisions“) und die französische Fassung („un investisseur raisonnable serait susceptible d’utiliser [une telle information] comme faisant partie des fondements de ses décisions d’investissement“).

[stützen], die ihnen vorab zur Verfügung stehen (Ex-ante-Informationen)“ [26]. Darüber hinaus wird laut diesem Erwägungsgrund die Frage, ob es sich bei einer solchen Anlageentscheidung um eine verständige Entscheidung handelt, anhand „[der] voraussichtlichen Auswirkungen der Informationen …, insbesondere unter Berücksichtigung der Gesamttätigkeit des Emittenten, der Verlässlichkeit der Informationsquelle und sonstiger Marktvariablen, die das Finanzinstrument … unter den gegebenen Umständen beeinflussen dürften“, beurteilt.

58. Wenn es demzufolge für die Einstufung von Informationen als Insiderinformationen darauf ankommt, ob auf ihrer Grundlage eine hypothetische *verständige* Anlageentscheidung getroffen werden kann, lässt sich daraus folgern, dass die vom repressiven Teil der Verordnung Nr. 596/2014 geschützte Öffentlichkeit diejenige der *verständigen* Investoren ist.

59. Art. 7 Abs. 1 Buchst. a der Verordnung Nr. 596/2014 zielt also darauf ab, einem asymmetrischen Zugang verschiedener *verständiger* Investoren zu Informationen entgegenzuwirken [27]. Umgekehrt beinhaltet dieses Ziel nicht den Schutz unverständiger Investoren, d. h. solche, die sich nicht so sorgfältig verhalten oder informieren, wie es ein verständiger Investor mit Blick auf die unter Nr. 56 der vorliegenden Schlussanträge genannten Kriterien tun würde.

60. Unter diesen Umständen erscheint es mir nicht gerechtfertigt, die – gegebenenfalls strafrechtliche – Verantwortlichkeit für das Tätigen eines „Insidergeschäfts“ von dem weiten Begriff der öffentlichen Bekanntheit der betreffenden Information im Sinne von Art. 17 Abs. 1 der Verordnung Nr. 596/2014 abhängig zu machen. Denn die letztgenannte Bestimmung bezieht sich in Verbindung mit Art. 2 Abs. 1 der Durchführungsverordnung 2016/1055 im Gegensatz zu Art. 7 Abs. 1 Buchst. a dieser Verordnung, der zudem den Begriff der öffentlichen Bekanntheit negativ bestimmt („nicht öffentlich [bekannt]“), auf eine möglichst breite Öffentlichkeit. Darüber hinaus befasst sich Art. 17 Abs. 1 dieser Verordnung nicht mit der Frage, ob die zu dieser breiten Öffentlichkeit gehörenden Personen bestimmte Eigenschaften aufweisen oder einen ausreichenden Grad an Sorgfalt walten lassen, der es ihnen ermöglicht, tatsächlich Zugang zu diesen Informationen zu erlangen. Meiner Ansicht nach stünde eine extensive, sich auf den Begriff der breiten Öffentlichkeit stützende Lesart weder in Einklang mit dem Erfordernis, den Begriff der (nicht) „öffentlich [bekannten]“ Informationen im Sinne von Art. 7 Abs. 1 Buchst. a dieser Verordnung eng auszulegen, noch mit der vom Grundsatz der Gesetzmäßigkeit im Zusammenhang mit Straftaten und Strafen geforderten Rechtssicherheit (siehe Nr. 54 der vorliegenden Schlussanträge).

61. Daraus folgt, dass Informationen als „öffentlich [bekannt]“ im Sinne von Art. 7 Abs. 1 Buchst. a der Verordnung Nr. 596/2014 anzusehen sind, wenn sie einem *verständigen* Anleger, der mit der gebotenen Sorgfalt handelt, bekannt oder zugänglich sind, auch wenn noch keine Offenlegung gegenüber einer breiteren Öffentlichkeit im Sinne von Art. 17 der Verordnung Nr. 596/2014 stattgefunden hat.

