



Avdelning 30

**KLAGANDE**  
Gravity4 Inc.

Ombud:  
Advokat Karl-Oscar Dalin  
Advokat Nicklas Hansen

G Grönberg Advokatbyrå AB  
Box 7418  
103 91 Stockholm

**MOTPART**  
Finansinspektionen  
Box 7821  
103 97 Stockholm

**ÖVERKLAGAT BESLUT**  
Finansinspektionens beslut 2016-01-25, bilaga 1

**SAKEN**  
Särskild avgift enligt lagen om offentliga uppköpserbjudanden på aktie-  
marknaden

---

## FÖRVALTNINGSRÄTTENS AVGÖRANDE

Förvaltningsrätten avslår överklagandet.

**FINANSINSPEKTIONEN**

Ink. 2016-09-01

Dnr. 16-2357

#### YRKANDEN M.M.

Gravity4 Inc. (Gravity4) yrkar i första hand att förvaltningsrätten ska undanröja den särskilda avgiften och i andra hand att den ska sättas ner till 50 000 kronor. Till stöd för sin talan anförs bland annat följande. Bolaget har inte lämnat något offentligt uppköpserbjudande. Pressmeddelandet saknar flera avgörande kärnegenskaper för att det ska anses utgöra ett offentligt uppköpserbjudande, nämligen uppgift om hur erbjudandet ska accepteras, hur länge budet är öppet och konkret uppgift om pris. Om förvaltningsrätten skulle finna att pressmeddelandet är ett offentligt uppköpserbjudande har bolaget genom att återkalla erbjudandet vidtagit rättelse på så sätt att någon avgift inte ska utgå.

Finansinspektionen anser att överklagandet ska avslås.

#### SKÄLEN FÖR AVGÖRANDET

Förvaltningsrätten konstaterar först att Gravity4 den 20 maj 2015 lämnat ett offentligt uppköpserbjudande gällande aktier i TradeDoubler AB. Att så är fallet är också fastställt i Finansinspektionens beslut den 22 maj 2015 gällande förbud av det offentliga uppköpserbjudandet som inte har överklagats.

Frågan i målet är om Finansinspektionen haft skäl att besluta att Gravity4 ska betala en särskild avgift på 5 600 000 kronor enligt lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden, LUA.

TradeDoubler är ett svenskt aktiebolag, vars aktier är upptagna till handel på Nasdaq Stockholm. Det är ostridigt i målet att Gravity4 före lämnandet av det offentliga uppköpserbjudandet inte hade åtagit sig att följa börsens regler för offentliga uppköpserbjudanden, varför Finansinspektionen förbjöd er-

bjudandet. Finansinspektionen har därmed haft grund att besluta att Gravity4 ska betala en särskild avgift enligt LUA.

Avgiften ska vara effektiv, proportionerlig och avskräckande. När det gäller beräkningen av den särskilda avgiften har Finansinspektionen i det överklagade beslutet hänvisat till sina egna riktlinjer samt till förarbetsuttalanden, och angett av den särskilda avgiften som utgångspunkt bör bestämmas till en procent av värdet på det offentliga uppköpserbjudandet. Kammarrätten i Stockholm har i mål nr 2521-15 inte funnit skäl att invända mot Finansinspektionens beräkningsmodell och uttalat att modellen inte inkräktar på möjligheten att efterge avgiften helt eller delvis genom hänsynstagande till bl.a. förmildrande omständigheter. Förvaltningsrätten har i det här aktuella målet inte heller några invändningar mot användandet av modellen som utgångspunkt vid bestämmandet av avgiftens storlek.

Bedömningen om det finns skäl att helt eller delvis efterge avgiften bör utgå från omfattningen av överträdelsen i det enskilda fallet. Därvid bör beaktas vilken bestämmelse som har överträtts och i vilken grad så skett. Det bör också beaktas om den som har gjort en överträdelse har försökt vidta rättelse och om detta varit möjligt. Beträffande särskilda skäl bör främst förmildrande omständigheter i de enskilda fallen beaktas. Här bör i första hand avses sådana fall där avgiften slår hårt mot den enskilde (prop. 2004/05:158 s. 194).

