



**KLAGANDE**  
**AA**

Ombud: Advokat Joakim Falkner och jur.kand. Stefan Balazs

**MOTPART**  
Finansinspektionen

**ÖVERKLAGAT AVGÖRANDE**  
Förvaltningsrätten i Stockholms dom den 15 maj 2019  
i mål nr 13650-18, se bilaga A

**SAKEN**  
Sanktionsavgift

---

**KAMMARRÄTTENS AVGÖRANDE**

1. Kammarrätten avslår yrkandena om att rätten ska inhämta förhandsavgörande från EU-domstolen.
  2. Kammarrätten avslår överklagandet.
-

**YRKANDEN M.M.**

AA yrkar i första hand att hon inte ska påföras sanktionsavgift och i andra hand att sanktionsavgiften ska sättas ned. Hon yrkar även att kammarrätten ska inhämta förhandsavgörande från EU-domstolen för att bl.a. besvara frågan om vad som faktiskt är att anse som en ansökan enligt marknadsmissbruksförordningen<sup>1</sup>. Hon för fram samma grunder som i förvaltningsrätten och tillägger bl.a. följande.

Det står klart att Nasdaq anser att en ansökan om upptagande till handel är inkommen till dem först när samtliga handlingar är upprättade och inskickade av det bolag som önskar noteras. Marknadsmissbruksförordningen ger ingen vägledning kring när en ansökan ska anses ha inkommit. Det får därför anses vara upp till den aktuella handelsplatsen att avgöra vilka handlingar som ska ingå i en ansökan och när ansökan ska anses vara inkommen. Det är vedertaget på marknaden att följa Nasdaqs uppfattning om hur regelverket ska tillämpas om det saknas vägledning i lag eller föreskrift. Hon har rättat sig efter den information hon fått från Nasdaq och att hon som privatperson ska drabbas av ett otydligt regelverk är inte skäligt. Motstridigheten mellan Nasdaqs och myndigheternas bedömning av när en ansökan är inkommen skapar en osäkerhet kring regelverket. Nasdaq har dessutom efter Finansinspektionens beslut ändrat sina regler för hur en ansökan om upptagande till handel går till. I Nasdaq Stockholms regelverk för emittenter av den 1 januari 2019 har Nasdaq ytterligare tydliggjort att en ansökan i praktiken sker vid första dag för handel.

Den 30 mars 2017 offentliggjorde bolaget FM Mattson Mora Group AB i ett prospekt avsikten att ta upp B-aktien till handel och erbjöd allmänheten att teckna aktier. Syftet med ett sådant prospekt är att offentliggöra all nödvändig information en investerare behöver. Marknaden fick vid denna

---

<sup>1</sup> Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 av den 16 april 2014 om marknadsmissbruk (marknadsmissbruksförordning)

tidpunkt information om hennes aktieinnehav då det framgick av prospektet. Finansinspektionen har fört fram att det är av vikt för marknadens aktörer att de utan dröjsmål får information om transaktioner som sker i bolag vars aktier är noterade på en marknadsplats då detta kan utgöra värdefull information för investerare. Finansinspektionen har dock inte beaktat att det vid tidpunkten för hennes förvärv inte fanns någon offentliggjord information från bolaget om ägarstruktur och styrelseledamöters aktieinnehav. Om förvärvet hade rapporterats hade det skett till en icke-existerande marknad. När hon köpte aktierna fanns det inte heller något krav på transparens eftersom aktierna inte var tillgängliga för handel på en reglerad marknad.

Den schablon som Finansinspektionen använder sig av för att påföra sanktionsavgift har som utgångspunkt att överträdelsen rör värdepapper som redan är noterade vilket inte är fallet denna gång. Effekterna av en överträdelse är därför inte lika väsentliga som vid noterade värdepapper varför schablonen inte är tillämplig. Det rådde även vid tidpunkten oklarheter kring när anmälningsplikten för ett förvärv inträder då både Finansinspektionen och förvaltningsrätten har en annan mening än marknaden om vad som utgör en ansökan till Nasdaq.

**Finansinspektionen** anser att överklagandet ska avslås och yrkar att kammarrätten begär in förhandsavgörande från EU-domstolen om tolkningen av begreppet ”ansökan” i artikel 19.4 i marknadsmissbruksförordningen. Inspektionen för fram bl.a. följande.

