

**PARTER****Sökande**

Finansinspektionen

Box 7821

103 97 Stockholm

Ombud: Seniora juristerna Karin Werner och Marie Eiderbrant

Box 7821

103 97 Stockholm

Motpart

Carnegie Investment Bank AB (publ), 516406-0138

Regeringsgatan 56

103 38 Stockholm

Ombud: Advokaterna Niclas Rockborn, Daniel Waerme och Martin Bengtsson samt
jur.kand. Anders Tegenfeldt

Gernandt & Danielsson Advokatbyrå KB

Box 5747

114 87 Stockholm

DOMSLUT**Betalningsskyldighet till staten**

Carnegie Investment Bank AB ska betala en sanktionsavgift om 35 000 000 kronor.

Sekretess

Sekretessen enligt 36 kap. 2 § offentlighets- och sekretesslagen (2009:400) för uppgifter i aktbilaga 3 med undantag för uppgifter på s. 6–7 och s. 103, aktbilaga 6, aktbilaga 7 med undantag för uppgifter på sidan s. 201–205, aktbilaga 33–40, 85–86, 104 och 107. Samma sak ska gälla för omaskerade versioner av Carnegie Investment Bank AB:s yttranden, aktbilaga 25, 66, 92 och 113 samt de uppgifter som lagts fram genom uppspelning av ljudfiler som nedtecknats i aktbilaga 85–86.

Övrigt

Carnegie Investment Bank AB:s yrkande om att få ersättning av allmänna medel för sina kostnader för försvarare ogillas.

YRKANDEN M.M.

Finansinspektionen har yrkat att Carnegie Investment Bank AB ("Carnegie") ska betala en sanktionsavgift om 35 000 000 kronor för följande överträdelse.

Carnegie Investment Bank AB (Carnegie eller bolaget) har på värdepappersmarknaden i Stockholm mellan den 15 november och den 19 november 2018 genomfört transaktioner med såväl A- som B-aktier i bolaget Starbreeze AB (ISIN: SE0007158928 och SE0005992831).

Bolaget har under den aktuella perioden sammanlagt sålt 254 609 A-aktier (STAR A) och 3 579 858 B-aktier (STAR B) till en sammanlagd likvid om 16 068 277 kronor. Transaktionerna har gjorts inom ramen för flera tvångsförsäljningar på grund av överbelåning av en kunds depå.

Datum	Tidsperiod	Aktieslag	Antal	Snittkurs	Kommentar
2018-11-15	13.33–17.30	STAR A	30 000	4,60 kr	Tvångsförsäljning
2018-11-15	13.33–17.30	STAR B	342 000	4,71 kr	Tvångsförsäljning
2018-11-16	09.00–17.30	STAR A	224 609	4,23 kr	Tvångsförsäljning
2018-11-16	09.00–17.30	STAR B	1 947 858	4,41 kr	Tvångsförsäljning
2018-11-19	09.00–17.30	STAR B	1 290 000	3,75 kr	Tvångsförsäljning

Bolaget har kl. 13.32 den 15 november 2018, innan transaktionerna inleddes, mottagit ett mejl med information om att kunden var förhindrad att sälja aktier eftersom denne var upptagen i Starbreeze AB:s insiderförteckning. Informationen i mejlet rörde Starbreeze AB. Den var inte offentliggjord, var av specifik natur och var sådan att en förnuftig investerare sannolikt skulle utnyttja den som en del av grunden för sitt investeringsbeslut.

Bolaget har haft tillgång till insiderinformationen genom fullgörande av tjänst, verksamhet eller åligganden och har utnyttjat informationen genom att för annans räkning avyttra finansiella instrument som informationen rört. I vart fall har Carnegie insett eller borde ha insett att det rörde sig om insiderinformation. Det har inte varit fråga om ett legitimt beteende.

Transaktionerna har inneburit en förlustbegränsning för kunden om cirka 4,9 miljoner kronor.

Carnegie har bestritt yrkandet och uppgett att inget belopp kan vitsordas som skäligt i och för sig.

Carnegie har begärt ersättning för rättegångskostnader med ett belopp om 3 169 263 kronor jämte ränta på beloppet enligt 6 § räntelagen (1975:635) från dagen för dom till dess betalning sker.

BAKGRUND

Carnegie Investment Bank AB ("Carnegie") är en investment- och privatbank som bland annat erbjuder sina kunder så kallade depåån, vilket innebär att kunden erhåller en kredit i utbyte mot att kunden pantsätter aktier som säkerhet i Carnegies depå.

Den 23 oktober 2015 ingick Carnegie och Varvte AB ("Varvte") ett kreditavtal, avseende ett depåån, med Carnegie som kreditgivare och Varvte som kredittagare ("Kreditavtalet"). Kreditavtalet undertecknades för Varvtes räkning av **AA**

som var ensam firmatecknare, styrelseledamot och aktieägare i Varvte.

Kreditavtalet kom att justeras vid ett flertal tillfällen genom ändringsavtal. Utöver att **AA** var ensam styrelseledamot och aktieägare i Varvte var han även verkställande direktör i Starbreeze AB (publ), org.nr 556551-8932 ("Starbreeze"). Starbreeze är en svensk spelutvecklare vars A- och B-aktier handlas på Nasdaq Stockholm AB:s reglerade marknad. Starbreeze är en emittent och omfattas därför av regleringen kring upprättande av insiderförteckningar och offentliggörande av insiderinformation.

Av Kreditavtalet framgick att Carnegie tillhandahållit Varvte en slutlig kredit om totalt maximalt 35 000 000 kronor. Varvte var enligt kreditavtalets slutliga lydelse skyldigt att tillse att det vid var tid, som säkerhet för krediten, fanns pantsatt i depåån dels minst 5 000 000 B-aktier i Starbreeze, dels omsättningsbara, noterade värdepapper uppgående till ett marknadsvärde om minst 200 000 000 kronor (inklusive B-aktierna i Starbreeze). Till uppfyllandet av det senare villkoret pantsatte Varvte även A-aktier i Starbreeze. **AA** hade även tecknat en borgensförbindelse om 10 000 000 kronor som säkerhet för krediten.

I Kreditavtalet fanns också särskilda bestämmelser om Varvtres säkerhet för fullgörandet av förpliktelserna enligt Kreditavtalet. A- och B-aktier i Starbreeze fick endast belånas upp till en viss nivå, nämligen 20 respektive 30 procent. Enligt Kreditavtalet ägde Carnegie även rätt att säga upp krediten till omedelbar betalning om säkerheten för krediten inte längre var betryggande. Under sådana förutsättningar hade Carnegie rätt att ta panten i anspråk på sätt banken fann lämpligt. Banken skulle då förfara med omsorg och, om så var möjligt och det enligt bankens bedömning kunde ske utan förfång för banken, i förväg underrätta kunden härom. Banken fick även bestämma i vilken ordningsföljd ställda säkerheter skulle tas i anspråk.

Under andra halvåret 2018 befann sig både Starbreezes A- och B-aktie i en negativ trend. Under oktober 2018 började priset på aktierna att falla förhållandevis kraftigt. På grund av detta fanns det i slutet av oktober 2018 en stor risk för att Varvtres aktier i Starbreeze skulle bli överbelånade enligt Kreditavtalet.

Den 23 november 2018 offentliggjorde Starbreeze information om bland annat en vinstvarning. Marknaden noterade avvikande handel i samband med publiceringen av nyheten och en anmälan om marknadsmissbruk skickades till Finansinspektionen. Den aktuella handeln avsåg bland annat **AA** och Varvtre, vars aktier hade sålts av Carnegie.

Den 3 december 2018 beslutade Stockholms tingsrätt om företagsrekonstruktion av Starbreeze. Rekonstruktionen upphörde ett drygt år senare genom att tingsrätten fastställde ett ackord.

FINANSINSPEKTIONENS SAKFRAMSTÄLLAN

Under hösten 2018 var ekonomin i Starbreeze ansträngd och företaget hade stora förhoppningar på lanseringen av företagets nya spel Overkill's The Walking Dead ("OTWD"). Under hösten föll Starbreeze aktier kraftigt på marknaden och det förelåg en risk för överbelåning av Vartres depå hos Carnegie. Med anledning av detta

kontaktade Carnegie AA den 26 oktober 2018, och uppmärksammade honom på att risken var stor att Varvtres depå skulle bli överbelånad inom kort. Carnegie föreslog att de skulle ta ytterligare kontakt och informerade om att de var medvetna om att AA inte fick handla i aktien med anledning av den kommande kvartalsrapporten.

Den 29 oktober 2018 hölls ett möte hos Carnegie där bland annat BB kreditschef Sverige vid Carnegie och CC närvarade. CC var fullmaktshavare i Varvtre och kommunikationschef vid Starbreeze. Under mötet informerade CC banken om att Starbreeze skulle släppa sin kvartalsrapport den 6 november 2018 och att OTWD skulle lanseras samma dag till PC samt att lansering till spelkonsoller var planerad till februari 2019 och att företaget då förväntades få större intäkter. BB gick igenom status för Varvtres kredit och konstaterade att det fanns en risk att överbelåning kunde uppstå samt att Varvtre skulle överväga en handlingsplan för att minska kreditexponeringen och/eller hantering av eventuell framtida överbelåning. CC framförde då önskemål att avvakta med försäljning av Starbreeze aktier till den 7 november ifall aktien skulle falla på rapportdagen den 6 november samt att om försäljning av aktier behövde ske så skulle STAR B aktier säljas i första hand. Den 30 oktober 2018, noterade Carnegie att Varvtres depå var överbelånad med 983 000 kronor i en dag, men att kursen steg dagen efter och att det då inte längre förelåg överbelåning.

Den 4 november 2018 skickade DD tillförordnad CFO i Starbreeze, ett internt meddelande via mejl till bland annat AA I meddelandet framkom en mycket oroande bild av företaget. Bland annat förklarade DD att den kortsiktiga kassaflödessituationen enligt hans bedömning var kritisk, att företaget inom de kommande två månaderna förväntades få slut på kontanter och att allt hängde på att lanseringen av OTWD gick bra. Det framgick även att det var en pressad situation inom Starbreeze och att DD övervägde att sluta.

Den 6 november 2018 släppte Starbreeze sin delårsrapport för det tredje kvartalet 2018. Kvartalsrapporten beskriver inte ett företag som befinner sig i ett svårt ekonomiskt läge. I rapporten fanns en kommentar från **AA**

Som vi tidigare kommunicerat slutfördes för säljningen av förlagsrättigheterna till Dead by Daylight den 30 juni. Under kvartalet hade vi därför i stort sätt endast intäkter från PAYDAY, vilket gjorde att vi som väntat visar negativt resultat. Men vårt mål är att vara EBITDA-positiva redan från nästa kvartal och sedan framöver på årsbasis. Idag gör vi vår största lansering sedan PAYDAY 2 som släpptes för över fem år sedan. OVERKILLS's The Walking Dead är en viktig lansering för Starbreeze som vi såklart har stort fokus på just nu. Spelet är det första vi lanserar av de åtta större spel vi investerat i för att etablera Starbreeze som ett stort, framgångsrikt och långsiktigt uthålligt spelbolag.