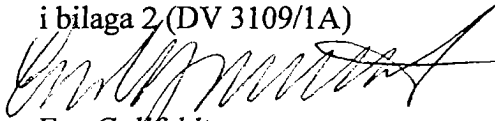
Gravity4 har som grund för att avgiften bör efterges anfört följande. Pressmeddelandet publicerades vid en tidpunkt då TradeDoubler-aktien var handelsstoppad. Redan dagen efter när handelsstoppet fortfarande gällde, meddelade Gravity4 att man återkallade erbjudandet. Bolaget har genom återkallelens vidtagit rättelse. Avgiften står inte i proportion till effekterna på aktiemarknaden. Den kursuppgång som ägde rum innan Gravity4 publicerade pressmeddelandet kan inte tillmätas någon betydelse. Gravity4 hade den 19

maj 2015 överhuvudtaget inte kommunicerat med marknaden om några förvärvsplaner än mindre avgett ett offentlighet erbjudande. Kursen kan antas ha stigit pga. ryktesspridning i media. Det bör beaktas att pressmeddelandet inte var utformat och kommunicerat till aktieägarna på ett sätt som normalt sker vid offentliga uppköpserbjudanden.

Förvaltningsrätten anser att överträdelsen inte kan anses vara ringa eller ursäktlig. Erbjudandet kan emellertid, som bolaget anfört, inte ha medfört den kursuppgång i TradeDoubler-aktien som skedde den 19 maj 2015, dvs. dagen innan erbjudandet lämnades. Inte heller kan erbjudandet ha orsakat handelstoppet, som beslutades strax före Gravity4 publicerade sitt erbjudande. Rätten ifrågasätter inte bolagets uppgifter i denna del. Dessa omständigheter innebär dock inte att överträdelsen inte ska anses ha påverkat marknadens uppfattning om värdet av TradeDoubler-aktien. Att erbjudandet lämnades under ett handelsstopp, då marknaden inte kunde reagera på erbjudandet, gör inte överträdelsen mindre allvarlig. Det är alltså inte en förmildrande omständighet att erbjudandet lämnades under handelsstoppet. Bolagets överträdelse innebär en påverkan på marknadens uppfattning om handeln med TradeDoubler-aktien. Detta förhållande går enligt förvaltningsrätten inte att rätta genom att återkalla erbjudandet. Det faktum att bolaget återkallade erbjudandet innan handelstoppet upphörde innebär således inte att man vidtagit rättelse på så sätt att den finns skäl att sätta ner avgiften. Det har inte heller kommit fram att det skulle finnas skäl att efterge avgiften pga. förhållanden hos Gravity4 eller att avgiften skulle slå oproportionerligt hårt mot bolaget. Sammanfattningsvis finner förvaltningsrätten att det inte framkommit några särskilda skäl att efterge avgiften helt eller delvis. Överklagandet ska således avslås.

## HUR MAN ÖVERKLAGAR

Detta avgörande kan överklagas. Information om hur man överklagar finns  
i bilaga 2 (DV 3109/1A)



Eva Gullfeldt

Rådman

Nämndemännen Ingegerd Gustafsson, Charlotte Sellberg och Olle Åkesson  
har också deltagit i avgörandet.

Charlotte Wallberg har föredragit målet.

2016-01-25

B E S L U T



Gravity4 Inc.  
c/o James H. Ellis  
Glaser Weil  
10250 Constellation Blvd.  
Los Angeles, CA 90067  
USA

FI Dnr 15-15256

Finansinspektionen  
Box 7821  
SE-103 97 Stockholm  
[Brunnsgatan 3]  
Tel +46 8 787 80 00  
Fax +46 8 24 13 35  
finansinspektionen@fi.se  
www.fi.se

## Överträdelse av reglerna i lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden

### Finansinspektionens beslut

Finansinspektionen beslutar att Gravity4 Inc. ska betala en särskild avgift på 5 600 000 kronor för överträdelse av skyldigheten att gentemot börsernas Nasdaq Stockholm AB göra ett sådant åtagande som avses i 2 kap. 1 § första stycket lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden.

*(7 kap. 2 § lagen [2006:451] om offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden)*

Hur man överklagar, se *bilaga*.

### Ärendet

#### *Bakgrund*

TradeDoubler AB (TradeDoubler) är ett svenskt aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på den reglerade marknaden Nasdaq Stockholm AB (Nasdaq Stockholm).