Tidpunkten för när bolaget ansökte om upptagande av B-aktien till handel på en reglerad marknad var när bolaget lämnade in en skriftlig ansökan i form av blanketten ”Application Form B” till Nasdaq. Transaktionen i det överklagade beslutet omfattades alltså av anmälningskyldigheten i artikel 19.1 marknadsmissbruksförordningen och anmälan gjordes för sent. Att Nasdaq därefter gjort vissa ändringar i sitt regelverk för emittenter påverkar

inte den bedömningen. Nasdaqs ändring i regelverket går inte att förstå på annat sätt än att de försökt flytta fram tidpunkten för ansökans inlämnande. Finansinspektionen motsätter sig att det skulle vara handelsplatsen själv som avgör när en ansökan är inkommen. Om det vore upp till varje enskild handelsplats att avgöra när en ansökan är inkommen skulle en betydande rättsosäkerhet uppstå, inte bara i förhållande till Finansinspektionens tillsyn och ingripanden utan också vad gäller ansökans tidpunkt enligt straffrättslig lagstiftning. Det skulle vara orimligt om handelsplatsen får avgöra när Finansinspektionen får börja utöva tillsyn enligt marknadsmissbruksförordningen. Det skulle omöjliggöra en enhetlig rättstillämpning och möjliggöra för den enskilda handelsplatsen att förfoga över lagens tillämplighet över finansiella instrument på deras egen handelsplats.

Det saknas anledning att sätta ned sanktionsavgiften ytterligare. Att förvärvet kan ha varit känt på andra sätt påverkar inte **AA** skyldighet att anmäla transaktionen för egen räkning. Det finns inte några förmildrande omständigheter som motiverar en lägre sanktionsavgift än den som förvaltningsrätten beslutat om.

## **SKÄLEN FÖR KAMMARRÄTTENS AVGÖRANDE**

### **Förhandsavgörande från EU-domstolen**

Kammarrätten anser att det saknas skäl att inhämta förhandsavgörande från EU-domstolen. Yrkandena ska därför avslås.

### Vid vilken tidpunkt blir marknadsmissbruksförordningen tillämplig?

#### *Bakgrund m.m.*

Bolaget lämnade den 14 mars 2017 in en blankett till Nasdaq Stockholm om att bolagets B-aktie skulle tas upp till handel. Blanketten hade beteckningen ”Application form B – Application for admission to trading of shares on Nasdaq Stockholm regulated equity market”. AA som satt i bolagets styrelse och därmed var en person i ledande ställning, förvärvade den 22 mars 2017 4 000 av bolagets B-aktier. Den 30 mars 2017 offentliggjorde bolaget i ett pressmeddelande den kommande börsnoteringen samt ett prospekt, pris och övriga villkor i ett erbjudande om att teckna aktier. Av pressmeddelandet framgick att bolagets ansökan om notering hade godkänts av bolagskommittén vid Nasdaq Stockholm, under förutsättning att sedvanliga villkor uppfylldes. Första handelsdag förväntades vara den 10 april 2017. I ett nytt pressmeddelande den 10 april 2017 angav bolaget att intresset hade varit mycket stort och att erbjudandet blivit kraftigt övertecknat. AA anmälde sitt förvärv av aktier till Finansinspektionen den 11 april 2017.

För att kunna avgöra om AA förvärv av aktierna omfattades av anmälningsskyldigheten enligt marknadsmissbruksförordningen och i så fall vid vilken tidpunkt hon skulle ha anmält förvärvet till Finansinspektionen, måste kammarrätten ta ställning till när bolagets ansökan om upptagande till handel ska anses ha lämnats in till Nasdaq Stockholm. Det är vid denna tidpunkt som förordningen blir tillämplig.

AA anser att en ansökan om upptagande till handel är inlämnad först när den är komplett, i detta fall tidigast den 9 april 2017 när den första anmälan gjordes till Esmå. Finansinspektionen anser att bolagets ansökan lämnades in den 14 mars 2017 när blanketten ”Application form B” kom in till Nasdaq.