Carnegie uppmärksammade lanseringen av OTWD och noterade att spelet låg på första plats på spelplattformen Steam och att Starbreeze aktie steg kraftigt (den 6 november 2018 var kursuppgången +21,5 % i STAR A och +24,5 % i STAR B). Även Carnegies kreditkommitté beslutade samma dag att bevilja årsförlängning av Varvtres kredit med ett antal villkor, bland annat följande.

- Kreditlimiten på 50 Mkr sänks till 35 Mkr.
- Om överbelåning skulle uppstå behöver det regleras snarast t.ex. genom att sälja av STAR B aktier i Varvtres depå och/eller sälja av STAR B i AA depå som är pantsatt för krediten.

Samma dag underrättade **BB** via mejl **AA** och **CC** om de nya villkoren. I meddelandet nämnde även **BB** att man hoppades att lanseringen av spelet OTWD skulle gå bra, vilket enligt Finansinspektionen visar att Carnegie förstod hur viktig lanseringen av spelet var för företaget.

Den 7 november 2018 noterade Carnegie att spelet OTWD snabbt halkade ned i rankingen på Steam och att recensioner av spelare visade att hälften av dem var negativa till spelet. Aktiekursen föll i värde (-12,0 % i STAR A och -14,4 % i STAR B). Aktierna hade således hög volatilitet, vilket är förknippat med en framtida osäkerhet. Den 8–9 november 2018 fortsatte kursnedgången (-10,0 % respektive -5,6 % i STAR A och -9,1 % respektive -4,5 % i STAR B).

Den 12 november 2018 uppstod överbelåning av säkerheten och Carnegie initierade en diskussion med Varvtre om hur avtalsbrottet skulle regleras. **BB** skickade samma dag ett mejl till **AA** och **CC** där det framgick att säkerheten var överbelånad med 985 455 kronor på förmiddagen, att **AA** behövde sälja av ett visst antal STAR B-aktier för att reglera överbelåningen samt att det kunde bli aktuellt att även sälja STAR A-aktier om kursen fortsatte nedåt (kursnedgången den 12 november 2018 var -6,3 % i STAR A och -7,5 % i STAR B). I slutet av dagen registrerades en överbelåningen av säkerheten med cirka 2 133 161 kronor. Man sålde inga aktier den dagen.

Den 13 november 2018 hade överbelåningen ökat till 2 923 000 kronor. På förmiddagen ringde **FF** till **CC** för att diskutera försäljning av aktier. Senare samma dag skickade **EE** ett meddelande till **AA**, där det framgick att man justerat ned uppskattningen av kommande försäljning och intäkter för sålda spel samt att det drog ned prognosen ”*rätt brutalt*”. På kvällen skickade **EE** ett mejl till **CC** och **DD** där han framförde att prognosen, med den nya uppskattningen, innebar att företaget skulle ha ett negativt kassaflöde redan i början av 2019. Det är i detta skede som Starbreeze får bekräftelse på att försäljningssiffrorna från OTWD kraftigt avviker från prognos. Vilket är sådan insiderinformation som företaget hade behövt publicera.

Den 14 november 2018 kontaktade **FF** via mejl **AA** och **CC** och frågade hur de hade tänkt agera med anledningen av

överbelåningen som vid tillfället uppgick till 5 miljoner kronor. Varken den 13 eller den 14 november såldes dock några aktier.

Den 15 november 2018 kontaktade FF på nytt AA och CC. Av meddelandet framgår att de skulle ta kontakt via telefon för att planera försäljningen av aktierna, samt att FF hade uppfattat att det var samtliga STAR-B aktier som skulle säljas. På förmiddagen sa DD upp sig och informerade bland annat AA. Därefter ägde ett telefonsamtal rum med FF, CC och AA. Av samtalet framgår att FF inte kände till om Varvtre fick underskrida kravet att det skulle finnas minst 5 000 000 STAR-B aktier pantsatta i depån men att han skulle kontakta kreditkommittén och återkomma.

I samtalet med AA och CC gavs Carnegie i uppdrag att sälja STAR A- och STAR B-aktier. Uppdraget av AA innefattade att sälja samtliga aktier i Starbreeze till dess att överbelåningen var reglerad. Carnegie påbörjade därefter försäljningen av aktierna enligt uppdraget.

Kl. 12.31 (UTC) den 15 november 2018 upprättas insiderförteckning, med bland annat AA, internt i Starbreeze med rubriken *diskussion om eventuella kostnadsbesparingar samt CFO-lösning*. Senare samma dag, kl. 13.32, skickade CC ett mejl till FF där följande framgick.

” FF, AA är från och med nu i loggad i bolagets insynsregister och kan inte sälja per 13:33”

Meddelandet från CC innebar att uppdraget för Carnegie att sälja aktier avbröts. Banken övervägde därefter hur banken skulle agera. Efter kl. 17.00 samma dag initerade banken en försäljning av aktierna på eget initiativ, s.k. tvångsförsäljning. Försäljningen fortsatte därefter den 16 och 19 november 2018 till dess att

överbelåningen var reglerad. Totalt avyttrades 254 609 A-aktier och 3 579 858 B-aktier under perioden.

Kursutvecklingen var följande under den relevanta perioden (som utgår ifrån kursens stängning).

Period	STAR A	STAR B
6–23 november 2018	-61,4 %	-65,3 %
6–14 november 2018	-37,8 %	-38,6 %
14–19 november 2018	-28,7 %	-28,3 %
14–23 november 2018	-37,8 %	-43,5 %

Transaktionerna av Carnegie från den 15 november 2018 kl. 13.33 till och med den 19 november 2018 innebar en förlustbegränsning för Vartre om cirka 4,9 miljoner kronor.

Mejlet från **CC** *innehöll insiderinformation*

Meddelandet från **CC** omfattar två led. Det första ledet består i att en företrädare för emittenten berättar för Carnegie att emittenten har upprättat en insiderförteckning. Det innebär att emittenten gjort bedömningen att det finns icke offentliggjord information i företaget som uppfyller kraven för att vara insiderinformation, bland annat att en investerare skulle anse att informationen är tillräckligt väsentlig för att beakta informationen vid ett investeringsbeslut. Av det andra ledet i mejlet framgår att insiderinformationen har varit negativ. Det följer av skrivningen att kunden inte kan sälja från kl. 13.33.

En person som har tillgång till negativ insiderinformation får inte sälja aktier i företaget däremot får personen köpa aktier eftersom det inte utgör ett utnyttjande av informationen.

Genom dessa två led har det framgått för banken att Starbreeze har bedömt att det funnits negativ insiderinformation i företaget. Den informationen är tillräcklig för att utgöra specifik information och sannolikt skulle ses som väsentlig för prissättningen av aktierna och därmed investeringsbeslutet.

Transaktionerna utgjorde insiderhandel

Den relevanta tidpunkten för när ett förvärv eller avyttring sker är när en handelsorder läggs. Det är först i denna situation som investerarens beslut om att vidta en transaktion är slutgiltig och det är detta läge som är relevant för att avgöra om förfogade av och utnyttjande av insiderinformation.

Kreditkommitténs möte hölls den 6 november 2018 och överbelåningen av Varvres depå uppstod måndagen den 12 november 2018. Det var dock först under torsdag förmiddag den 15 november 2018 som Varvtre började lägga in handelsorder i syfte att sälja aktier. Att det hann passera tre handelsdagar från det att överbelåningen uppstod till dess att försäljningen påbörjades visar tydligt att kreditkommitténs beslut inte var ett beslut om att avyttra aktier.

Försäljningen under förmiddagen den 15 november 2018 skedde på initiativ av kunden och inte inom ramen för en tvångsförsäljning. I samband med att mejlet från **CC** mottogs upphörde försäljningen på kundens initiativ. Tvångsförsäljningen av aktierna initierades således först efter att mejlet med insiderinformationen hade tagits emot.

Genom kreditavtalet mellan Carnegie och Varvtre, som gällde vid tidpunkten för transaktionerna, har Carnegie fått tillgång till insiderinformationen genom fullgörande av tjänst, verksamhet eller åligganden. Carnegie presumeras då ha utnyttjat insiderinformationen.

Carnegie har under alla förhållanden insett eller borde ha insett att informationen utgjorde insiderinformation. Carnegie borde ha varit medvetet om den risk som finns med att pantsätta aktier i ett företag i vilket kredittagaren har en ledande befattning. Dessutom visar bankens agerande att den borde ha insett att det handlade om insiderinformation när mejlet kom till banken.

Carnegies försäljningar konstituerade inte ett legitimt beteende enligt artikel 9.3 a) och b) i MAR

Carnegie kan inte anses ha utfört försäljningarna i god tro, eftersom man på banken har insett eller bort inse att det var fråga om insiderinformationen och med den vetskapen avyttrat aktier för annans räkning. Det innebär att undantagsregleringen redan av den anledningen inte är tillämplig. Även om Carnegie har agerat i god tro så är inte övriga förutsättningar i undantagsregleringen tillämpliga.

Carnegies rätt att enligt Kreditavtalet realisera aktier i händelse av att Varvtre inte uppfyllde sina åtaganden innebar inte att Carnegie hade ett åtagande gentemot Varvtre att agera. Avtalsvillkoren avseende belåningsgrad var tvärtom ett åtagande från Varvtre i förhållande till Carnegie. Det intresse som Carnegie hade av att avyttra de aktuella aktierna var snarare att minimera bankens riskexponering p.g.a. överbelåningen. Vidare har transaktionerna i realiteten minimerat kundens förlust. Det kan även tilläggas att avtalet inte reglerar samtliga relevanta omständigheter för en försäljning av aktier såsom pris m.m. Det har därför inte varit fråga om att uppfylla ett åtagande som avses i artikel 9.3 a) i MAR.

Carnegies försäljningar konstituerade inte ett legitimt beteende enligt artikel 9.3 b) i MAR

Carnegie menar att banken hade riskerat att drabbas av sanktioner enligt gällande lagstiftning för banken, bland annat lag (2004:297) om bank och finansieringsrörelse. En kreditinstruktion utgör ett internt dokument som har till syfte att redogöra för hur

ett företag ska agera för att hålla sig till de lagar och regler som finns. Avsikten är inte att en kreditinstruktion ska täcka in alla tänkbara situationer. Dokumentet syftar till att banken i ett övergripande perspektiv ska ha god kontroll över sina risker. En avvikelse från en kreditinstruktion innebär således inte per automatik att en överträdelse föreligger. Av Carnegies kreditinstruktion (Carnegie Bank Group Credit Risk Instruction) framgår att om en kund har haft ett underskott på kontot i mer än fem arbetsdagar ska en account manager sälja av aktier till dess att kunden är inom begränsningen alternativt så måste ett beslut om kreditförlängning fås från rätt organ. När tvångsförsäljningen inleddes hade kundens överbelåning varat i 3,5 dagar. Eftersom det inte hade passerat fem dagar hade banken överhuvudtaget inte någon skyldighet att agera enligt kreditinstruktionen vid den tidpunkt som tvångsförsäljningen initierades. Banken kan därför inte göra gällande att de skulle ha hamnat i konflikt med gällande lagstiftning om den inte hade agerat vid just denna tidpunkt.