62. Mithin ist die erste Frage zu verneinen. Der Begriff der nicht „öffentlich [bekannten]“ Informationen in Art. 7 Abs. 1 Buchst. a der Verordnung Nr. 596/2014 wird nicht nur dadurch definiert, dass es an der Veröffentlichung im Sinne von Art. 17 dieser Verordnung fehlt; öffentliche Bekanntheit kann auch auf andere Weise hergestellt werden [28].

[26] Hervorhebung nur hier.

[27] Vgl. in diesem Sinne auch Hansen (Fn. 4 der vorliegenden Schlussanträge), S. 195.

[28] Vgl. in diesem Sinne auch ESMA, *Questions and Answers on the Market Abuse Regulation*, 17. Aufl., letzte Aktualisierung am 15. November 2022, S. 21, A5.10.

63. Demnach ist die zweite Frage zu beantworten.

B. Zur zweiten Frage

1. Vorbemerkungen

64. Für den Fall, dass die Informationen in einer anderen als der in Art. 17 der Verordnung Nr. 596/2014 vorgesehenen Form öffentlich bekannt gegeben werden können, möchte das vorlegende Gericht wissen, welche Umstände bei der Beurteilung der Frage zu berücksichtigen sind, ob die fraglichen Informationen als „öffentlich [bekannt]“ im Sinne von Art. 7 Abs. 1 Buchst. a der Verordnung Nr. 596/2014 angesehen werden können.

65. Ich bin der Ansicht, dass diese Frage in zwei Schritten beantwortet werden sollte.

66. Zunächst muss der Grad an Publizität oder Zugänglichkeit bestimmt werden, der aus Sicht der betreffenden Adressaten erforderlich ist, um Informationen als „öffentlich [bekannt]“ im Sinne von Art. 7 Abs. 1 Buchst. a der Verordnung Nr. 596/2014 ansehen zu können (dazu unter 2.).

67. Sodann ist mit Blick auf den Sachverhalt, der dem Ausgangsrechtsstreit zugrunde liegt, zu klären, unter welchen Voraussetzungen diese Publizität oder Zugänglichkeit aus den Umständen des Falls abgeleitet werden kann (dazu unter 3.).

2. Zum Grad der Publizität oder Zugänglichkeit, der aus Investorensicht erforderlich ist, um Informationen als „öffentlich [bekannt]“ zu betrachten

68. Um den erforderlichen Grad an Publizität oder Zugänglichkeit aus der Sicht der betreffenden Adressaten zu bestimmen, sollten meiner Ansicht nach erneut insbesondere die vom Unionsgesetzgeber verfolgten Ziele und der einschlägige Regelungskontext berücksichtigt werden.

69. Erstens erinnere ich an die in den Nrn. 50 ff. der vorliegenden Schlussanträge dargelegten Erwägungen, wonach Informationen, die einem *verständigen* Investor bekannt sein oder von ihm aufgefunden werden können, als „öffentlich [bekannt]“ im Sinne von Art. 7 Abs. 1 Buchst. a der Verordnung Nr. 596/2014 anzusehen sind. Ob ein potenzieller Investor tatsächlich in der Lage ist, Zugang zu den fraglichen Informationen zu erhalten, hängt nämlich von der genaueren Charakterisierung seiner Eigenschaften ab, wie sie in den Nrn. 56 bis 58 der vorliegenden Schlussanträge beschrieben werden. Insofern erscheinen mir Investoren, die weder über solche Eigenschaften verfügen noch die erforderliche Sorgfalt walten lassen, im Hinblick auf das Ziel des gleichen Zugangs zu Informationen zur Gewährleistung fairer Wettbewerbsbedingungen für Investoren auf den Finanzmärkten nicht schützenswert[29].

70. Zweitens wird diese Einschätzung durch den 28. Erwägungsgrund der Verordnung Nr. 596/2014 bestätigt. Daraus geht insbesondere hervor, dass „Analysen und Bewertungen, die aufgrund öffentlich verfügbarer Angaben erstellt wurden“, nicht als Insiderinformationen angesehen werden sollten. Ebenso wenig sollte „die bloße Tatsache, dass Geschäfte auf der

[29] Vgl. in diesem Sinne auch Hansen (Fn. 4 der vorliegenden Schlussanträge), S. 195.

