



KLAGANDE

Finansinspektionen

MOTPARTER

1. Bees Invest SA SPF
2. Brax Investments SA

Ombud för 1–2: Advokaterna Daniel Waerme och Sebastian Sandén

ÖVERKLAGAT AVGÖRANDE

Förvaltningsrätten i Stockholms dom den 9 september 2022
i mål nr 14427-21 och 14804-21, se bilaga A

SAKEN

Sanktionsavgift

KAMMARRÄTTENS AVGÖRANDE

Kammarrätten bifaller överklagandet delvis och fastställer respektive sanktionsavgift för Bees Invest SA SPF och Brax Investments SA till 700 000 kr.

YRKANDEN M.M.

Finansinspektionen yrkar att sanktionsavgiften för Bees Invest SA SPF och Brax Investments SA bestäms till 750 000 kr för respektive bolag. Finansinspektionen för fram bl.a. följande.

Offentliggörandet av transaktioner utförda av personer i ledande ställning och deras närstående är värdefull information för marknadsaktörerna (skäl 58 och 59 till marknadsmissbruksförordningen¹). Värdet av denna information är som störst i nära anslutning till transaktionen i fråga och den bristande transparensen har då som störst potentiell effekt på marknaden. Effekten klingar därefter av. Det innebär att sanktionsavgiften redan när överträdelsen inleds bör vara på en förhållandevis hög nivå, att avgiften till en början ska bli högre ju längre överträdelsen varar och att *ökningen* bör avta med tiden för att sedan helt upphöra. Överträdelsens varaktighet bör dock inte i något fall innebära att sanktionsavgiften bestäms till ett lägre belopp än om överträdelsen hade upphört tidigare. Detta förhållande påverkar inte omständigheten att en överträdelse som pågått under en längre tid i sig är allvarligare än en kortvarig överträdelse, om omständigheterna i övrigt är lika. En längre överträdelse ska därför i sådana fall rent nominellt leda till en högre sanktionsavgift än en kortare överträdelse.

Finansinspektionen har med anledning av Högsta förvaltningsdomstolens avgörande HFD 2022 ref. 23 beslutat om nya riktlinjer för sanktionsavgifter vid sen eller utebliven insynsrapportering (FI dnr 23-14507). Inspektionen har med anledning av de nya riktlinjerna justerat sina yrkanden i målen.

Metoden för bestämmande av sanktionsavgiften i de nya riktlinjerna lämnar utrymme för en friare bedömning av omständigheterna i det enskilda fallet.

¹ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 av den 16 april 2014 om marknadsmissbruk (marknadsmissbruksförordning) och om upphävande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG och kommissionens direktiv 2003/124/EG, 2003/125/EG och 2004/72/EG.

Sanktionsavgiften bestäms i fem steg. I det första steget beräknas ett grundbelopp som baseras på transaktionens storlek, upp till ett maxbelopp om 10 miljoner kr för juridiska personer, och förseningens längd. Transaktionsbeloppet, alternativt maxbeloppet, multipliceras med en faktor på 0,25 för juridiska personer. Därefter görs ett procentuellt avdrag från det belopp som har räknats fram. Detta avdrag minskar i storlek ju längre tid som överträdelsen har pågått. Riktlinjerna skapar därmed ett incitament för den anmälningspliktige att göra en anmälan så snabbt som möjligt.

I steg två till fyra beaktas andra omständigheter som är relevanta för sanktionsavgiftens storlek i det specifika ärendet och en bedömning görs av om dessa omständigheter medför att det grundbelopp som tagits fram i steg ett ska höjas eller sänkas. Slutligen, i steg fem, görs en proportionalitetsbedömning.

Genom att det transaktionsbelopp som ligger till grund för beräkningen av grundbeloppet begränsas till ett maxbelopp säkerställs att progressionen i avgifterna inte blir för stor när det handlar om stora transaktioner. Beräkningen av grundbeloppet utgår vidare från att betydelsen av överträdelsernas varaktighet avtar med tiden. Det innebär att varaktigheten får en större inverkan på sanktionsavgiftens storlek vid kortare överträdelser.

Vid bedömningen av sanktionsavgiftens storlek för de aktuella bolagen har följande överväganden gjorts.

Eftersom transaktionsvärdet för respektive bolag överstiger maxbeloppet för juridiska personer har Finansinspektionen utgått från ett transaktionsvärde om 10 miljoner kr som multiplicerats med faktorn 0,25. De aktuella anmälningarna kom in till Finansinspektionen tre dagar för sent och ett avdrag görs då med 75 procent. Det innebär att grundbeloppen för överträdelserna är 625 000 kr för respektive överträdelse. Vid beräkningen

har beaktats att bolagen gjorde anmälningarna på eget initiativ innan Finansinspektionen underrättade bolagen om att myndigheten misstänkte en överträdelse.