Gravity4 Inc. (Gravity4) är ett amerikanskt bolag. Den 15 maj 2015 offentliggjorde TradeDoubler genom ett pressmeddelande att bolaget noterat medias uppgifter om Gravity4:s intresse att förvärva aktier i TradeDoubler till ett pris som sammanlagt värderade TradeDoubler till 282 miljoner kronor. TradeDoubler bekräftade att bolaget erhållit ett brev från Gravity4 med en icke-förbindande intresseförklaring om att förvärva aktier i TradeDoubler. TradeDoubler konstaterade samtidigt att inget offentligt erbjudande om att förvärva aktier i TradeDoubler hade presenterats.

Som ett resultat av Gravity4:s erbjudande steg kursen på TradeDoublers aktier den 19 maj 2015 med drygt 50 procent.

Den 20 maj 2015 offentliggjorde Gravity4 på sin hemsida att bolaget fördubblat värdet på sitt erbjudande att förvärva aktier i TradeDoubler. Värdet på erbjudandet uppgavs nu uppgå till 564 700 000 kronor.

Handeln i aktien stoppades på börsen den 20 maj 2015 från kl. 10:11 tills vidare med hänvisning till 22 kap. 1 § 2 lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Handelstoppet upphävdes den 22 maj 2015, varvid handeln återupptogs kl. 13:10.

### *Ärendets hantering*

I beslut den 22 maj 2015 konstaterade Finansinspektionen att Gravity4 i samband med erbjudandet att förvärva aktier i TradeDoubler inte gjort ett sådant åtagande som avses i 2 kap. 1 § lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (LUA) om att följa Nasdaq Stockholms regler om offentliga uppköpserbjudanden. Finansinspektionen förbjöd därför Gravity4:s uppköpserbjudande. Gravity4 överklagade inte beslutet.

Gravity4 underrättades den 5 november 2015 om att Finansinspektionen tagit upp frågan om en särskild avgift ska tas ut med anledning av Finansinspektionens beslut att förbjuda erbjudandet.

Gravity4 kom den 25 november 2015 in med ett yttrande.

### **Tillämpliga bestämmelser**

Ett offentligt uppköpserbjudande avseende aktier i ett svenskt bolag, vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige, får bara lämnas av den som gentemot den börs som driver den reglerade marknad där bolagets aktier är upptagna till handel har åtagit sig att följa de regler som börsen har fastställt för sådana erbjudanden och underkasta sig de sanktioner som börsen får besluta om vid överträdelse av dessa regler (2 kap. 1 § LUA).

Finansinspektionen får förbjuda ett offentligt uppköpserbjudande om bestämmelserna i LUA har överträtts (6 kap. 1 c § tredje stycket lagen [1991:980] om handel med finansiella instrument, LHF).

Finansinspektionen ska besluta att den som lämnar ett offentligt uppköpserbjudande ska betala en särskild avgift om budgivaren inte gjort ett sådant åtagande som avses i 2 kap. 1 § LUA och Finansinspektionen därför har förbjudit erbjudandet enligt 6 kap. 1 c § tredje stycket LHF. Den särskilda avgiften ska uppgå till lägst 50 000 kronor och

högst 100 miljoner kronor. Om överträdelsen är ringa eller ursäktlig eller det annars finns särskilda skäl, får avgiften efterges helt eller delvis (7 kap. 2 § första och sista styckena LUA).

### **Finansinspektionens bedömning**

Gravity4 lämnade den 20 maj 2015 på sin hemsida ett offentligt uppköpserbudande till innehavarna av aktier i TradeDoubler att överlåta samtliga aktier till Gravity4. Värdet på erbjudandet angavs uppgå till 564 700 000 kronor motsvarande 13,4 kronor per aktie.

Gravity4 lämnade uppköpserbudandet utan att åta sig att följa börsens regler om offentliga uppköpserbudanden enligt 2 kap. 1 § LUA. Finansinspektionen förbjöd därför erbjudandet i beslut den 22 maj 2015. Det föreligger därmed grund för att besluta att Gravity4 ska betala en särskild avgift för överträdelse av reglerna i LUA.