Grundlage von Analysen und Bewertungen getätigt werden“, als Nutzung von Insiderinformationen gelten. „Wird jedoch … die Veröffentlichung oder Verbreitung der Informationen vom Markt *routinemäßig* erwartet und trägt diese Veröffentlichung und Verbreitung zur Preisbildung von Finanzinstrumenten bei oder enthält sie Ansichten eines anerkannten Marktkommentators oder einer Institution, die die Preise verbundener Finanzinstrumente beeinflussen können[,] so können diese Informationen Insiderinformationen darstellen.“ In diesem Erwägungsgrund wird der Schluss gezogen, dass „[die Marktteilnehmer, *um*] *festzustellen*, ob sie auf der Grundlage von Insiderinformationen handeln würden, … *berücksichtigen [müssen]*, in welchem Umfang die Informationen nichtöffentlich sind und welche Auswirkungen auf Finanzinstrumente möglich wären, wenn sie vor der Veröffentlichung oder Verbreitung handeln würden“ [30].

71. Der Unionsgesetzgeber ist also der Auffassung, dass einerseits Informationen, die durch Recherchen auf der Grundlage öffentlich verfügbarer Angaben aufgefunden werden können, grundsätzlich nicht als Insiderinformationen einzustufen sind und dass es andererseits den Marktteilnehmern obliegt, die Bedeutung dieser Informationen sowie ihre möglichen Auswirkungen auf die gehandelten Finanzinstrumente mit der gebotenen Sorgfalt zu prüfen. Daraus folgt umgekehrt, dass der bloße Umstand, dass Informationen nur unter gewissen Anstrengungen oder nach Recherchen seitens der betreffenden Person zugänglich sind, nicht ausschließen kann, dass Informationen „öffentlich bekannt“ im Sinne von Art. 7 Abs. 1 Buchst. a der Verordnung Nr. 596/2014 sind. Die Einstufung solcher Informationen als öffentlich bekannt oder als nicht öffentlich bekannt hängt meines Erachtens vielmehr davon ab, ob und unter welchen Bedingungen der Betroffene als verständiger und mit der üblichen Sorgfalt handelnder Marktteilnehmer *tatsächlich* in der Lage ist, auf diese Informationen zuzugreifen, um eine etwaige Informationsasymmetrie potenzieller Investoren zu überwinden, die durch die Verordnung Nr. 596/2014 vermieden werden soll.

72. Drittens und letztens wird die Vorstellung, wonach im Sinne der Verordnung Nr. 596/2014, insbesondere ihres repressiven Teils, unter dem Begriff des schützenswerten Investors ein verständiger und mit der üblichen Sorgfalt handelnder Investor und nicht die Öffentlichkeit im weiteren Sinne zu verstehen ist, indirekt durch den persönlichen Anwendungsbereich von Art. 8 Abs. 4 der Verordnung Nr. 596/2014 bestätigt. Diese Bestimmung unterscheidet zwischen verschiedenen Arten von Insidern, d. h. Personen, die über Insiderinformationen verfügen, die Gegenstand von Insidergeschäften im Sinne von Abs. 1 dieser Bestimmung sein können.

73. Der Kreis der Personen nach Art. 8 Abs. 4 Unterabs. 1 Buchst. a bis d der Verordnung Nr. 596/2014 [31], die über Insiderinformationen verfügen und ein solches (verbotenes) Insidergeschäft tätigen können, d. h. die sogenannten „primären“ Insider, wird in Abs. 4 Unterabs. 2 nämlich um jede andere Person erweitert, die Insiderinformationen besitzt und „*weiß oder wissen müsste, dass es sich dabei um Insiderinformationen handelt*“, d. h. die sogenannten „sekundären“ Insider [32]. Während also „primäre“ Insider aufgrund einer Tätigkeit oder eines besonderen Verhaltens, das sie von anderen Investoren unterscheidet, über eine

[30] Hervorhebung nur hier.

[31] Das heißt jede Person, die „dem Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgan des Emittenten … angehört“, „am Kapital des Emittenten …“ beteiligt ist, „aufgrund der Ausübung einer Arbeit oder eines Berufs oder der Erfüllung von Aufgaben Zugang zu den betreffenden Informationen“ hat oder „an kriminellen Handlungen“ beteiligt ist.