I höjande riktning har följande omständigheter särskilt beaktats. Eftersom värdet av transaktionen i de aktuella målen översteg maxbeloppet med en mycket stor marginal speglar grundavgiften inte fullt ut överträdelsernas allvar. Omständigheten att det rör sig om en mycket stor transaktion som har haft en stor potentiell effekt på marknaden ska därför beaktas i skärpande riktning vid bedömningen av överträdelsernas allvar. Bolagen har därtill en relativt hög grad av ansvar på grund av den verksamhet de ägnar sig åt, förvaltning av finansiella tillgångar.

I sänkande riktning har beaktats att det rör sig om en koncernintern överlåtelse, vilket innebär att överträdelserna har haft en mindre potentiell effekt på det finansiella systemet än de annars skulle ha haft. Överträdelserna har sannolikt inte i samma utsträckning som en transaktion mellan två fristående aktörer varit av intresse för marknaden då koncernen som helhet inte har förändrat sitt innehav i emittenten genom transaktionen. En transaktion av den storleksordning som det är fråga om i dessa mål är dock som utgångspunkt av intresse för marknaden, i synnerhet eftersom som det ur ett insynsperspektiv kan vara av stort intresse om en koncern på detta sätt strukturerar om sitt innehav.

Omständigheten att bolagen har anlitat ett ombud påverkar inte graden av ansvar. Skyldigheten att anmäla transaktionen har legat på bolagen och de har haft förutsättningar att själva uppfylla den skyldigheten. Graden av ansvar har inte heller påverkats av de tekniska problem som fanns hos Finansinspektionen. Under den aktuella perioden erbjöds möjligheten att skicka in en anmälningsblankett per e-post.

Vid en sammantagen bedömning av de omständigheter som ska verka i höjande respektive sänkande riktning på sanktionsavgiftens storlek i dessa mål anser Finansinspektionen att sanktionsavgiften bör sättas högre än grundbeloppet.

Steg fem i bedömningen är proportionalitetsbedömningen. Vid en samlad bedömning av alla omständigheter som kommit fram är en sanktionsavgift om 750 000 kr för respektive bolag väl avvägd i förhållande till överträdelserna. En sanktionsavgift som är hälften så stor som den i HFD 2022 ref. 23 framstår som väl avvägd.

Bees Invest SA SPF och Brax Investments SA anser att överklagandet ska avslås. Bolagen för fram bl.a. följande.

Överträdelserna var av så lindrig art att bolagen inte borde ha påförts någon sanktionsavgift. I stället borde en anmärkning ha meddelats. Under alla förhållanden bör sanktionsavgiften sättas ner eller efterges helt eller med ett högre belopp än det som förvaltningsrätten har kommit fram till. Den sanktionsavgift som Finansinspektionen har föreslagit med hänvisning till de nya riktlinjerna är därutöver oproportionerlig.

Metoden i de nya riktlinjerna för att räkna fram grundbeloppet står i strid med lagstiftarens intentioner. I förarbetena till lagen (2016:1306) med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning, kompletteringslagen, anges uttryckligen att den centrala principen för sanktionsbedömningen är att det ska göras en sammanvägd bedömning av de olika omständigheterna i det enskilda fallet. Även Högsta förvaltningsdomstolen har i såväl HFD 2019 ref. 72 som HFD 2022 ref. 23 betonat att en sammanvägd bedömning ska göras och att de omständigheter som anges i kompletteringslagen endast är exemplifierande. I det senare avgörandet sänktes sanktionsavgiften för den juridiska personen med ca 72 procent efter en sammanvägd bedömning av samtliga omständigheter.

Beräkningen av grundbeloppet innebär att transaktionsvärdet och förseningens längd får ett avgörande genomslag vid avgiftsbestämningen. Till detta kommer att det grundbelopp som fastställs är ett fixerat belopp i stället för ett beloppsspann, vilket också strider mot lagstiftarens intentioner.

Inslaget av en sammanvägd bedömning i det enskilda fallet försvagas ytterligare genom att denna bedömning avgränsas till det andra steget i prövningsordningen. Den sammanvägda bedömningen utgör därmed endast ett av fem steg, dvs. 20 procent. Som framgår av de nya riktlinjerna anser sig Finansinspektionen ha rätt att i försvårande riktning beakta transaktionsvärdet två gånger; dels vid fastställandet av grundbeloppet, dels vid den sammanvägda bedömningen i det andra prövningssteget. Eftersom det rör sig om en sanktion av straffrättslig karaktär är det oacceptabelt med en modell som tillåter dubbelräkning av omständigheter som enligt Finansinspektionen är försvårande för den enskilde.