*Bestämmelserna i marknadsmissbruksförordningen*

Syftet med marknadsmissbruksförordningen är enligt artikel 1 att fastställa ett gemensamt regelverk och åtgärder för att förhindra marknadsmissbruk för att säkerställa de finansiella marknadernas integritet i unionen och förbättra investerares skydd på och förtroende för de marknaderna.

Av artikel 2.1 a framgår att förordningen ska tillämpas på bl.a. finansiella instrument för vilka en ansökan om upptagande till handel på en reglerad marknad har lämnats in.

Marknadsoperatörer ska enligt artikel 4.1 utan dröjsmål anmäla till den behöriga myndigheten för handelsplatsen varje finansiellt instrument för vilken det lämnats in en ansökan om upptagande till handel på deras handelsplatser. De behöriga myndigheterna för handelsplatsen ska utan dröjsmål översända anmälningar som de erhållit enligt punkt 1 till Esma, som omedelbart ska offentliggöra de anmälningarna i form av en förteckning på sin webbplats. Förteckningen ska inte begränsa förordningens tillämpningsområde. (Artikel 4.2)

Enligt artikel 19.1 a ska personer i ledande ställning, samt dem närstående personer, underrätta emittenten och den behöriga myndigheten om varje transaktion som genomförts för deras egen räkning avseende bl.a. aktier eller skuldinstrument som emitteras av den emittenten. Anmälan ska göras utan dröjsmål och senast tre affärsdagar efter det datum som transaktionen gjorts. Artikel 19 ska tillämpas på emittenter som har ansökt om upptagande till handel på en reglerad marknad (artikel 19.4 a).

*Kammarrättens bedömning*

Av marknadsmissbruksförordningens artikel 2.1 a framgår att förordningen blir tillämplig när en ansökan om upptagande till handel har lämnats in. Det

finns inte något undantag i förordningen som innebär att den inte ska tillämpas om ansökan om upptagande till handel inte är komplett när den lämnas in. En annan sak är att ansökan kan vara villkorad av handelsplatsen fram till dess att den är komplett och att ansökan kanske inte kommer att godtas om den inte har kompletterats före t.ex. första dag för handel.

För att uppnå förordningens syfte ökad öppenhet och förtroende för marknaderna måste det finnas en förutsebarhet i tillämpningen av regelverket. Att förordningen blir tillämplig redan under ansökningsförfarandet ökar möjligheten till insyn och minskar risken för marknadsmissbruk. Om det vore upp till varje handelsplats att avgöra när en ansökan om upptagande till handel är att anse som inlämnad skulle det kunna leda till olika bedömningar vilket i sin tur skulle medföra en osäkerhet för marknadens aktörer. Det skulle vidare kunna leda till att transaktioner med finansiella instrument som sker under ansökningsförfarandet riskerar att falla utanför Finansinspektionens kontroll. Kammarrätten tolkar därför de aktuella bestämmelserna så att de ska tillämpas även under den tid som en ansökan behandlas. Bolagets ansökan är därför att anse som inlämnad till Nasdaq Stockholm den 14 mars 2017, och det är från detta datum som marknadsmissbruksförordningens regler blir tillämpliga.

Att anmälan inte har registrerats i Esmas förteckning förrän den 9 april 2017 begränsar inte förordningens tillämpningsområde. Inte heller den omständigheten att Nasdaq numera har ändrat sitt regelverk för emittenter förändrar bedömningen.

### **Har anmälan om förvärv gjorts i tid?**

AA förvärvade sina aktier i bolaget den 22 mars 2017. Hon skulle därför ha anmält förvärvet till Finansinspektionen senast den 27 mars 2017. Någon anmälan kom inte in inom denna tid. Det fanns därför grund

för ingripande enligt 5 kap. 2 § 5 lagen (2016:1306) med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning.

**Sanktionsavgiftens storlek m.m.**

Kammarrätten instämmer i förvaltningsrättens bedömning att det saknas skäl att avstå från ingripande. Det finns inte heller skäl att sänka sanktionsavgiften mer än vad förvaltningsrätten har gjort. Överklagandet ska därför avslås.

---

HUR MAN ÖVERKLAGAR, se bilaga B (formulär 1).

Pär Hemmingsson  
kammarrättsråd  
ordförande

Cecilia Bohlin  
kammarrättsråd

Susanne Ericson  
kammarrättsråd  
referent

Rebecca Elgán Maschmann  
föredragande jurist