[32] Hervorhebung nur hier. Die Unterscheidung zwischen „primären Insidern“ und „sekundären Insidern“ ist im Schrifttum üblich geworden; vgl. u. a. Hössl-Neumann (Fn. 4 der vorliegenden Schlussanträge), S. 51, und Veil (Fn. 4 der vorliegenden Schlussanträge), S. 215, Rn. 78.

Insiderinformation verfügen, erwerben „sekundäre“ Insider diese Insidereigenschaft nur dann, wenn sie nachweislich vom Vorliegen einer Insiderinformation wissen oder vorwerfbar keine Kenntnis davon haben, was mithin auf fehlende Sorgfalt zurückzuführen ist.

74. Folglich ist der Grad an Publizität oder Zugänglichkeit, wonach Informationen als „öffentlich [bekannt]“ im Sinne von Art. 7 Abs. 1 Buchst. a der Verordnung Nr. 596/2014 betrachtet werden können, meines Erachtens aus der Perspektive eines verständigen und mit der üblichen Sorgfalt handelnden Investors zu beurteilen.

3. Zu den Kriterien und Umständen des Einzelfalls, die bei der Beurteilung, ob Informationen „öffentlich [bekannt]“ sind, zu berücksichtigen sind

75. Die Voraussetzungen, unter denen die oben genannten Kriterien die Feststellung ermöglichen, dass vermeintliche Insiderinformation „öffentlich [bekannt]“ sind, müssen im Hinblick auf die dem Ausgangsrechtsstreit zugrunde liegenden Umstände beurteilt werden, deren Prüfung in die Zuständigkeit und Verantwortung des vorlegenden Gerichts fällt. Ob diese Kriterien vorliegen, muss im Interesse des Schutzes der Rechtssicherheit und der Unschuldsvermutung angesichts dessen, dass die Feststellung des Vorliegens eines Insidergeschäfts schwerwiegende Folgen hat, sowohl für die Betroffenen als auch für Behörden und Gerichte leicht nachprüfbar sein. Hierzu verlangt das Unionsrecht, wie in den Nrn. 68 bis 74 der vorliegenden Schlussanträge ausgeführt, auf die Perspektive eines verständigen und mit der üblichen Sorgfalt handelnden Investors abzustellen. Die Prüfung, ob diese Kriterien im Einzelfall erfüllt sind, obliegt hingegen im Wesentlichen den nationalen Behörden und Gerichten.

76. Insoweit meine ich entgegen dem Vorbringen von TK und OP, dass die bloße Möglichkeit eines jeden Investors, sich Informationen zu beschaffen, die in den nationalen Rechtsvorschriften über die Informationsfreiheit, wie etwa der TF oder dem Publizitäts- und Vertraulichkeitsgesetz, formell als „öffentlich“ bezeichnet werden, weil sie von Behörden gespeichert werden und auf Antrag zugänglich sind, nicht genügt, um daraus zu folgern, dass es sich dabei um „öffentlich [bekannte]“ Informationen im Sinne von Art. 7 Abs. 1 Buchst. a der Verordnung Nr. 596/2014 handelt. Denn ebenso wie beim Recht auf Zugang zu Dokumenten nach der Verordnung (EG) Nr. 1049/2001 [33] erfordert zum einen die Ausübung dieses Zugangsrechts gemäß Kapitel 6 § 4 TF einen ausdrücklichen Antrag bei diesen Behörden; zum anderen kann dieser Antrag an Ausnahmen scheitern, wie etwa den Einschränkungen und Kriterien der Vertraulichkeitsregelungen, die in Kapitel 2 § 2 TF und in Kapitel 19 § 3 Abs. 2 sowie in Kapitel 31 § 16 des Publizitäts- und Vertraulichkeitsgesetzes vorgesehen sind. Diese Einschränkungen und Kriterien sind meines Erachtens jedoch geeignet, sowohl dem Begriff „öffentlich [bekannt]“ in Art. 7 Abs. 1 Buchst. a der Verordnung als auch der Zielsetzung ihres repressiven Teils, der darauf ausgerichtet ist, das Vertrauen der Investoren zu schützen, zu widersprechen.