Högsta förvaltningsdomstolen har i HFD 2022 ref. 23 uttalat att en överträdelse i normalfallet är allvarligare ju längre tid den pågår, men att det i undantagsfall kan vara så att överträdelsen efter en viss tid förlorar i betydelse. I dessa fall kan det finnas anledning att inte beakta hela den tid som överträdelsen har pågått vid avgiftsbestämningen. Finansinspektionens uppfattning att en förhållandevis hög avgift ska utgå för en kortvarig överträdelse och att överträdelsens varaktighet inte i något fall bör innebära att sanktionsavgiften bestäms till ett lägre belopp än om överträdelsen hade upphört tidigare, är uppenbart oförenlig med både förarbetsuttalanden och praxis. En sådan ordning skulle stå i strid med principen att en överträdelse som pågått under en lång tid är mer klandervärd än en som endast varat tillfälligt.

Finansinspektionen har angett ohållbara skäl för att det skulle vara fråga om överträdelser som är något annat än mindre allvarliga. Inspektionen har först i kammarrätten gjort gällande att bolagens omstrukturering av

aktieinnehavet innebär att det skulle ha funnits ett stort intresse hos marknaden för transaktionen. En förflyttning av aktier till bokfört värde mellan helägda koncernbolag kan inte sända några signaler alls om t.ex. aktiens pris eller utveckling. Att marknaden under en kort period inte hade kännedom om en koncernintern flytt av aktier gör inte överträdelserna mer allvarliga. Transaktionen mellan bolagen var av långt mindre intresse för marknaden än den transaktion som var föremål för bedömning i HFD 2019 ref. 72. Det måste därför beaktas att det aldrig fanns någon risk för att transaktionen mellan bolagen skulle främja osäkerhet på marknaden.

Finansinspektionen har inte heller förklarat varför transaktionens storlek skulle innebära att den skulle ha haft en ”stor potentiell effekt på marknaden”. Det finns inte något stöd för detta påstående och det går stick i stäv med att det i de nya riktlinjerna framhålls att det vid bedömningen av de potentiella effekterna på det finansiella systemet är av betydelse om det har funnits en risk för att transaktionen har kunnat påverka priset på det finansiella instrumentet vid den aktuella tidpunkten.

Påståendet att bolagens verksamhet ska tillmätas betydelse vid bedömningen av överträdelsernas allvar är grundlöst och har förts fram först i förvaltningsrätten. ”Förvaltning av finansiella tillgångar” är en bred verksamhetsbeskrivning och är inte likställt med att bolagens företrädare har full insikt om samtliga regler om anmälningspliktiga transaktioner enligt marknadsmissbruksförordningen. Bolagen ägnar sig normalt inte åt förvaltning som medför anmälningskyldighet och är inte hemmahörande i Sverige. Av den anledningen anlidade de ett specialiserat svenskt ombud för att bistå dem med anmälan. Detta sammantaget med att bolagen var förhindrade att anmäla transaktionen på grund av ett tekniskt fel i Finansinspektionens rapporteringsportal visar i stället att bolagens överträdelser är att betrakta som mindre klandervärda. Bolagen har vidtagit alla rimliga ansträngningar för att rapportera transaktionen i enlighet med

gällande regler, varit ovetandes om överträdelsena och genast agerat för att korrigera misstaget så snart de blivit varse om förseningen.

De nu aktuella överträdelsena är väsentligt mindre allvarliga än överträdelsena som bedömdes i HFD 2022 ref. 23, bl.a. därför att anmälningarna av de transaktionerna var mer än 14 veckor försenade medan anmälan av transaktionen mellan bolagen var tre affärsdagar försenad.

SKÄLEN FÖR KAMMARRÄTTENS AVGÖRANDE

Parterna är överens om att Bees Invest SA SPF:s avyttring av aktier i Nordic Flanges Group AB till Brax Investments SA är en sådan transaktion som bolagen varit skyldiga att anmäla till Finansinspektionen enligt artikel 19.1 i marknadsmissbruksförordningen. Bolagen har anmält transaktionen tre affärsdagar för sent. Det finns därför förutsättningar för ingripande enligt 5 kap. 2 § 5 kompletteringslagen. Det har inte kommit fram några skäl för att avstå från ingripande.

Frågan i målen är om sanktionsavgiftens storlek för respektive bolag ska bestämmas till ett högre belopp än den sanktionsavgift som förvaltningsrätten har bestämt.