Den särskilda avgiften ska uppgå till lägst 50 000 kronor och högst 100 miljoner kronor. Som skäl för utformningen av sanktionsbestämmelsen anfördes i förarbetena till LUA att det högsta beloppet för sanktionsavgiften bör bestämmas så att budgivaren avskräcks från att lämna ett erbjudande utan att göra ett åtagande enligt lagen. Offentliga uppköpserbudanden rör regelmässigt avsevärda ekonomiska värden. För att kunna upprätthålla disciplin och trovärdighet på marknaden måste Finansinspektionen därför ha möjlighet att utdöma mycket kraftfulla sanktionsavgifter (se prop. 2005/06:140 s. 77).

Det framgår av förarbetena att Finansinspektionen ska göra en bedömning av arten och omfattningen av överträdelsen när avgiftens storlek bestäms (a. prop. s. 115). Det anges vidare att det är naturligt att Finansinspektionens bedömningar i övrigt följer de som tillämpas vid brott mot prospektreglerna. Av förarbetena till bestämmelsen om särskild avgift för överträdelser av prospektreglerna framgår att det som avgör avgiftens storlek främst ska vara hur allvarlig överträdelsen är i det enskilda fallet. Vidare måste även förhållandena hos den som har begått överträdelsen beaktas. Exempelvis kan vad som upplevs som en avskräckande avgift av en fysisk person med måttliga ekonomiska resurser framstå som i det närmaste obetydlig för en juridisk person med stora resurser (se prop. 2004/05:158 s. 193).

Finansinspektionens styrelse har beslutat om riktlinjer för bestämmande av särskild avgift för överträdelser enligt LHF (FI Dnr 10-1561). Riktlinjerna omfattar sådana avgifter som ska beslutas om någon inte ansöker om godkännande av ett prospekt eller går felaktigt till väga i samband med offentliggörande av prospekt, men gäller också



vid överträdelser av de bestämmelser i LUA som gäller skyldigheterna att ansöka om godkännande av en erbjudandehandling och att offentliggöra en erbjudandehandling.

Av riktlinjerna framgår att den särskilda avgiften i normalfallet bör fastställas till en procent av emissionsvärdet. Det anges dock att det alltid måste göras en bedömning i det enskilda fallet och att omständigheterna kan tala för att avgiften bestäms till ett annat belopp.

Mot bakgrund av de förarbetsuttalanden som redogörs för ovan bör bestämmandet av den särskilda avgiften även i ett sådant fall som nu är aktuellt följa den praxis som finns vid överträdelser av prospektregelverket. Utgångspunkten bör därför vara att avgiften ska bestämmas till en procent av erbjudandets värde.

Värdet på Gravity4:s erbjudande uppgick till 564 700 000 kronor. Den särskilda avgiften bör därmed som utgångspunkt beräknas till 5 600 000 kronor.

Frågan är därefter om det finns omständigheter som gör att avgiften ska bestämmas till ett annat belopp.

Gravity4 har förklarat att bolaget inte kände till de svenska reglerna om uppköpserbjudanden och att bolaget informerades om bestämmelserna genom kontakt med TradeDoubler och Finansinspektionen den 21 maj 2015. Gravity4 återkallade då erbjudandet, vilket offentliggjordes av TradeDoubler den 22 maj 2015.

Genom Gravity4:s erbjudande kom marknaden att vilseledas om förutsättningarna för handeln i TradeDoublers aktier, vilket fick till följd att TradeDoublers aktiekurs ökade med över 50 procent den 19 maj 2015. Erbjudandet ledde även till att handeln i aktien stoppades den 20 maj 2015. Investerarna framtogs således under den tid som handelsstoppet varade möjligheten att genomföra transaktioner i TradeDoubler-aktien. Att Gravity4 därefter återkallade sitt erbjudande saknar enligt Finansinspektionen betydelse i sammanhanget.

Gravity4:s erbjudande har enligt Finansinspektionens mening skadat förtroendet för aktiemarknaden. Gravity4:s överträdelse är allvarlig och det finns därför inte grund för att bestämma en lägre avgift än vad som framgår av Finansinspektionens riktlinjer.

Finansinspektionen finner således inte anledning att frångå riktlinjerna vid bestämmande av avgiftens storlek. Överträdelserna är med hänsyn till erbjudandets värde och omständigheterna i övrigt inte heller ringa. Det förhållandet att Gravity4 inte kände

till de svenska bestämmelserna om uppköpserbjudanden innebär inte att överträdelsen kan anses ursäktlig. Det föreligger i övrigt inte särskilda skäl för eftergift av avgiften. Den bestäms därför till 5 600 000 kronor.