77. Darüber hinaus sind die Besonderheiten des Kontexts zu berücksichtigen, in dem eine Offenlegung der relevanten Informationen erfolgen kann, wie im vorliegenden Fall derjenige des Erlasses und der Veröffentlichung einer Entscheidung zur Vergabe eines öffentlichen Auftrags nach dem Gesetz Nr. 1145 von 2016 über das öffentliche Auftragswesen. Bei einer solchen Sachlage besteht die – begrenzte – relevante Öffentlichkeit aus allen Teilnehmern am Vergabeverfahren sowie allen Personen, die ein Interesse am Ergebnis des Verfahrens bekundet

[33] Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates vom 30. Mai 2001 über den Zugang der Öffentlichkeit zu Dokumenten des Europäischen Parlaments, des Rates und der Kommission (ABl. 2001, L 145, S. 43).

haben oder sich anschicken, ein solches Interesse zu bekunden. Dabei kann davon ausgegangen werden, dass diese Teilnehmer oder Personen aus verständigen potenziellen Investoren bestehen, die mit der gebotenen Sorgfalt handeln. Denn sie werden mit besonders hoher Wahrscheinlichkeit Investitionen tätigen, die vom Ergebnis eines solchen Verfahrens abhängen.

78. Die einschlägigen schwedischen Rechtsvorschriften scheinen insofern auf diesem Vorverständnis zu beruhen, als sie eine zweistufige Offenlegung gegenüber den Marktteilnehmern vorsehen, die ein Interesse am Ausgang des Verfahrens haben. So teilt der öffentliche Auftraggeber zum einen gemäß Kapitel 12 § 12 Abs. 1 Satz 1 des Gesetzes Nr. 1145 von 2016 über das öffentliche Auftragswesen den Bewerbern und Bietern schnellstmöglich schriftlich mit, welche Entscheidungen er über die Vergabe eines Auftrags oder den Abschluss einer Rahmenvereinbarung getroffen hat. Zum anderen muss eine solche Entscheidung gemäß Kapitel 19 § 7 Abs. 1 dieses Gesetzes spätestens 30 Tage nach Abschluss des betreffenden Vertrags oder der betreffenden Rahmenvereinbarung in einer Bekanntmachung veröffentlicht werden, in der das Ergebnis des Ausschreibungsverfahrens bekannt gegeben wird.

79. Nach meiner Auffassung ist jedoch eine begrenzte Offenlegung wie diejenige, die in Kapitel 12 § 12 Abs. 1 Satz 1 des Gesetzes Nr. 1145 von 2016 über das öffentliche Auftragswesen vorgesehen ist, gegenüber Bewerbern, Bietern und gegebenenfalls anderen Personen, die ihr Interesse an der Verfolgung des Ausschreibungsverfahrens bekundet haben, grundsätzlich nicht ausreichend, um die betreffende Information im Sinne von Art. 7 Abs. 1 Buchst. a der Verordnung Nr. 596/2014 „öffentlich [bekannt]“ zu machen. Wie sich aus Kapitel 19 § 7 Abs. 1 dieses Gesetzes ergibt, scheint der schwedische Gesetzgeber selbst davon auszugehen, dass es weitere Personen gibt, die ein Interesse am Ausgang des Verfahrens haben, darunter diejenigen, die die Bekanntmachungen verfolgen, in denen das Ergebnis des Ausschreibungsverfahrens bekannt gegeben wird. Unter diesen Umständen könnte der Personenkreis, der vor der Veröffentlichung einer solchen Bekanntmachung unmittelbar über die Vergabeentscheidung informiert wurde, sogar als „sekundärer“ Insider im Sinne von Art. 8 Abs. 4 Unterabs. 2 dieser Verordnung eingestuft werden, der verbotene Insidergeschäfte tätigen oder Insiderinformationen im Sinne von Art. 14 Buchst. a oder c dieser Verordnung rechtswidrig weitergeben (oder dies versuchen) könnte. Selbst wenn man also annähme, dass die Vergabeentscheidung parallel zu ihrer Versendung an die fünf Bietergesellschaften 22 weiteren Personen mitgeteilt wurde, die ihr Interesse an der Verfolgung des Ausschreibungsverfahrens bekundet hatten – was nach den vom vorlegenden Gericht und den Verfahrensbeteiligten vorgelegten Informationen nicht erwiesen ist –, wären die Kriterien des Begriffs „öffentlich [bekannt]“ im Sinne von Art. 7 Abs. 1 Buchst. a dieser Verordnung nicht notwendigerweise erfüllt.