Förutom maximibeloppen i kompletteringslagen saknas närmare bestämmelser om hur sanktionsavgifternas storlek ska fastställas. Av skäl 71 till marknadsmissbruksförordningen framgår att sanktionsavgifterna ska ha en avskräckande effekt. De förutsätts därför vara relativt höga. Samtidigt ska en sanktionsavgift vara rimlig i förhållande till hur allvarlig överträdelsen är jämfört med andra typer av överträdelser (prop. 2016/17:22 s. 225). Sanktionsavgifterna för juridiska personer bör vidare kunna relateras till den aktuella juridiska personen och alltså kunna bestämmas till olika belopp beroende på t.ex. ett bolags storlek eller finansiella ställning (HFD 2022 ref. 23 p. 38–39).

Utifrån dessa utgångspunkter ska en sanktionsavgifts storlek bestämmas med hänsyn till hur allvarlig överträdelsen är och hur länge den har pågått. Särskild hänsyn ska då tas till överträdelsens konkreta och potentiella effekter på det finansiella systemet, skador som uppstått och graden av ansvar. Vidare ska det i försvårande riktning beaktas om den som har begått överträdelsen tidigare har begått en överträdelse. I förmildrande riktning ska det beaktas om den som har begått överträdelsen i väsentlig utsträckning har underlättat utredningen genom ett aktivt samarbete, har vidtagit åtgärder efter överträdelsen för att förhindra att den upprepas och förorsakas men till följd av överträdelsen. Särskild hänsyn ska även tas till den berörda personens finansiella ställning och den vinst som personen, eller någon annan, gjort till följd av regelöverträdelsen (5 kap. 15, 16 och 18 §§ kompletteringslagen, artikel 31.1 i marknadsmissbruksförordningen och HFD 2022 ref. 23 p. 40). Även andra omständigheter än de som räknas upp i bestämmelserna kan beaktas vid bedömningen (prop. 2016/17:22 s. 390).

Även om det i det enskilda fallet alltid ska göras en sammanvägning av samtliga faktorer vid bestämmandet av en sanktionsavgift kan det av likabehandlingsskäl i många fall vara motiverat att utgå från schablonbelopp enligt Finansinspektionens riktlinjer. Dessa måste dock frångås om utfallet i det enskilda fallet inte framstår som proportionerligt (HFD 2019 ref. 72 p. 30 och HFD 2022 ref. 23 p. 55).

Kammarrätten anser att överträdelserna i sig är allvarliga, eftersom det rör sig om ett betydande transaktionsbelopp, över 20 miljoner kr, och att transaktionen anmäldes tre affärsdagar för sent. Varje överträdelse av anmälningsskyldigheten medför därutöver potentiella effekter på det finansiella systemet (HFD 2019 ref. 72 p. 32). Bolagens underlåtenhet att anmäla transaktionen i tid har alltså medfört en allvarlig risk för att aktörernas förtroende för marknaden skadas. Samtidigt är parterna ense om att koncernen som helhet inte har förändrat sitt innehav i emittenten genom

transaktionen och att de potentiella effekterna av överträdelsena på marknaden därmed har varit mindre. Kammarrätten ser ingen anledning att i detta fall frångå parternas uppfattning i denna del. Det har inte heller kommit fram att det har uppstått några konkreta effekter på det finansiella systemet eller skador för tredje man eller marknaden.

Det har varit bolagens ansvar att känna till och rätta sig efter reglerna om anmälningsskyldighet. Bolagen bär ensamt ansvaret för att anmälningarna har gjorts för sent. Att bolagen fått felaktig information från ett ombud och att Finansinspektionens rapporteringsportal haft tekniska problem påverkar därför inte bolagens grad av ansvar. Vid bedömningen av graden av ansvar kan i viss mån vägas in om det finns några omständigheter som gör att överträdelsen är att betrakta som mer respektive mindre klandervärd än annars, t.ex. om det kan antas ha funnits ett illegitimt syfte med den försenade anmälan (HFD 2022 ref. 23 p. 41). Bolagen bedriver visserligen förvaltning av finansiella tillgångar och får därmed förutsättas ha god insikt om vikten av att marknads aktörer har tillgång till korrekt information. Det saknas dock anledning att tro att bolagen inte anmälde transaktionen i tid i syfte att undanhålla information från marknaden. Det har inte heller påståtts att bolagen eller någon annan har gjort någon vinst till följd av de försenade anmälningarna.

Vid en sammanvägd bedömning av samtliga omständigheter som förts fram i målen framstår enligt kammarrättens mening de sanktionsavgifter som förvaltningsrätten har fastställt som för låga i förhållande till överträdelsernas allvar. Sanktionsavgiften för respektive bolag ska i stället fastställas till 700 000 kr.

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

Cecilia Bohlin
kammarrättsråd
ordförande

Susanne Ericson
kammarrättsråd

Sofia Birk
assessor
referent

Matilda Wärfman
föredragande jurist