Carnegie har inte heller haft rätt att utföra transaktionerna med stöd av artikel 9.3 b) i MAR när överbelåningen varat i mer än fem dagar. Tvångsförsäljning är enligt kreditinstruktionen efter fem dagar bara en av två möjligheter och inte ett bindande krav. Kreditinstruktionen ger till exempel möjlighet att fatta beslut om förlängning av krediten när överbelåningen varat i mer än fem dagar. Detta alternativ ska ses i ljuset av att överbelåningen uppgick till som högst till 8 miljoner kronor, vilket får anses vara ett mycket begränsat belopp sett till Carnegies finansiella ställning.

Tvångsförsäljningen har under dessa omständigheter inte utgjort en nödvändig åtgärd för att uppfylla kraven i kreditinstruktionen. Än mindre har den svarat mot en lagstadgad skyldighet.

Carnegies agerande har inneburit en överträdelse av förbudet mot insiderhandel

Det faktum att Carnegie valde att initiera en tvångsförsäljning av Varvtres aktier efter att man fått tillgång till insiderinformationen utgör en överträdelse av förbudet mot insiderhandel enligt artikel 14 i MAR.

Sanktionsavgiften är skälig

Av Carnegies årsredovisning för 2019 framgår att koncernen omsatte cirka 2 613 miljoner kronor. I detta fall kan sanktionsavgiften som högst uppgå till 391 950 000 kronor.

Om tvångsförsäljningen inte hade genomförts av Carnegie, hade Varvtre inte haft möjlighet att avyttra Starbreeze-aktierna förrän den 23 november 2018. Först vid denna tidpunkt offentliggjordes den information som var anledningen till insiderförteckningen där **AA** var upptagen.

Avslut har skett i marknaden till väsentligt högre kurs än vad som hade skett om försäljningarna hade utförts efter att den bakomliggande insiderinformationen hade offentliggjorts och det har varit fråga om transaktioner till ett sammanlagt värde om 16 miljoner kronor. Under perioden den 15–23 november 2018 föll aktiekurserna i A-aktien med 31,1 % och B-aktien med 38,2 %. Transaktionerna har således inneburit en förlustbegränsning för Varvtre med cirka 4,86 miljoner kronor. Denna beräkning bygger på en jämförelse mellan faktisk likvid och en teoretisk säljlikvid baserad på slutkurserna den 23 november 2018.

Skada har därmed även uppstått på marknaden på så sätt att investerare har köpt Starbreeze-aktier till en högre kurs än vad som annars varit fallet och på så sätt gjort förluster som motsvarar förlustbegränsningen.

Det ska även beaktas att Carnegie har tillstånd från Finansinspektionen att bedriva bankrörelse och är en av Sveriges ledande investmentbanker, en institutionell investerare och finansiell rådgivare med mycket god kännedom om

värdepappersmarknaden. Sanktionsavgiften bör därför bestämmas till 35 miljoner kronor.

CARNEGIES SAKFRAMSTÄLLAN

Inom Carnegie är ansvaret för riskhantering baserat på principen om tre försvarslinjer. Det gäller även ansvaret för hantering av kreditrisker. Den första försvarslinjen utgörs av affärsverksamhetens riskhantering, där ingår bland annat s.k. account managers, kreditkommittén och bankens kreditchef. Kreditkommittén och kreditchefen har det yttersta ansvaret för risk och regelefterlevnad inom den första försvarslinjen såvitt gäller kreditrisker. Account managers har därför att efterkomma beslut och instruktioner från kreditkommittén och/eller kreditchefen. Den andra försvarslinjen utgörs av kontrollfunktionerna för övervakning av risker och regelefterlevnad. Kontrollfunktionerna i andra försvarslinjen ansvarar bland annat för att ta fram koncerngemensamma processer och regler för att säkerställa att risker hanteras på ett strukturerat sätt. Den tredje försvarslinjen består av bankens internrevision, vilken har till uppgift att systematiskt, utifrån såväl ett regulativt perspektiv som ett riskbaserat förhållningssätt, utvärdera och verifiera att den interna kontrollen och riskhanteringen fungerar tillfredsställande och utför oberoende granskning av de andra försvarslinjernas arbete.

Såvitt gäller kreditrisker har Carnegie antagit en instruktion avseende kreditrisker den s.k. kreditinstruktionen. Kreditinstruktionen föreskriver bland annat att bankens account managers är skyldiga att bevaka kreditrisker för klienter samt att de är skyldiga att följa instruktioner som lämnas av bland annat bankens kreditkommitté. Av kreditinstruktionen framgår vidare att om värdet av en kredit kommer att överstiga belåningsgraden för den säkerhet som lämnats för krediten och detta förhållande består i fem bankdagar, ska ansvarig account manager realisera säkerheter i den utsträckning det krävs för att krediten ska bli mindre än värdet av lämnade säkerheter. I aktuellt fall var **FF** account manager till Varvtre.

Under andra halvåret 2018 befann sig både Starbreezes A- och B-aktie i en negativ trend. Under oktober 2018 började priset på aktierna att falla förhållandevis kraftigt. På grund av detta fanns det i slutet av oktober 2018 en stor risk för att Varvtres aktier i Starbreeze skulle bli överbelånade. Säkerheten skulle därmed inte längre vara betryggande. Med anledning av detta upplyste Carnegie **AA** om detta förhållande genom mejl den 26 oktober 2018. Fullmaktshavare för Varvtre och företrädare för Carnegie träffades den 29 oktober 2018 för att diskutera krediten och en handlingsplan för hur parterna skulle agera vid en eventuell överbelåning.

Den 6 november 2018 höll Carnegies kreditkommitté ett möte. Vid det mötet beslutades att aktierna i Starbreeze skulle realiseras omgående om en överbelåning uppstod, vilket **CC** och **AA** informerades om samma dag.

Beslutet att realisation av säkerheten i form av A-aktier alternativt av B-aktier i Starbreeze skulle ske omgående om överbelåning uppstod innebar en sådan instruktion från kreditkommittén till bankens account manager som föreskrivs i kreditinstruktionen. En eventuell överbelåning skulle regleras omedelbart i stället för efter fem dagar, vilket annars är vad kreditinstruktionen föreskriver.

Samma dag informerade **BB** som närvarat vid mötet i kreditkommittén den 6 november 2018, Varvtres företrädare **CC** och **AA** om kreditkommitténs beslut samt underströk att en eventuell överbelåning skulle regleras snarast genom försäljning av B-aktier i Starbreeze. Det framgick även att Varvtre kunde komma att behöva sälja A-aktier för att uppfylla kreditvillkoret att 5 000 000 STAR B skulle finnas pantsatta i depån. Av beskedet framgick följaktligen att Carnegie skulle realisera säkerheten vid överbelåning, att det i första hand skulle ske genom försäljning av B-aktier i Starbreeze, men att även A-aktier i Starbreeze kunde komma att realiseras för att upprätthålla en betryggande säkerhet. Detta i enlighet med kreditkommitténs beslut.

Den 12 november 2018, dvs. samma dag som beslutet om kreditförlängning, började kursen för både Starbreezes A-aktier och B-aktier att falla kraftigt vilket innebar att överbelåning uppstod. Varvtres företrädare **CC** och **AA** underrättades om att aktierna i Starbreeze var överbelånade och att Varvtre och **AA** var tvungna att sälja ett visst antal aktier för att reglera överbelåningen. Detta i enlighet med beslutet i kreditkommittén den 6 november 2018.

Carnegie var i samband med realisation av säkerheten skyldigt att ”förfara med omsorg”, dvs. att vårda panten. Eftersom aktierna i Starbreeze handlades i förhållandevis låg utsträckning var det därför inte möjligt att avyttra stora aktieposter på en gång, åtminstone inte utan att påverka aktiekursen negativt och därmed försämra värdet av säkerheten. Carnegie var därmed förhindrat att realisera hela säkerheten vid en och samma tidpunkt eller under en mycket kort tidsperiod vilket också utvisas av att försäljningen av Starbreeze-aktierna pågick under perioden den 15–19 november 2018.

Den 12 november 2018, hade **FF** kontakt med Varvtre genom **CC**. Kontakterna syftade bland annat till att bestämma hur realisationen av aktierna i Starbreeze rent praktiskt skulle hanteras, dvs. om Varvtre skulle genomföra försäljningen eller om banken skulle göra detta samt vilka aktier som skulle avyttras först (A-aktier eller B-aktier). Den 14 november 2018 förklarade Varvtre att företaget önskade att försäljning i första hand skulle ske av B-aktier och att Varvtre självt skulle påbörja försäljningen av samtliga B-aktier. I syfte att möjliggöra en försäljning av B-aktierna utan att Varvtre bröt mot villkoren i kreditavtalet beslutade Carnegies kreditkommitté den 14 november 2018 att efterge kravet på att säkerheten för krediten skulle bestå i minst 5 000 000 B-aktier.

På morgonen den 15 november 2018 påbörjades den sedan tidigare beslutade avyttringen av Varvtres och **AA** A- och B-aktier i Starbreeze. Carnegies avsikt var att genomföra försäljningen under ett antal dagar, så att priset vid försäljningarna inte påverkades alltför negativt.

Kl. 13.32 den 15 november 2018 informerades **FF** vid Carnegie av **CC** vid Starbreeze att **AA** hade upptagits i Starbreezes insiderförteckning. Mejlet var mycket kortfattat:

” **FF** , **AA** är från och med nu i loggad i bolagets insynsregister och kan inte sälja per 13:33”

Carnegie erhöll inte någon annan information än den ovanstående, varken den 15 november 2018 eller vid någon senare tidpunkt medan försäljningen av aktierna i Starbreeze pågick. Carnegie underrättades inte heller om att någon av Carnegies representanter skulle ha erhållit insiderinformation, vilket Starbreeze hade varit skyldigt att informera banken om för det fall Starbreeze gjorde en sådan bedömning.

Med anledning av meddelandet från Starbreeze kontaktade **FF** Carnegies kreditavdelning för att förvissa sig om att den påbörjade realisationen av Varvtres säkerhet kunde fortgå genom att Carnegie tvångsvis fortsatte att avyttra Varvtres aktier i Starbreeze i enlighet med bankens beslut den 6 november 2018. Carnegie hade att ta ställning till om informationen föranledde banken att ändra det beslut som kreditkommittén hade fattat den 6 november 2018. Efter möte i kreditkommittén bestämdes att det inte fanns anledning att ändra det redan fattade beslutet. Tvångsrealisation kunde därför ske i enlighet med beslutet den 6 november 2018 och försäljningen av aktierna fortsatte därefter.

