



**FÖRVALTNINGSRÄTTEN
I STOCKHOLM**

Avdelning 6

DOM
2024-04-09
Meddelad i Stockholm

Mål nr
11774-23

KLAGANDE

Samhällsbyggnadsbolaget i Norden AB, 556981-7660

Ombud: Advokaterna Rikard Lindahl och Jesper Schönbeck

MOTPART

Finansinspektionen

ÖVERKLAGAT BESLUT

Finansinspektionens beslut 2023-05-16, se bilaga 1

SAKEN

Handel med finansiella instrument

FÖRVALTNINGSRÄTTENS AVGÖRANDE

Förvaltningsrätten avslår överklagandet.

BAKGRUND OCH YRKANDEN M.M.

Samhällsbyggnadsbolaget i Norden AB (SBB) anmälde den 1 augusti 2022 att bolagets innehav i JM AB (JM) ökat från 29,96 procent till 30,61 procent, till följd av en bolagshändelse offentliggjord av JM den 29 juli 2022. I anmälan angav SBB att innehavet endast bestod av aktier. Finansinspektionen uppmärksammade den 18 november 2022 SBB på att innehavs fördelningen i anmälan kunde behöva justeras, gällande vilka typer av finansiella instrument som SBB innehade med exponering mot JM. SBB genomförde samma dag en ny anmälan och angav en korrigerad innehavs fördelningen av finansiella instrument i JM, enligt vilken ca 28,23 procent av innehavet utgjordes av aktier och ca 2,39 procent av innehavet utgjordes av totalavkastningsswappar (TRS).

Finansinspektionen beslutade den 16 maj 2023 att SBB skulle betala en sanktionsavgift om 750 000 kr för överträdelse av skyldigheten att i rätt tid anmäla till Finansinspektionen att dess innehav i JM överstigit en flaggningsgräns. Skälen för beslutet framgår av bilaga 1.

SBB yrkar i första hand att sanktionsavgiften sätts ned till 0 kr. I andra hand yrkar bolaget att sanktionsavgiften sätts ned till ett belopp lägre än 750 000 kr.

SBB för fram bl.a. följande. Bolaget vitsordar att flaggning borde ha skett i augusti 2022 gällande att 2,39 procent av innehavet i JM utgjordes av TRS och inte av aktier. Bolaget anser dock att sanktionsavgiftens storlek är oproportionerlig och inte förenlig med bestämmelserna i 6 kap. 3 d, 3 f och 3 g §§ lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument (LHF).

TRS kan konstrueras på olika sätt som leder till olika grader av kontroll över den underliggande tillgången. SBB innehade sina TRS i JM direkt. Det innebär att SBB avseende dessa TRS haft den fulla finansiella exponeringen avseende aktiekursutvecklingen i JM.

TRS har möjliggjort för SBB att få exponering samt kontroll över JM likt vid förvärv av aktier i JM, men till en mindre ekonomisk exponering. Avsikten har varit att uppnå motsvarande som ett aktieinnehav men med en mindre ekonomisk insats. Upplägget med TRS har kunnat upphöra genom en mottransaktion eller genom att TRS-kontraktet stängts i förtid när behov funnits av att utöva rösträtten, exempelvis inför en bolagsstämma eller om SBB funnit det ekonomiskt mer fördelaktigt med direktinnehav. Detta har kunnat ske momentant, vilket inneburit att SBB fått tillbaka de underliggande aktierna och bl.a. kunnat använda dessa för att rösta vid en bolagsstämma.

SBB har då TRS använts haft en lång position i JM genom TRS. Det innebär att SBB har haft ett intresse, även med innehav av TRS, av att aktiens värde går upp. Den underliggande JM-aktien i TRS-kontrakten har övergått till SBB och returnerats till bankerna vid ett antal tillfällen.