Finansinspektionen kommer att fakturera avgiften när beslutet har vunnit laga kraft.

## FINANSINSPEKTIONEN

Marie Jespersion  
Avdelningschef

Ulf Lindgren  
Tf. enhetschef

## SUMMARY IN ENGLISH

By a decision made on 25 January 2016, Finansinspektionen has decided that Gravity4 Inc. shall pay a penalty fee of SEK 5 600 000 for announcing a takeover bid regarding shares in TadeDoubler AB without making a commitment to the stock exchange to comply with the takeover regulation applicable on the regulated market.

The penalty fee will be invoiced by Finansinspektionen when the decision has become legally binding by the expiry of the statutory time limit for appeal.

You may appeal against this decision. If you chose to appeal, then you should address your appeal to Förvaltningsrätten i Stockholm (The Administrative Court of Stockholm) but you should send your appeal to Finansinspektionen. The appeal must be received by Finansinspektionen within three weeks of your receipt of this decision.

In your appeal you should state which decision you are appealing against, in what way you want the decision to be changed, and the reasons for wanting this change. Finansinspektionen will then review the matter once more and if it does not change the decision in accordance with your appeal, the matter will be forwarded to the Court for adjudication.



## HUR MAN ÖVERKLAGAR - PRÖVNINGSTILLSTÅND

Den som vill överklaga förvaltningsrättens beslut ska skriva till Kammarrätten i Stockholm. Skrivelsen ska dock skickas eller lämnas till förvaltningsrätten.

För att kammarrätten ska kunna ta upp Ett överklagande måste Er skrivelse ha kommit in till förvaltningsrätten inom tre veckor från den dag då Ni fick del av domen/beslutet. Om beslutet har meddelats vid en muntlig förhandling, eller det vid en sådan förhandling har angetts när beslutet kommer att meddelas, ska dock överklagandet ha kommit in inom tre veckor från den dag domstolens beslut meddelades. Om sista dagen för överklagande infaller på lördag, söndag eller helgdag, midsommarafton, julafton eller nyårsafton räcker det att besvärshandlingen kommer in nästa vardag.

Om klaganden är en part som företräder det allmänna, ska överklagandet alltid ha kommit in inom tre veckor från den dag beslut meddelades.

För att ett överklagande ska kunna tas upp i kammarrätten fordras att prövningstillstånd meddelas. Kammarrätten lämnar prövningstillstånd om

1. det finns anledning att betvivla riktigheten av det slut som förvaltningsrätten har kommit till,
2. det inte utan att sådant tillstånd meddelas går att bedöma riktigheten av det slut som förvaltningsrätten har kommit till,
3. det är av vikt för ledning av rättstillämpningen att överklagandet prövas av högre rätt, eller
4. det annars finns synnerliga skäl att pröva överklagandet

Om prövningstillstånd inte meddelas står förvaltningsrättens beslut fast. Det är därför viktigt att det klart och tydligt framgår av överklagandet till kammarrätten varför man anser att prövningstillstånd bör meddelas.

Skrivelsen med överklagande ska innehålla

1. Klagandens person-/organisationsnummer, postadress, e-postadress och telefonnummer till bostaden och mobiltelefon. Adress och telefonnummer till klagandens arbetsplats ska också anges samt eventuell annan adress där klaganden kan nås för delgivning. Om dessa uppgifter har lämnats tidigare i målet – och om de fortfarande är aktuella – behöver de inte uppges igen. Om klaganden anlitar ombud, ska ombudets namn, postadress, e-postadress, telefonnummer till arbetsplatsen och mobiltelefonnummer anges. Om någon person- eller adressuppgift ändras, ska ändringen utan dröjsmål anmälas till kammarrätten.
2. den dom/beslut som överklagas med uppgift om förvaltningsrättens namn, målnummer samt dagen för beslutet,
3. de skäl som klaganden anger till stöd för en begäran om prövningstillstånd,
4. den ändring av förvaltningsrättens dom/beslut som klaganden vill få till stånd,
5. de bevis som klaganden vill åberopa och vad han/hon vill styrka med varje särskilt bevis.

Adressen till förvaltningsrätten framgår av domen/beslutet.