*Att **AA** var upptagen i insiderförteckningen utgör inte insiderinformation*

Det förhållandet att **AA** var upptagen i insiderförteckning utgör inte insiderinformation.

Informationen var inte av specifik natur eftersom informationen inte angav omständigheter som föreligger eller rimligtvis kan komma att föreligga eller en

händelse som har inträffat eller rimligtvis kan förväntas inträffa. Informationen var inte heller tillräckligt specifik för att göra det möjligt att dra slutsatser om omständigheternas eller händelsens potentiella effekt på priserna på Starbreeze aktier. I stället är informationen sådan ”allmän information” som inte möjliggör någon slutsats avseende dess potentiella effekt på priset på de aktuella finansiella instrumenten.

Informationen rörde varken direkt eller indirekt Starbreeze eller finansiella instrument emitterade av Starbreeze. Den rörde endast vad AA kände till. Carnegie hade ingen insyn i vilken information AA hade och som föranledde att han fördes in i Starbreezes insiderförteckning. Att AA kände till något om Starbreeze, oklart vad, kan inte utgöra information som direkt eller indirekt hänför sig till Starbreeze eller Starbreezes aktier.

Informationen skulle inte heller ha haft en väsentlig inverkan på priset på Starbreeze finansiella instrument om den offentliggjordes eftersom informationen inte tillät några slutsatser om påverkan på Starbreezes finansiella instrument. Informationen var således inte sådan att en förnuftig investerare, i ljuset av tillgänglig förhandsinformation, skulle beaktat denna vid ett investeringsbeslut. Den kan därför inte utgöra insiderinformation.

En tolkning som innebär att information av aktuellt slag utgör insiderinformation får orimliga och svåröverblickbara konsekvenser. Om det förhållandet att en person, exempelvis en ledande befattningshavare, förts in i emittentens insiderförteckning i sig självt skulle utgöra insiderinformation så skulle emittenten i sådant fall ha en skyldighet att offentliggöra insiderinformationen enligt artikel 17 i MAR. Det skulle i sin tur innebära att samtliga emittenter löpande har en skyldighet att offentliggöra vilka personer som förts in i insiderförteckningen. Härtill skulle varje emittent sannolikt också bli tvungen att föra en separat förteckning över vilka personer som känner till att det finns en insiderförteckning med vissa personer upptagna som insiders – med andra ord en insiderförteckning över insiderförteckningen. Detta synsätt får både orimliga

och svåröverblickbara konsekvenser som inte förutsågs eller avsågs av lagstiftaren vid införandet av MAR.

Det är inte heller emittenten som avgör om viss information är insiderinformation – insiderförteckningen har inte en sådan rättsverkan. Det blotta faktum att någon har tagits upp på en insiderförteckning kan inte konstituera insiderinformation eftersom det i själva verket skulle innebära att emittenten beslutar vad som konstituerar insiderinformation. Att en person är upptagen i insiderförteckningen betyder endast att emittenten gjort bedömningen att personen har insiderinformation. Vid tillsynsärenden, sanktionsärenden och andra rättsliga prövningar är det tillsynsmyndigheten och ytterst domstolarna som avgör huruvida viss information är insiderinformation. Det visar att Finansinspektionens tolkning är felaktig och att informationen inte kan utgöra insiderinformation.

AA , dvs. den person som fanns upptagen i insiderförteckningen, hade inte per automatik gjort sig skyldig till insiderhandel om han hade genomfört transaktionerna i Starbreezes aktier istället för Carnegie. AA hade, i tillägg till den information som var skälet bakom att han infördes i Starbreezes insiderförteckning, naturligtvis även kännedom om att han var införd i Starbreezes insiderförteckning. För att nå slutsatsen att han gjort sig skyldig till insiderhandel skulle emellertid behöva analyseras om den information som medförde att han fördes in i insiderförteckningen verkligen konstituerade insiderinformation. Detsamma måste även gälla för personer som inte är införda i insiderförteckningen, exempelvis Carnegie, och som genomför transaktioner i finansiella instrument med vetskap om att en annan person har blivit införd i insiderförteckningen.

Om det förhållandet att en person förts in i emittentens insiderförteckning i sig självt skulle utgöra insiderinformation kan dessutom emittenten själv bestämma vad som är insiderinformation. Emittenten kan tillskapa insiderinformation och förvandla personer till insiders, oberoende av om den information som ligger till grund för införandet i

insiderförteckningen objektivt konstituerar insiderinformation. Det är inte en tillfredställande ordning.

Carnegie har inte förfogat över den påstådda insiderinformationen till följd av fullgörande av tjänst, verksamhet eller åligganden

Banken hade inte tillgång till informationen genom fullgörande av tjänst, verksamhet eller åligganden. Kreditavtalet gav inte upphov till något som kan anses konstituera en tjänst, verksamhet eller åliggande som typiskt sett inbegriper hantering av insiderinformation. Varvtre hade inga skyldigheter att lämna någon information, än mindre insiderinformation, till Carnegie enligt Kreditavtalet. Carnegie ville tvärtom inte ha någon sådan information, eftersom det riskerade att omöjliggöra för Carnegie att realisera panten. Carnegie ingår därför inte i den primära personkretsen. Carnegie har inte heller insett eller borde ha insett att informationen som påstås utgöra insiderinformation utgjorde insiderinformation.

Carnegie beslutade att aktierna i Starbreeze skulle avyttras före det att banken förfogade över insiderinformationen

Banken har inte utnyttjat insiderinformation på det sätt som Finansinspektionen påstår eftersom Carnegie beslutade att aktierna i Starbreeze skulle avyttras före det att banken förfogade över den påstådda insiderinformationen.

Beslut om att genomföra de aktuella försäljningarna av aktierna i Starbreeze fattades före det att Carnegie erhöll den information som Finansinspektionen hävdar utgör insiderinformation. Kreditkommittén hade redan den 6 november 2018 beslutat att om överbelåning uppstod skulle försäljning av A-aktier alternativt av B-aktier i Starbreeze ske omgående. Beslutet grundades sig också på helt andra förhållanden än de förhållanden som Finansinspektionen misstänker utgör insiderinformation. Varvtre gavs möjlighet att åtgärda överbelåning självt och inledde även försök att göra så. När Varvtre sedermera meddelade att det inte kunde sälja aktier självt fortsatte Carnegie att

effektuera beslutet. Carnegies försäljning av aktier i Starbreeze grundades inte på att banken erhållit information om att AA upptagits i Starbreezes insiderförteckning. Carnegie agerade över huvud taget inte på den informationen. Banken fortsatte endast att effektuera sitt tidigare fattade beslut självt i stället för genom Varvtre och AA. Även om informationen utgör insiderinformation har Carnegies således inte utnyttjat denna.

Carnegies försäljningar konstituerade ett legitimt beteende enligt artikel 9.3 a) och b) i MAR

Även om informationen hade utgjort insiderinformation, så har banken inte gjort sig skyldigt till överträdelse av förbudet mot insiderhandel eftersom transaktionen gjordes i god tro för att uppfylla bankens avtalade åtaganden, alternativt bankens skyldigheter enligt lag. Banken hade därför rätt att genomföra transaktionen.

Tvångsrealisation av pantsatta finansiella instrument konstituerar ett legitimt beteende. Kreditavtalet innebar att om belåningsgraden på A- respektive B-aktier kom att överstiga vissa nivåer ägde Carnegie rätt att realisera aktier. Även om Carnegie inte enligt Kreditavtalet hade varit tvunget att sälja aktierna, så hindrar det inte att försäljningarna faller under artikel 9.3 a) i MAR. Förutsättningarna för när Carnegie fick utnyttja rätten att sälja aktierna var bestämda före det att Carnegie fick informationen och det var på grund av att dessa förutsättningar materialiserades som Carnegie utnyttjade rätten att sälja aktierna. Den påstådda insiderinformationen låg inte till grund för beslutet. Mot denna bakgrund utgör försäljningarna ett legitimt beteende.

Carnegie var enligt kreditinstruktionen och beslutet den 6 november 2018 tvunget att genomföra försäljningarna. Att inte genomföra försäljningarna hade inneburit att Carnegie inte följt kreditinstruktionen. Ett sådant agerande hade potentiellt kunnat sanktioneras enligt gällande lagstiftning för banken, bland annat lag om bank och finansieringsrörelse. Om Carnegie inte hade genomfört försäljningarna är det även möjligt att banken hade agerat i strid med sundhetskravet. Finansinspektionen skulle

därmed potentiellt kunna ingripa mot Carnegie. Försäljningarna innebar således att Carnegie gjorde vad som ankom på banken för att uppfylla skyldigheter som följde enligt lag och som uppstått före det att Carnegie förfogade över informationen.

Den yrkade sanktionsavgiftens storlek är inte skälig

Carnegie har inte agerat uppsåtligt eller av oaktsamt, graden av ansvar är därför låg. Carnegie kan inte heller jämföras med en sådan stor aktör med god finansiell ställning som Finansinspektionen gör gällande. En sanktionsavgift om 35 miljoner kronor är för sträng och skapar en stor kontrast i förhållande till högsta möjliga dagsbot.

UTREDNINGEN

Båda parter har åberopat skriftlig bevisning samt uppspelning av ljudfiler.

Finansinspektionen har åberopat vittnesförhör med **CC** Carnegie har åberopat partsförhör med **GG**, **HH** och **II**

CC har uppgett i huvudsak följande. Hon började på Starbreeze 2014 och efter två år blev hon kommunikationschef samt tog över ansvaret för relationerna med investerare. Det var den som var ansvarig för investerarrelationerna som ansvarade över att upprätta insiderförteckningar i företaget. **AA** var VD och den största aktieägaren i Starbreeze. Han hanterade sitt innehav av aktierna via företaget Vartre. Hon hjälpte **AA** att hantera aktieinnehavet och företrädde Vartre bland annat i kontakten med Carnegie. Hösten 2018 hade spelet OTWD utvecklats under cirka tre år och man hade i det projektet framförallt kostnader för personal. Samtidigt hade Starbreeze investerat i bland annat VR (virtual reality), vilket var en stor kostnad för företaget. Man insåg under hösten att likviditeten i företaget minskade och att man var beroende av att det gick bra vid lanseringen av OTWD. Inom företaget var man orolig redan före lanseringen då OTWD inte hade det antalet förhandsbokningar som man hade förväntat sig. Det fanns dock olika tillgångar som man kunde sälja av och man kunde även göra budgetändringar. Man hade även