I målet har det inte skett någon ägarförändring och den totala rösträtts-exponeringen i JM har varit korrekt kommunicerad under hela den aktuella perioden. Den uteblivna flaggningsanmälan om innehavs fördelningen, har inte påverkat investerarens möjlighet till en god genomlysning av ägarförhållandena i JM. Det är endast hur innehavet var fördelat mellan olika typer av finansiella instrument som aktualiseras i detta mål. SBB:s innehav i JM har under flera månader varit mycket stort och offentliggjort till marknaden. Avvikelsen i innehavs fördelningen har dessutom varit marginell sett till hela innehavet i JM. Med anledning av detta kan överträdelsen inte ses som allvarlig.

SBB:s aktie ökade med ca 0,4 procent i värde den första handelsdagen efter flaggningen i november 2022, då det var kommunicerat till marknaden att en del av innehavet i JM bestod av TRS. Kursutvecklingen för JM:s aktier samma dag tyder inte heller på någon påverkan på marknaden av informationen gällande den korrigerade innehavs fördelningen.

Kursutvecklingen visar tydligt att marknaden inte satte värde på informationen att SBB:s innehav av aktier i JM var mindre än tidigare offentliggjort och att en liten del i stället bestod av TRS. Detta får stöd i att det är den totala kontrollen som är väsentlig för marknaden. Denna information har alltså varit korrekt och offentliggjord för marknaden. Överträdelsen (bestående i att innehavs-fördelningen inte visade vilka typer av instrument SBB innehade) har inte haft någon konkret eller potentiell effekt på marknaden.

Finansinspektionen har angett i beslutet att överskridandet av tröskelvärdet om 30 procent som skedde genom bolagshändelsen i JM är av särskild betydelse för marknaden, då det aktualiserat budpliktsreglerna. Detta har beaktats till nackdel för SBB vid bestämmande av sanktionsavgiften. Den aktuella bolagshändelsen i JM innebar att SBB:s ägande (aktier och TRS) ökade passivt. Det skedde dock inget förvärv av aktier eller TRS. I och med att det inte skedde något förvärv av aktier eller TRS är budpliktsreglerna inte tillämpliga i detta fall.

Finansinspektionen har vidare inte beaktat rättsfallet HFD 2022 ref. 23 vid bestämmandet av sanktionsavgiften. Tidsutdräkten i förevarande fall är lång och effekten har, liksom i HFD 2022 ref. 23, klingat av med tiden. Riktlinjerna som var aktuella i målet hos HFD har betydande likheter med de som har tillämpats i detta mål. Marknaden kan inte rimligen anses ha ett intresse i den marginella delen av innehavet i JM som utgjordes av TRS. Även rättsfallet HFD 2019 ref. 72 är relevant, eftersom målet visar att en bedömning av de faktiska effekterna på marknaden ska göras. Någon sådan bedömning har Finansinspektionen inte gjort i detta fall.

Sanktionsavgiftens storlek ska vara proportionerlig i förhållande till överträdelsen och de högsta beloppen ska beslutas för de mest allvarliga överträdelserna. Flaggningsreglerna har som syfte att ge investerare full vetskap om förändringar i rösträttsfördelningen. I detta mål har det inte skett

några förändringar i rösträttsfördelningen i JM. SBB:s totala innehav av rösträtter i JM har under hela tiden varit korrekt kommunicerat till marknaden. Överträdelsen har alltså inte varit av sådan karaktär som motiverar en sanktion enligt de ändamålsskäl som ligger bakom flaggningsreglerna. Överträdelsen är som redogjorts för ovan mycket ringa, vilket bör föranleda att sanktionsavgiften efterges helt eller delvis.

Finansinspektionen anser att överklagandet ska avslås och för fram bl.a. följande. Högsta förvaltningsdomstolen har i sitt avgörande HFD 2022 ref. 23 gjort vissa uttalanden om hur sanktionsavgiften ska bestämmas vid överträdelser av artikel 19 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 av den 16 april 2014 om marknadsmissbruk (marknadsmissbruksförordningen). Förevarande mål rör dock flaggning och HFD:s uttalanden är i och för sig inte helt utan relevans i ett mål som rör flaggning. De ställningstaganden som rör överträdelsens avtagande effekt äger dock gällande flaggning inte samma giltighet som i en situation motsvarande den i rättsfallet.