80. Eine Veröffentlichung des Ergebnisses des Ausschreibungsverfahrens durch Bekanntmachung gemäß Kapitel 19 Art. 7 Abs. 1 des Gesetzes Nr. 1145 von 2016 scheint mir hingegen vollkommen ausreichend zu sein, um jeden verständigen und mit der üblichen Sorgfalt handelnden potenziellen Investor zu informieren. Von einem solchen Investor mit Interesse am Ausgang des Verfahrens kann nämlich erwartet werden, dass er regelmäßig solche Veröffentlichungen verfolgt, die seine Investitionsentscheidungen beeinflussen können. Ein solcher Ansatz scheint mir mit den Verteidigungsrechten und der Unschuldsvermutung nach Art. 48 der Charta vereinbar zu sein, da er es sowohl Behörden und Gerichten als auch den Betroffenen, die einer – gegebenenfalls strafrechtlichen [34] – Verfolgung ausgesetzt sein können, ermöglicht, festzustellen, ob die fragliche Offenlegung den erforderlichen Grad an Publizität erreicht hat.

[34] Vgl. in diesem Sinne Urteil vom 23. Dezember 2009, Spector Photo Group und Van Raemdonck (C-45/08, EU:C:2009:806, Rn. 43 ff. sowie die dort angeführte Rechtsprechung).

81. Diese Beurteilung erfolgt unbeschadet dessen, ob und inwieweit die Veröffentlichung einer solchen Bekanntmachung auch die dem Emittenten zuzurechnenden Voraussetzungen einer Veröffentlichung nach Art. 17 Abs. 1 der Verordnung Nr. 596/2014 erfüllt, insbesondere die der schnellen und vollständigen Information. Im vorliegenden Fall kann diese Frage dahingestellt bleiben. Gleiches gilt für die Frage, ob die Pressemitteilung von Hybricon vom 14. Mai 2018, die nach den vermeintlichen Insidergeschäften erfolgte, diese Voraussetzungen erfüllt oder ob sie zumindest zur Folge hatte, dass die veröffentlichten Informationen den Charakter einer Insiderinformation im Sinne von Art. 7 Abs. 1 Buchst. a der Verordnung verloren. Ungeachtet dessen reicht eine Veröffentlichung im Sinne von Art. 17 Abs. 1 der genannten Verordnung aus, um die nach Art. 7 Abs. 1 Buchst. a dieser Verordnung erforderliche Publizitätsbedingung zu erfüllen.

82. Jedenfalls ist es Sache des vorlegenden Gerichts, anhand der Umstände des vorliegenden Falls zu prüfen, ob zum Zeitpunkt der Vornahme der vermeintlichen Insidergeschäfte der aus der Sicht eines verständigen und mit der üblichen Sorgfalt handelnden potenziellen Investors erforderliche Publizitätsgrad im Sinne von Art. 7 Abs. 1 Buchst. a der Verordnung Nr. 596/2014 erreicht wurde.

V. Ergebnis

83. Aufgrund der vorstehenden Erwägungen schlage ich dem Gerichtshof vor, dem Högsta domstol (Oberstes Gericht, Schweden) wie folgt zu antworten:

Art. 7 Abs. 1 Buchst. a der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission ist wie folgt auszulegen:

1. Eine Information muss nicht gemäß Art. 17 dieser Verordnung offengelegt worden sein, um davon ausgehen zu können, dass sie „öffentlich [bekannt]“ ist.

2. Informationen gelten als „öffentlich [bekannt]“, wenn sie einem verständigen und mit der üblichen Sorgfalt handelnden Investor unter Berücksichtigung der Umstände des Einzelfalls und der einschlägigen Vorschriften für ihre Offenlegung, wie etwa derjenigen zur Vergabe öffentlicher Aufträge, bekannt oder zugänglich sind. Die Umstände, unter denen das Vorliegen einer solchen Kenntnis oder Zugänglichkeit im Einzelfall anzunehmen ist, sind von den nationalen Behörden und Gerichten zu beurteilen.