förhoppningar om att man skulle kunna göra ändringar i spelet så att intäkterna ökade, om det sålde dåligt. Utöver det uppmärksammade DD redan den 4 november att företaget hade problem med kassaflödessituationen. Den 6 november 2018 släpptes spelet och aktiekursen gick upp och därefter ned. Det finns en transparens i marknadsplatserna för spel och alla kan se hur många som spelar ett spel vid varje tillfälle. Marknaden kan dock inte se till vilka priser eller inom vilka regioner man säljer spelen. Är man en industrikännare så kan man möjligtvis gissa och göra bedömningar, men inte på intäktsnivå. Efter 10–14 dagar av försök att marknadsföra spelet ytterligare insåg man inom företaget att det inte gick bra. Ledningsgruppen, där hon ingick, hade under ett antal veckor träffats för att få en bättre bild över kassaflödet. De sålde inte så många spel som de hade förväntat sig och försäljningen kom framförallt ifrån den asiatiska marknaden där priset per spel var lägre. De diskuterade kostnadsbesparingar och möjligheten att reglera fakturor. AA fick informationen om att läget var kritiskt via mejl och borde således ha känt till den. Den 15 november träffade styrelseordföranden DD som informerade om att han sa upp sig på grund av personliga skäl. Bland annat hon själv och JJ, som var ansvarig för att upprätta insiderförteckningar, blev informerade om uppsägningen och beslut fattades att upprätta en insiderförteckning eftersom företaget då stod utan CFO. Starbreeze hade trots övriga diskussioner om kostnadsbesparingar och avvikande intäkter inte bedömt att det fanns annan insiderinformation. Bland annat AA och hon själv fördes in på förteckningen. Hon tror att det fanns fler insiderförteckningar vid tillfället men det kan även vara så att de upprättades senare. Det stämmer att hon pratade med FF redan den 13 november för att diskutera en försäljning av Vartres aktier i Starbreeze. Hon uppfattade att det var rätt brådskande. Efter samtalet kontaktade hon styrelseordföranden som dock inte ville köpa aktier. Hon pratade även med FF den 15 november, då även AA var med i samtalet. Det var vid det tillfället man gav order till Carnegie att sälja Vartres aktier. AA ville göra rätt för sig och hade kontrollerat att han inte var registrerad i någon insiderförteckning. Efter det att han hade tagit del av uppsägningen av DD och förts upp på insiderförteckningen gjorde han bedömningen att han inte kunde sälja sina aktier och det var med anledning

av detta som hon skickade mejlet till Carnegie kl. 13.32. AA ville inte sälja sina aktier och han var genom avtal med samarbetspartners även bunden att hålla ett visst antal aktier i Starbreeze.

GG har uppgett i huvudsak följande. Han arbetar som kreditchef på Carnegie. Carnegies riskhantering baseras på principen om tre försvarslinjer. I första linjen finns bland annat account managers. I andra linjen CRO och i tredje linjen bankens internrevision. Avseende kreditrisk finns en formell beslutshierarki där beslut i vissa fall kan fattas genom två ledamöter i förening, och i andra fall genom den högsta kreditkommittén CRC, beroende på limitens storlek och svårigheter i kreditstrukturen. Det finns utöver det beslutandeorgan i styrelsen. Om överbelåning av en kunds säkerhet uppstår ska den regleras, antingen genom att kunden betalar tillbaka lånebeloppet, sätter in ytterligare säkerhet eller genom att banken säljer panten. Eftersom aktierna är pantsatta så är kunden avskild från rådigheten. Om kunden inte reglerar överbelåningen fattar banken beslut om att sälja panten. Sådan tvångsförsäljning sker i samråd med kunden eftersom det finns en skyldighet för banken att vårda panten. Kunden har dock inget val när det gäller beslutet att sälja de pantsatta aktierna. I kreditavtalet med Varvtre behövde företaget ha ett visst antal B-aktier pantsatta i depån. Aktierna i Starbreeze var en svårrealiserad pant eftersom det gällde ett mindre företag. Den 6 november 2018 höll banken ett möte i kreditkommittén där Vartres kredit diskuterades. Relationen till Varvtre och panten var under förhöjd bevakning då Starbreeze aktier hade fallit kraftig i värde samt att företaget stod inför ett spelsläpp. På mötet beslutades att minska limitens storlek och, om överbelåning uppstod, att krediten skulle regleras omgående. Det senare var ett avsteg från kreditinstruktionen där det framgick att överbelåningen skulle regleras inom fem dagar. Anledningen till beslutet var att banken ville korta ned försäljningsprocessen. Vartre informerades om detta. Den 12 november 2018 uppstod överbelåning och Vartre ombads att reglera överbelåningen. Det snabbaste sättet att realisera panten var till någon utanför börsen, exempelvis inom Starbreeze ledning. Den processen pågick under några dagar. Den 14 november sammankallades ett möte för att ta bort Vartres kreditvillkor att 5 000 000 STAR B skulle finnas pantsatta i

depån, för att möjliggöra försäljningen. På morgonen den 15 november ansåg han att det var dags att genomföra tvångsförsäljningen. Beslutet var fattat den 6 november och banken såg att aktiekursen fortsatte att falla. Han gav instruktion om tvångsförsäljning, som också påbörjades. Därefter fick banken mejl från **CC** där det framgick att **AA** var upptagen på insiderförteckningen och förhindrad att sälja. Han har tidigare varit med om att kunder försöker obstruera på olika sätt för hindra försäljningen, och fick uppfattningen att detta kunde vara ett sådant försök. Han sammankallade ett möte med aktiva personer i kreditkommittén för att diskutera om man kunde fortsätta med försäljningen. De kom fram till att informationen i mejlett inte var insiderinformation och att det inte hindrade dem från att fortsätta tvångsförsäljningsprocessen. De fortsatte därför att agera på det tidigare fattade beslutet om försäljning den 6 november. Banken hade inte fått någon ytterligare information och informationen i mejlet spelade inte någon roll. Vartre var i brott mot kreditavtalet och beslutet att sälja panten var redan fattat. Det var således inget val för Vartre att realisera panten trots det samråd som skedde.

HH har uppgett i huvudsak följande. Hon arbetar som chefsjurist på Carnegie sedan 2013. Carnegies tillämpar principen om tre försvarslinjer för kreditrisker. Både affärsverksamheten och kreditkommittén finns i den första linjen. Affärsverksamheten ska bedriva affären och ha kontakt med kunden och kreditkommitténs uppgift är att godkänna att banken tar en risk. Det är affärsverksamheten som exekverar de beslut som kreditkommittén tar. Kreditchefen och organisation finns där som stöd för account managers. Alla krediter föredras årligen och därför kände hon igen Vartres namn. Vartre ägdes av **AA** och fungerade som en juridisk person som hanterade en stor del av hans innehav i Starbreeze. Kreditkommittémötet den 6 november 2018 gällde Vartres kredit. Starbreeze aktier hade fallit kraftig och kreditchefen var förutseende och tog upp frågan om överbelåning på mötet. Det beslutades att om överbelåning skulle ske så skulle panten realiseras omgående. Beslutet innebar att överbelåningen skulle regleras omgående, antingen genom att nya säkerheter tillfördes eller genom att realisera säkerheten. Realisationen av panten genomförs stegvis för att vårda aktiekursen.

Kunden kan känna till villiga köpare men kunden har inget val utan banken äger frågan eftersom krediten är förfallen till betalning. De gjorde inga särskilda överväganden den 6 november utan utgick ifrån att kunden skulle ta tag i problemet vid överbelåning. Det fanns ett kreditvillkor att ett visst antal aktier skulle finnas pantsatta i depån, vilket togs bort den 14 november, det var dock snarast ett formaliahinder. Därefter fick den kundanvariga ett mejl där det framgick att AA var loggad i insiderförteckningen hos Starbreeze. Det var den enda information banken fick och den tillät inga slutsatser om Starbreeze aktier. Man sammankallade ett antal personer inom Carnegie och höll en avstämning. Resonemanget var att de redan hade fattat ett beslut att realisera panten som låg fast. Att banken sedan får information under verkställighet av beslutet kan inte påverka detsamma och därför fortsatte försäljningen. Varvtre hade ingen skyldighet att lämna insiderinformation till Carnegie. Om banken inte hade fått informationen så hade försäljningen ändå fortsatt. Många kunder tror på sina företag och vill inte realisera panten, vilket ytterst äventyrar bankens soliditet. Illojala kunder kan i sådana fall låsa banken genom att ge den insiderinformation, vilket innebär att banken inte kan bevilja depåkrediter.

II har uppgett i huvudsak följande. Han arbetar som riskchef (CRO) på Carnegie. Carnegies verksamhet är uppdelad i tre försvarslinjer för kreditrisker. I den första sitter affärsverksamheten, i den andra sitter han själv och i den tredje sitter internrevisionen. Varvtre var en kund med något högre risk som blev aktuell under hösten 2018. Vid mötet den 6 november beslutade man flera saker, framförallt att vid överbelåning ska man sälja panten. Det finns en tröghet i försäljning av panten och beslutet signalerade internt och mot kunden att om det sker en överbelåning så kommer banken att sälja panten. Mötet den 14 november handlade endast om att man gick vidare med det som hade beslutats den 6 november. Det ålåg kreditchefen och affärsverksamheten att exekvera beslutet. Därefter inkom mejlet från CC

och de sammankallade ett möte med personer som hade beslutandemandat. Hans uppfattning var att det bara var att fortsätta sälja. Det är vanligt att kunden kommer med olika idéer om varför man inte ska sälja och han tolkade informationen som en sådan händelse. Varvtre hade ingen skyldighet att lämna sådan information till

banken. Det är oerhört viktigt att banken kan sälja panten vid överbelåning för att behålla en sund risknivå i banken.

DOMSKÄL

Övergripande om prövningen i målet

I målet har Finansinspektionen gjort gällande att Carnegie i november 2018 bedrivit insiderhandel genom att för annans räkning avyttra aktier i det noterade företaget Starbreeze med tillgång till information om att **AA** var uppförd i en på företaget upprättad insiderförteckning och att han inte kunde sälja aktier i företaget.

De tre huvudsakliga frågorna i målet är om Carnegie haft tillgång till information som utgör insiderinformation och i sådant fall haft tillgång till denna vid relevant tidpunkt samt om det funnits legitima skäl för handeln.

Tingsrätten kommer, efter att i korthet redogjort för den rättsliga regleringen, att ta ställning till om informationen i **CC** mejl till Carnegie kl. 13.32 den 15 november 2018 innehåller insiderinformation. Kommer tingsrätten fram till att så är fallet blir nästa fråga att pröva om de transaktioner Carnegie utförde med aktier i Starbreeze den 15, 16 respektive 19 november 2018 skett med utnyttjande av insiderinformation. Bliar bedömningen att Carnegie förfogat över insiderinformation vid de aktuella transaktionerna prövar tingsrätten om banken haft legitima skäl för sitt agerande. Saknas det legitima skäl har tingsrätten att fastställa storleken på sanktionsavgiften.

Rättsliga utgångspunkter

Bestämmelser om marknadsmissbruk i form av bland annat insiderhandel finns i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 av den 16 april 2014 om

marknadsmisbruk (MAR) och rådets direktiv (EU) nr 2014/57 av den 16 april 2014 om straffrättsliga påföljder för marknadsmisbruk (MAD).