Vid bestämmandet av sanktionsavgiftens storlek måste hänsyn tas till att flaggningsregelverket har ett annat ändamål än regelverket för insynsrapportering. Den sistnämnda rapporteringen syftar till att offentliggöra transaktioner som utförs av personer i ledande ställning hos noterade bolag. Flaggningsskyldigheten syftar till att ge investerare och marknaden tillgång till korrekt information om ägandeförhållandena i noterade bolag när vissa gränsvärden för antalet aktier eller rösträtter i bolaget har uppnåtts. Kännedom om ägarförhållandena i ett börsnoterat bolag får anses vara i hög grad aktuell och av intresse för marknaden, även om viss tid har passerat sedan innehavsförändringen ägt rum. Att beakta tiden för överträdelsens varaktighet i höjande riktning är en rimlig avvägning och i enlighet med det bakomliggande syftet med 6 kap. 3 d § LHF.

I nu aktuellt fall har Finansinspektionen beaktat att SBB inkom med en

godtagbar anmälan tre månader för sent. En sådan överträdelse medför enligt riktlinjerna en grundavgift om lägst 1 000 000 kr. Avgiften har bestämts efter en sammantagen bedömning av omständigheterna i det enskilda fallet.

Syftet med att anmälningsskyldigheten bör omfatta andra finansiella instrument än aktier, är att både emittenter och investerare ska få fullständig kunskap om hur noterade bolags ägarförhållanden är strukturerade. Att information om innehavs fördelningen inte haft någon påverkan på priset på JM:s aktiekurs, innebär inte att informationen varit ointressant för marknaden. Avsaknaden av sådana konkreta effekter på det finansiella systemet eller skador på marknaden utgör inte skäl för att sänka avgiften. Emellertid kan konkreta effekter på marknaden beaktas i höjande riktning när en sanktionsavgift bestäms.

Finansinspektionen anser till skillnad från SBB att det är av intresse för marknaden att få information om hur bolagets innehav är fördelat mellan olika flaggningspliktiga instrumentkategorier, eftersom instrumenttypen har betydelse för bolagets inflytande i JM. Av såväl LHF som Finansinspektionens marknadsplatsföreskrifter framgår att innehav av aktieswappar, såsom TRS, som är hänförliga till en underliggande börsnoterad aktie ska anmälas och specificeras.

TRS-avtalet som SBB har ingått avseende aktier i JM kan likställas med att belåna en tillgång. Skillnaden mot en vanlig belåning är att bolaget faktiskt sålt och därmed flyttat den avsedda säkerheten – i aktuellt fall JM-aktier – till en motpart för att kunna utnyttja motpartens lägre finansieringskostnader. TRS-avtalet har gjort att SBB haft kvar samma exponering mot de ekonomiska riskerna i JM-aktierna, vilket bl.a. inneburit ersättning för bolaget vid eventuella kursuppgångar men även ersättningsskyldighet vid eventuella kursnedgångar. SBB har dock inte ägt den underliggande tillgången och kan därför inte anses ha förfogat över dessa aktier eller utnyttjat rösträtterna som är hänförliga till dem.

När avtalet löper ut har bolaget möjlighet till fysisk avräkning, genom att köpa tillbaka aktierna från motparten och därmed återigen få tillgång till aktierna och kontroll över tillhörande rösträtter. Mot denna bakgrund har informationen om att delar av SBB:s innehav i JM utgjorts av en position via TRS-avtal varit av betydelse för marknaden. I sin första anmälan redovisade inte SBB sin position i JM via TRS-avtal på ett korrekt sätt och gav därigenom marknaden intrycket av att bolaget hade ett innehav med större röstmässigt inflytande i JM än vad som egentligen var fallet.

Finansinspektionen vidhåller att överträdelsen bör bedömas som mer allvarlig med anledning av att SBB i sin första anmälan angav att bolaget uppnått ett innehav överstigande 30 procent av aktiekapitalet och det totala antalet röster i JM. Gränsvärdet om 30 procent är av särskild betydelse, eftersom skyldigheten att lämna ett offentligt erbjudande om aktieförvärv uppkommer när en ägare har passerat tre tiondelar av röstetalet i ett bolag.