MAR är direkt tillämplig i medlemsstaterna i EU, däribland Sverige. Att bestämma vilka administrativa sanktioner som ska kunna påföras vid överträdelse av MAR är emellertid överlämnat till medlemsstaterna (se artikel 39.3). För svenskt vidkommande finns bestämmelser om vilka sanktioner som kan påföras den som överträder MAR i lagen (2016:1306) med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmisbruksförordning (kompletteringslagen). Enligt kompletteringslagen kan den som begår insiderhandel eller marknadsmanipulation av Finansinspektionen föreläggas att betala en sanktionsavgift. Godkänns inte föreläggandet kan Finansinspektionen ta saken vidare till domstol.

Bestämmelser om vad som utgör insiderinformation och insiderhandel finns i artikel 7 och 8 i MAR. Förenklat innebär insiderförbudet att den som sitter på icke publik information om ett företag eller ett finansiellt instrument inte får handla med det aktuella instrumentet. För ansvar krävs att informationen är specifik och sannolikt kurspåverkande. Den som handlar med insiderinformation kan enligt artikel 9 i MAR gå fri från ansvar under vissa förutsättningar.

Det övergripande syftet med regleringen i MAR och MAD är att värna den inre marknaden och att upprätthålla allmänhetens förtroende för finansmarknaden (se t. ex. de inledande skälen till MAR och EU-domstolens dom i mål C-45/08, Spector Photo Group, EU:C:2009:806, punkterna 47 och 48).

I detta mål är det framförallt följande artiklar i MAR som är av betydelse.

1. Artikel 7.1 a)

I denna förordning avses med insiderinformation följande typer av information:

a) *Information av specifik natur som inte har offentliggjorts, som direkt eller indirekt rör en eller flera emittenter eller ett eller flera finansiella instrument och som, om den offentliggjordes, sannolikt skulle ha en väsentlig inverkan på priset på dessa finansiella instrument eller på priset på relaterade finansiella derivatinstrument.*
[...]

2. Artikel 7.2

Vid tillämpning av punkt 1 ska information anses vara av specifik natur om den anger omständigheter som föreligger eller rimligtvis kan komma att föreligga eller en händelse som har inträffat eller som rimligtvis kan förväntas inträffa och om denna information är tillräckligt specifik för att göra det möjligt att dra slutsatser om omständigheternas eller händelsens potentiella effekt på priserna på finansiella instrument eller på relaterade finansiella derivatinstrument [...] information.

3. Artikel 7.4

Vid tillämpning av punkt 1 ska information som, om den offentliggjordes, sannolikt skulle ha en väsentlig inverkan på priset på finansiella instrument, finansiella derivatinstrument [...] avse information som en förnuftig investerare sannolikt skulle utnyttja som en del av grunden för sitt investeringsbeslut.

4. Artikel 8.1

Vid tillämpningen av denna förordning anses insiderhandel föreligga när en person förfogar över insiderinformation och utnyttjar denna genom att för egen eller annans räkning, direkt eller indirekt, förvärva eller avyttra finansiella instrument som denna information rör. Att utnyttja insiderinformation genom att återkalla eller ändra en handelsorder som avser ett finansiellt instrument som informationen rör om handelsordern lades innan personen fick tillgång till insiderinformationen, ska också anses vara insiderhandel. [...] räkning.

5. Artikel 8.4

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

[...]

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

[...]

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

6. Artikel 9.3

Vid tillämpningen av artiklarna 8 och 14 ska enbart det faktum att en person förfogar över insiderinformation inte anses innebära att den personen har utnyttjat den informationen och därmed har ägnat sig åt insiderhandel på grundval av ett förvärv eller en avyttring, om den personen utför en transaktion för att förvärva eller avyttra finansiella instrument, och denna transaktion utförs för att i god tro uppfylla ett åtagande som har förfallit och inte för att kringgå förbudet mot insiderhandel, och

a) detta åtagande följer av en handelsorder som lagts eller ett avtal som ingåtts innan personen i fråga förfogade över insiderinformation, eller

b) detta åtagande görs för att uppfylla sådana skyldigheter i lagstiftning eller bestämmelser som uppstod innan personen i fråga förfogade över insiderinformationen.

Något om bevisbörda och beviskrav

Det får anses stå klart att det i mål av förevarande art är Finansinspektionen som har bevisbördan för att det förekommit insiderhandel och för att eventuella försvårande omständigheter har förelegat.

Vad avser det beviskrav som bör gälla har parterna uttryckt olika uppfattningar. Några prejudicerande avgöranden saknas i frågan om vilket beviskrav som ska gälla. Frågan har emellertid varit föremål för bedömning av Svea hovrätt (se dom den 15 april 2020 i mål B 10814-18), som ansett att Finansinspektionen har att styrka förekomsten av insiderhandel och eventuella försvårande omständigheter. Det är ett något lägre beviskrav än vad som krävs för utkrävande av ansvar i brottmål. I motiven till kompletteringslagen har uttalats att hänvisningen i lagen till processuella regler för brottmål inte per automatik bör innebära att rättspraxis, som gäller frågan om vilket beviskrav som ska tillämpas för att fälla någon till ansvar för brott, även blir tillämplig vid administrativa sanktioner (se prop. 2016/17:22 s. 248). I likhet med vad Svea hovrätt anfört i det ovan nämnda avgörandet finner även tingsrätten att övervägande skäl talar för att Finansinspektionen har att styrka förekomsten av såväl insiderhandel som eventuella försvårande omständigheter.

Utgör informationen i mejlet från CC kl. 13.32 den 15 november 2018 insiderinformation?

För att information ska anses utgöra insiderinformation enligt artikel 7.1 MAR ska den för det första vara av specifik natur. För det andra ska informationen inte ha offentliggjorts. För det tredje ska informationen direkt eller indirekt hänföra sig till ett eller flera finansiella instrument eller dess emittenter. För det fjärde ska informationen,

om den offentliggjordes, kunna förväntas ha en väsentlig inverkan på priset på dessa finansiella instrument eller priset på relaterade derivatinstrument (se EU domstolens domar i mål C-628/13, Jean-Bernard Lafonta mot Autorité des marchés financiers, EU:C:2015:162, punkt 24 och mål C-19/11, Markus Gelzl mot Daimler AG, EU:C:2012:397, punkt 25).

Är informationen specifik?

Information är enligt artikel 7.2 MAR av specifik natur om (i) den anger omständigheter som föreligger eller rimligtvis kan komma att föreligga eller en händelse som har inträffat eller som rimligtvis kan förväntas inträffa och om (ii) denna information är tillräckligt specifik för att göra det möjligt att dra slutsatser om omständigheternas eller händelsens potentiella effekt på priserna på finansiella instrument.

Mejlet från **CC** innehåller information om att **AA** är loggad i Starbreeze insynsförteckning och att han inte kan sälja per kl. 13.33. Informationen ger således upplysning dels om att **AA** är loggad i Starbreeze insynsförteckning, dels att han inte kan sälja. Det är således inte enbart fråga om en upplysning att en viss person förekommer i en insynsförteckning utan även att denne inte kan sälja aktier i företaget som upprättat förteckningen. Enligt tingsrätten bör frågan om informationen är specifik i den mening som avses i artikel 7.1 i MAR bedömas i ljuset av den sammantagna informationen i mejlet.

Informationen ska enligt artikel 7.2 MAR avse ”omständigheter” eller en ”händelse” för att anses utgöra specifik information. Den språkliga lydelsen av bestämmelsen gör således åtskillnad mellan begreppen omständigheter och händelse. EU-domstolen har angående begreppen uttalat att de bör förstås utifrån sina vedertagna betydelser (se EU-domstolens dom i mål C-19/11, Gelzl, EU:C:2012:397, punkt 30).

Begreppet ”omständigheter” är angivet i plural till skillnad från begreppet ”händelse” och i litteraturen har framförts ståndpunkten att en enskild omständighet inte utgör specifik information (se Ventoruzzo & Mock, Market Abuse Regulation – Commentary and Annotated Guide, s. 190-191). Betydelsen av att det ena begreppet anges i plural och det andra i singular har emellertid i litteraturen i viss mån ifrågasatts (se Westermark, kommentar i JUNO till artikel 7.1 i MAR).

När det gäller den information som är aktuell i förevarande mål, dvs. informationen i **CC** mejl till Carnegie den 15 november 2018, kan konstateras att den innehåller upplysningen att **AA** förts upp i en insynsförteckning och att han inte kan sälja. Redan av denna anledning är det således fråga om mer än en enskild omständighet varför informationen får anses avse omständigheter som föreligger enligt vad som anges i artikel 7.2 MAR. Mot den bakgrunden saknas det också anledning för tingsrätten att närmare pröva om de olika ingående delarna av den sammantagna informationen kan sägas utgöra en eller flera omständigheter.

För att informationen i **CC** mejl ska vara av specifik natur krävs vidare att den gör det möjligt att dra slutsatser om dess potentiella effekt på priset på Starbreeze aktierna. I korthet kan sägas att informationen inte får vara så diffus eller av så allmän natur att den inte möjliggör någon slutsats avseende dess potentiella effekt på priset (se EU-domstolens dom i mål C-628/13, Lafonta, EU:C:2015:162, punkt 31 och jfr även Lehmann & Kumpan, European Financial Services Law: Article-by-Article Commentary, s. 677).

AA var införd i Starbreeze insynsförteckning varför informationen i mejlet avseende detta vare sig kan sägas vara diffus eller av allmän karaktär. I sig är det inte heller en felaktig uppgift. Av förhöret med **CC** är utrett att hon var kommunikationschef på Starbreeze och medlem i företagets ledningsgrupp. Av utredningen framgår vidare att hon hade fullmakt att företräda Varvtre. När det gäller **AA** var han verkställande direktör på Starbreeze och en av företagets ägare. Starbreeze har självt gjort bedömningen att det funnits insiderinformation i

företaget som förhindrat honom från att sälja aktier i företaget. Den information som mottogs av Carnegie kom således från en tillförlitlig informationsskälla, avsåg möjligheten för den verkställande direktören att sälja aktier och att Starbreeze självt ansett att det fanns insiderinformation i företaget.

Carnegie har, såvitt framgår av utredningen, inte haft vetskap om vilken information som föranledde att **AA** togs upp i insynsförteckningen. Frågan blir därmed vilka slutsatser informationen i mejlet medger. Denna fråga ska enligt tingsrätten ses i ljuset av att förbudet mot insiderhandel enligt skäl 19 i MAR bör tillämpas när en person som förfogar över insiderinformation utför en transaktion i enlighet med denna information genom att förvärva eller avyttra finansiella instrument som omfattas av informationen. Något generellt handelsförbud, med undantag för vissa specifika situationer (se artikel 19.11 i MAR), kan således inte sägas råda för den som har insiderinformation utan det avgörande är om personen agerar i enlighet med informationen eller inte (jfr även 2 kap. 2 § MAD). Informationen att **AA** var uppförd i en insynsförteckning och inte kunde sälja kan inte uppfattas på annat sätt än att det i Starbreeze fanns för företaget negativ ekonomisk information. För en förnuftig investerare skulle det mot denna bakgrund enligt tingsrätten vara möjligt att dra slutsatser om informationens potentiella effekt på priset på Starbreeze aktierna alldeles oavsett exakt vilken information som föranlett upprättandet av insynsförteckningen. Om det helt saknats insiderinformation i Starbreeze vid tidpunkten för upprättandet av insynsförteckningen, och informationen i mejlet därmed varit helt felaktig, kunde detta tala för att det inte varit möjligt att dra slutsatser om vilken påverkan informationen hade haft på priset på Starbreeze aktierna. Enligt tingsrättens bedömning har detta emellertid inte varit fallet.

Sammanfattningsvis blir därför tingsrättens slutsats att informationen i **CC** mejl till Carnegie den 15 november 2018 kl. 13.32 avsåg specifik information enligt artikel 7.1 i MAR.

Avser informationen Starbreeze och var den offentliggjord?

Frågan om informationen i mejlet var hemlig ska bedömas med utgångspunkt i förhållandena när den mottogs av Carnegie, vilket skedde den 15 november 2018 kl. 13.32. Utredningen i målet ger stöd för att informationen vid denna tidpunkt inte var offentliggjord, vilket inte heller ifrågasatts av Carnegie. Tingsrätten bedömer därför att informationen i mejlet inte var offentliggjord när Carnegie mottog densamma.

Enligt artikel 7.1 i MAR ska informationen direkt eller indirekt röra emittenten eller ett eller flera finansiella instrument. Det kan således vara fråga om information som ligger både inom och utanför emittentens verksamhetsfär. Utformningen av bestämmelsen ger till resultat att området för vilken information som kan anses avse emittenten eller ett finansiellt instrument är vidsträckt.

Av utredningen framgår att informationen sändes i ett mejl av **CC** från hennes mejladress på Starbreeze. Mejllet innehöll information om att företagets verkställande direktör **AA** inte kunde sälja Starbreeze aktier och att det upprättats en insynsförteckning i företaget. Sett i ljuset av det förhållandevis vidsträckta område som omfattas av nu aktuellt rekvisit i artikel 7.1 i MAR står det enligt tingsrätten klart att mejlet innehåller direkt eller indirekt information om såväl emittenten Starbreeze som aktierna i företaget. Vilken kunskap Carnegie må ha haft om den information som föranlett upprättandet av insynsförteckningen förändrar inte denna slutsats.

Skulle informationen i mejlet haft en väsentlig inverkan på priset på Starbreezeaktien?

Vad som avses med att informationen skulle ha haft en väsentlig inverkan på priset enligt artikel 7.1 i MAR får sitt närmare innehåll bestämt av artikel 7.4 i MAR. Enligt den sistnämnda bestämmelsen ska information som sannolikt skulle haft en väsentlig inverkan på priset på finansiella instrument avse information som en förnuftig

investerare, om den offentliggjordes, sannolikt skulle utnyttja som en del av grunden för sitt investeringsbeslut.

I skäl 14 MAR ges vägledning till hur en förnuftig investerare skulle gå till väga vid utvärderingen av en viss uppgift inför ett investeringsbeslut. Det anges i skälet att en förnuftig investerare rimligtvis skulle utvärdera en uppgift på grundval av tillgänglig förhandsinformation. Sådan tillgänglig förhandsinformation kan avse den berörda emittentens verksamhet som helhet, informationskällans tillförlitlighet och alla andra marknadsvariabler som kan förväntas påverka de finansiella instrumenten.

Den information Carnegie fick genom **CC** mejl härrörde från en tillförlitlig informationskälla. Det är skickat från en person i företagets ledning och det är företaget självt som gjort bedömningen att det finns insiderinformation som hindrat dess verkställande direktör från att sälja Starbreezeaktier.

Vad gäller Starbreeze ekonomiska situation kan konstateras att det i företagets pressmeddelande i samband med att Q3-rapporten släpptes den 6 november 2018 framgår att spelet OTWD var viktigt för Starbreeze framtida ekonomiska situation. Spelet OTWD, som släpptes samma dag som pressmeddelandet, kom redan den 7 november 2018 att falla i rankingen på plattformen Steam.

Dagen då pressmeddelandet släpptes gick kursen upp för A-aktien i Starbreeze med 21,5 % och B-aktien med 24,5 % för att redan dagen efter börja falla kraftigt. Handeln med aktierna får betraktas som volatil.

Sett i ljuset av tillgänglig förhandsinformation bedömer tingsrätten det som sannolikt att en förnuftig investerare skulle ha lagt informationen om att **AA** var uppförd på en insynförteckning och inte kunde sälja aktier i Starbreeze till grund för ett investeringsbeslut. Det fjärde rekvisitet i artikel 7.1 i MAR är således även det uppfyllt.

Sammanfattningsvis blir således tingsrättens slutsats att samtliga rekvisit för att informationen i mejlet från **CC** ska anses utgöra insiderinformation är uppfyllda.

Har det förekommit insiderhandel?

Enligt artikel 8.1 är det fråga om insiderhandel när en person förfogar över insiderinformation och utnyttjar denna genom att för egen eller annans räkning, direkt eller indirekt, förvärvar eller avyttrar finansiella instrument som denna information rör.

I skäl 23–26 till MAR ges vägledning vid bedömningen av vad som utgör insiderhandel. I skäl 25 anges bland annat att en handelsorder som lagts innan en person förfogar över insiderinformation inte bör anses vara insiderhandel.

Av artikel 8.4 följer att artikel 8.1 är tillämplig på både den s.k. primära och sekundära personkretsen. För den som tillhör den sekundära personkretsen gäller att denne insett eller borde ha insett att det är insiderinformation denne fått tillgång till. Det grundläggande skälet till åtskillnaden mellan dessa två grupper av insiders synes vila på tanken att den primära personkretsen till följd av sitt förhållande till den som lämnar information har bäst förutsättningar att förstå densamma (se Ventoruzzo & Mock, Market Abuse Regulation – Commentary and Annotated Guide, s. 243).

I den primära personkretsen återfinns personer som har tillgång till insiderinformationen genom fullgörande av tjänst, verksamhet eller åliggande. Carnegie har invänt att banken inte mottagit informationen i mejlet den 15 november 2018 i någon av dessa egenskaper. Kreditavtalet innebar visserligen inte att det fanns en tjänst eller ett åliggande som innebar att Carnegie skulle ta emot insiderinformation från Varvtre. Bestämmelsen i artikel 8.4 c) i MAR bör dock enligt tingsrätten inte ges en så snäv betydelse att den endast kan anses omfatta situationer där tillgången till informationen är en följd av en kontraktuell skyldighet. Det väsentliga är att förekomsten av ett kontraktuellt förhållande ger bättre förutsättningar att förstå

betydelsen av den mottagna informationen oavsett om denna lämnats direkt till följd av en kontraktuell skyldighet eller inte.

Det framgår vidare av såväl den skriftliga bevisningen som av vad **CC** berättat att Carnegies verksamhet medfört att banken upprätthållit nära kontakter med Starbreeze och Varvtre för att med omsorg bevaka Varvtres fullgörande av Kreditavtalet. Carnegie måste till följd av dessa kontakter också haft goda förutsättningar att förstå innebörden av den information banken mottagit angående Starbreeze.

Tingsrätten bedömer sammantaget att Carnegie får anses tillhöra den primära personkretsen enligt artikel 8.4 c) i MAR. Även om så inte skulle vara fallet borde Carnegie insett att den information banken fick tillgång till genom **CC** mejl utgjorde insiderinformation.

Carnegie har invänt att beslutet om att avyttra Starbreeze aktierna i Varvtres depå fattades redan den 6 november 2018 genom att bankens kreditkommitté då bestämde att en reglering av krediten omgående skulle ske om det uppstod en överbelåning. I vart fall har Carnegie menat att beslutet att avyttra aktierna i Starbreeze togs innan banken fick tillgång till informationen i **CC** mejl. Tingsrätten finner i denna inte anledning att ifrågsätta vad **GG** **HH** och **II** berättat om att försäljningen innebar en verkställighet av vad kreditkommittén tidigare bestämt.

Den transaktion artikel 8.1 i MAR tar sikte på är när en person som innehar insiderinformation genomför en transaktion för att förvärva eller avyttra ett finansiellt instrument. Det ligger visserligen i sakens natur att personen i fråga kan ha bestämt sig för detta vid en tidpunkt dessförinnan. Att begreppen förvärva eller avyttra ska avse den tidpunkt när en person bestämt sig för att genomföra transaktionen är enligt tingsrätten svårförenligt med syftet för förbudet mot insiderhandel (jfr prop. 2016/17:22 s. 273–274). Den avgörande tidpunkten för att bedöma om det skett ett

utnyttjande i form av avvyttring av aktier är därför när transaktionen genomförs, dvs. när en handelsorder läggs, vilket i förvarande fall var efter det att Carnegie fått insiderinformationen i mejlet från **CC** kl. 13.32 den 15 november 2018. Banken har således enligt artikel 8.1 i MAR för annans räkning avyttrat aktier i Starbreeze efter det att banken haft tillgång till insiderinformation.

Har det funnits legitima skäl för Carnegies handel?

För att Carnegies avvyttring av Starbreeze aktier den 15, 16 respektive 19 november 2018 ska anses som legitim krävs för det första att den skett i god tro och för att uppfylla ett åtagande som förfallit.

Såvitt gäller artikel 9.3 a) ska åtagandet följa av en handelsorder som lagts eller avtal som ingåtts innan Carnegie förfogade över insiderinformationen. Tingsrätten har redan tidigare bedömt att Carnegie förfogade över insiderinformationen innan någon handelsorder lades. Kreditavtalet, som visserligen var träffat före Carnegie fick tillgång till insiderinformationen, har enligt tingsrätten inte inneburit något åtagande för Carnegie att sälja de av Varvtre pantsatta aktierna i Starbreeze. Inget i avtalet hade hindrat Carnegie från att förlänga krediten eller söka alternativa vägar för att täcka krediten, som t.ex. genom amortering av Varvtre eller ta i anspråk **AA**

borgensåtagande. Några legitima skäl för Carnegies insiderhandel enligt artikel 9.3 a) MAR finns enligt tingsrätten därför inte.

Carnegie har vidare invänt att banken enligt 15 kap. 1 § lagen (2004:297) om bank och finansieringsrörelse kan riskera ett ingripande från Finansinspektionen om banken inte följer sin kreditinstruktion och om en tvångsförsäljning inte hade skett kunde detta blivit fallet.

Tingsrätten kan konstatera att Carnegie mot bakgrund av föreskrifter som utfärdats av Finansinspektionen (FFFS 2004:6 och FFFS 2014:1) antagit en kreditinstruktion. Utredningen visar att kreditinstruktionen antagits innan banken förfogade över

insiderinformationen. Kreditkommittens beslut att krediten omgående skulle regleras vid överbelåning fattades den 6 november 2018, dvs. även det före det att banken förfogade över insiderinformationen. Innebörden av detta är emellertid enligt tingsrätten inte att försäljningen av aktier i Starbreeze under den tid som omfattas av gärningspåståendet var följden av en skyldighet enligt lag som inte lämnade något handlingsutrymme för banken, dvs. där den tillhandahållna informationen kunnat utnyttjas. Som Finansinspektionen anfört kan en kreditinstruktion inte heller reglera alla tänkbara situationer som kan uppstå vid handeringen av en kredit varför det entydigt inte går att fastställa att det förelåg en skyldighet enligt lagstiftning eller andra bestämmelser att avyttra aktierna i Starbreeze på sätt som skett. Några legitima skäl för Carnegies handel enligt artikel 9.3 b) MAR finns enligt tingsrätten därför inte.

Sammanfattande slutsatser

Tingsrätten har funnit att Carnegie avyttrat aktier i Starbreeze för annans räkning med utnyttjande av insiderinformation i enlighet med Finansinspektionens gärningspåstående. Det finns inte några legitima skäl för handeln. Tingsrätten har därför att fastställa en sanktionsavgift.

Sanktionsavgiftens storlek

I 5 kap. 6 § kompletteringslagen anges att sanktionsavgiften för en juridisk person som har överträtt förbudet mot insiderhandel som högst ska fastställas till ett belopp som motsvarar 15 miljoner euro, 15 procent av den juridiska personens omsättning närmast föregående räkenskapsår eller, i förekommande fall, motsvarande omsättning på koncernnivå eller tre gånger den vinst som den juridiska personen, eller någon annan gjort till följd av regelöverträdelsen, om beloppet går att fastställa. De angivna beloppen härrör från artikel 30.2 i MAR och tar där även sikte på de uppsåtliga och allvarligaste formerna av insiderhandel. Beloppen ger därför begränsad ledning när det gäller att bedöma vad som är en lämplig nivå på sanktionsavgifter för sådana oaktsamma och mindre allvarliga överträdelser som i det svenska systemet hanteras i

administrativ ordning. Det saknas vägledande avgöranden vad gäller sanktionsavgiftens storlek för regelöverträdelser av en juridisk person. Att relatera avgiften till vad dagsboten blir i samband med straffrättsligt ansvar för en fysisk person får vidare mindre relevans i ett fall som detta.

I 5 kap. 15 och 18 §§ kompletteringslagen och artikel 31.1 i MAR finns riktlinjer för vilka hänsyn som ska tas vid bestämmande av sanktionsavgiften. Enligt bestämmelserna ska hänsyn tas till hur allvarlig överträdelsen är och hur länge den pågått. Särskild hänsyn ska tas till överträdelsens konkreta och potentiella effekter på det finansiella systemet, skador som uppstått och graden av ansvar. Vidare ska särskild hänsyn tas till den berörda personens finansiella ställning och, om det går att fastställa, den vinst som personen i fråga, eller någon annan, gjort till följd av regelöverträdelsen. Med finansiell ställning avses exempelvis den juridiska personens årsomsättning (se prop. 2016/17:22 s. 392)

Eftersom prövningen i det administrativa systemet inte är tänkt att innefatta några mer ingående bedömningar av subjektiva omständigheter (se a. prop. s. 236 f.), bör bedömningen av graden av ansvar främst ta sikte på om det föreligger några särskilda objektiva omständigheter som gör att överträdelsen är att betrakta som mer respektive mindre klandervärd än annars.

Bedömningen i detta fall

Inledningsvis kan konstateras att det inte föreligger några sådana förmildrande eller försvärande omständigheter som enligt 5 kap. 16 § kompletteringslagen ska påverka sanktionsavgiftens storlek.

Utredningen visar att Carnegie under den period gärningspåståendet omfattar sålt Starbreeze aktier från den av Varvtre pantsatta depån till en sammanlagd likvid om 16 068 277 kronor. Vidare framgår av utredningen att avslut har skett till högre kurs än vad som hade skett om försäljningarna hade utförts efter att insidern informationen hade

offentliggjorts. Tvångsförsäljningen, som gjorde det möjligt för Varvtre att avyttra aktierna före den 23 november 2018 då insiderinformationen offentliggjordes, har såvitt utredningen visar inneburit en förlustbegränsning för Varvtre med cirka 4,86 miljoner kronor.

Skada har således uppstått på marknaden genom att tredje man fått betala mer för Starbreeze aktier än vad som annars varit fallet och på så sätt gjort förluster som motsvarar förlustbegränsningen.

Carnegie har tillstånd från Finansinspektionen att bedriva bankrörelse och är en investmentbank och får som sådan anses ha kännedom om värdepappersmarknaden. Det bör också beaktas att Carnegies tvångsförsäljning medfört att Varvtre fick möjlighet att avyttra Starbreeze aktier före den 23 november 2018. Det var först vid denna tidpunkt den information som var anledningen till insiderförteckningen där AA var upptagen blev offentliggjord.

Såvitt avser Carnegies finansiella ställning så visar utredningen att koncernen 2019 omsatte cirka 2 613 miljoner kronor. Sanktionsavgiften kan alltså som högst uppgå till 391 950 000 kronor. Sett i ljuset av den högsta möjliga sanktionsavgift som kan bestämmas hamnar således det av Finansbeloppet angivna beloppet om 35 miljoner i det lägre spannet.

Vid en samlad bedömning finner tingsrätten skäl att bestämma sanktionsavgiften till det av Finansinspektionen yrkade beloppet, dvs. 35 miljoner kronor.

Sekretess

I målet har från Carnegies sida anförts att det finns flera uppgifter i målet som omfattas av sekretess. Huvudförhandlingen har på grund av bankens begäran i delar hållits bakom stängda dörrar. Tingsrätten ifrågsätter inte att uppgifter i målet är sådant som

kan omfattas av sekretess. Sekretessen för dessa uppgifter ska, med undantag för de uppgifter som tagits in i denna dom, bestå i målet.

Carnegies begäran om förordnande om fortsatt sekretess avseende en utskrift av ett förhör med **AA** (aktbilaga 122) kan dock inte meddelas då handlingen inte lades fram bakom stängda dörrar vid huvudförhandlingen. Tingsrätten bedömer vidare att fortsatt sekretess inte ska gälla för aktbilaga 9 som innehåller det sanktionsföreläggande inklusive delgivningskvitto Finansinspektionen utfärdade eftersom det inte innehåller uppgifter som motiverar detta enligt vad som föreskrivs i 36 kap. 2 § offentlighets- och sekretesslagen (2009:400).

Rättegångskostnader

Finansinspektionen har haft framgång med sin talan i målet. Carnegies yrkande om ersättning för rättegångskostnader ska därför avslås.

HUR MAN ÖVERKLAGAR, bilaga 1 (TR-01)

Överklagande riktas till Svea hovrätt men ska ha kommit in till tingsrätten senast den 14 juli 2021. Prövningstillstånd krävs.

Peter Adamsson



Hur man överklagar

Dom i brottmål, tingsrätt

TR-01

Vill du att domen ska ändras i någon del kan du överklaga. Här får du veta hur det går till.

Överklaga skriftligt inom 3 veckor

Ditt överklagande ska ha kommit in till domstolen inom 3 veckor från domens datum. Sista datum för överklagande finns på sista sidan i domen.

Överklaga efter att motparten överklagat

Om ena parten har överklagat i rätt tid, har den andra parten också rätt att överklaga även om tiden har gått ut. Det kallas att anslutningsöverklaga.

En part kan anslutningsöverklaga inom en extra vecka från det att överklagandetiden har gått ut. Ett anslutningsöverklagande måste alltså komma in inom 4 veckor från domens datum.

Ett anslutningsöverklagande upphör att gälla om det första överklagandet dras tillbaka eller av något annat skäl inte går vidare.

Så här gör du

1. Skriv tingsrättens namn och målnummer.
2. Förklara varför du tycker att domen ska ändras. Tala om vilken ändring du vill ha och varför du tycker att hovrätten ska ta upp ditt överklagande (läs mer om prövningstillstånd längre ner).
3. Tala om vilka bevis du vill hänvisa till. Förklara vad du vill visa med varje bevis.

Skicka med skriftliga bevis som inte redan finns i målet.

Vill du ha nya förhör med någon som redan förhörts eller en ny syn (till exempel besök på en plats), ska du berätta det och förklara varför.

Tala också om ifall du vill att målsäganden ska komma personligen vid en huvudförhandling.

4. Lämna namn och personnummer eller organisationsnummer.
Lämna aktuella och fullständiga uppgifter om var domstolen kan nå dig: postadresser, e-postadresser och telefonnummer.
Om du har ett ombud, lämna också ombudets kontaktuppgifter.
5. Skriv under överklagandet själv eller låt ditt ombud göra det.
6. Skicka eller lämna in överklagandet till tingsrätten. Du hittar adressen i domen.

Vad händer sedan?

Tingsrätten kontrollerar att överklagandet kommit in i rätt tid. Har det kommit in för sent avvisar domstolen överklagandet. Det innebär att domen gäller.

Om överklagandet kommit in i tid, skickar tingsrätten överklagandet och alla handlingar i målet vidare till hovrätten.

Har du tidigare fått brev genom förenklad delgivning, kan även hovrätten skicka brev på detta sätt.

Prövningstillstånd i hovrätten

När överklagandet kommer in till hovrätten tar domstolen först ställning till om målet ska tas upp till prövning.

Om du *inte* får prövningstillstånd gäller den överklagade domen. Därför är det viktigt att i överklagandet ta med allt du vill föra fram.

När krävs det prövningstillstånd?

Brottmålsdelen

I brottmålsdelen behövs prövningstillstånd i två olika fall:

- Den åtalade har dömts enbart till böter.
- Den åtalade har frikänts från ett brott som inte har mer än 6 månaders fängelse i straffskalan.

Skadeståndsdelen

Det krävs prövningstillstånd för att hovrätten ska pröva en begäran om skadestånd.

Undantag kan gälla när en dom överklagas i brottmålsdelen, och det är kopplat en begäran om skadestånd till brottet. Då krävs inte prövningstillstånd för skadeståndsdelen om

- det inte krävs prövningstillstånd i brottmålsdelen eller om
- hovrätten meddelar prövningstillstånd i brottmålsdelen.

Beslut i övriga frågor

I de mål där det krävs prövningstillstånd i brottmålsdelen (se ovan), krävs det också prövningstillstånd för sådana beslut som bara får överklagas i samband med att domen överklagas. Beslut som kan överklagas särskilt kräver inte prövningstillstånd.

När får man prövningstillstånd?

Hovrätten ger prövningstillstånd i fyra olika fall.

- Domstolen bedömer att det finns anledning att tvivla på att tingsrätten dömt rätt.
- Domstolen anser att det inte går att bedöma om tingsrätten har dömt rätt utan att ta upp målet.
- Domstolen behöver ta upp målet för att ge andra domstolar vägledning i rättstillämpningen.
- Domstolen bedömer att det finns synnerliga skäl att ta upp målet av någon annan anledning.

Vill du veta mer?

Ta kontakt med tingsrätten om du har frågor. Adress och telefonnummer finns på första sidan i domen.

Mer information finns på www.domstol.se.