Det är visserligen korrekt att budplikten inte har aktualiserats i denna situation mot bakgrund av att innehavsförändringen berott på åtgärder som vidtagits av JM. En effekt av att SBB i sin första anmälan felaktigt angett att dess innehav av aktier och rösträtter har överskridit gränsen för budplikten i JM, har emellertid varit att marknaden fått information om att budplikten kunde komma att utlösas om SBB förvärvade ytterligare aktier. Detta har förstärkts av uttalanden från SBB:s VD i media. Värt att poängtera är att budplikt inträder först när bolaget uppnår ett aktieinnehav som representerar minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i bolaget. Vid beräkning av andelen av röstetalet ska således inte positioner via TRS-avtal eller i liknande derivat räknas med. Det är därför av särskild vikt för marknaden att få korrekt information om att ett bolags aktieinnehav passerar 30 procent av rösterna och såtillvida särskilt allvarligt när felaktig information lämnas därom till marknaden.

SKÄLEN FÖR AVGÖRANDET**Tillämpliga bestämmelser**

Enligt 6 kap. 3 a § första stycket 4 LHF ska Finansinspektionen besluta att en sanktionsavgift ska tas ut av den som inte i rätt tid fullgör skyldigheten att göra anmälan till aktiebolaget och Finansinspektionen enligt 4 kap. 3 § eller 9 § andra stycket LHF.

Vid beslutande om en sanktion ska Finansinspektionen enligt 6 kap. 3 d § LHF ta hänsyn till hur allvarlig överträdelsen är och hur länge den pågått. Särskild hänsyn ska tas till överträdelsens art, överträdelsens konkreta och potentiella effekter på det finansiella systemet, skador som uppstått och graden av ansvar.

Av 6 kap. 3 e § första stycket LHF framgår att det i försvårande riktning ska beaktas om den juridiska personen tidigare har begått en överträdelse. Vid denna bedömning bör särskild vikt fästas vid om överträdelserna är likartade och den tid som har gått mellan de olika överträdelserna. Enligt andra stycket i samma bestämmelse ska det i förmildrande riktning beaktas om den juridiska personen i väsentlig mån genom ett aktivt samarbete har underlättat Finansinspektionens utredning, och snabbt upphört med överträdelsen sedan den anmälts till eller påtalats av Finansinspektionen.

När sanktionsavgiftens storlek fastställs ska, enligt 6 kap. 3 f § LHF, hänsyn tas till sådana omständigheter som anges i 3 d och 3 e §§ samt till den juridiska personens finansiella ställning och, om det går att fastställa, den vinst som den juridiska personen gjort till följd av regelöverträdelsen. Av 6 kap. 3 g § LHF följer att om överträdelsen är ringa eller ursäktlig eller det annars finns särskilda skäl, får en sanktionsavgift efterges helt eller delvis.

Förvaltningsrättens bedömning*Grund för sanktionsavgift*

Det är i målet ostridigt att SBB i flaggningen den 1 augusti 2022 angav att bolagets aktieandel i JM utgjorde 30,61 procent av innehavet, trots att innehavet rätteligen utgjordes av ca 28,23 procent aktier och ca 2,39 procent TRS. Det är vidare ostridigt att detta korrigerades av SBB först genom flaggningen den 18 november 2022, då bolaget inkom med korrekta uppgifter om innehavs fördelningen till Finansinspektionen. Det finns därmed grund för att besluta om sanktionsavgift.

Vad förvaltningsrätten har att ta ställning till är om det finns skäl att sätta ned den beslutade sanktionsavgiften och om det finns skäl att helt eller delvis efterge avgiften.

Utgångspunkter för bedömningen vid bestämmande av sanktionsavgift

Vid prövningen av sanktionsavgiftens storlek bör, enligt förarbeten till LHF, Finansinspektionen ta särskild hänsyn till hur allvarlig överträdelsen är i det enskilda fallet. En överträdelse som har pågått under en lång tid ska ses som mer klandervärd än den som varat endast tillfälligt. Vid bedömningen bör Finansinspektionen även beakta överträdelsens art samt överträdelsens konkreta och potentiella effekter på det finansiella systemet. Även förhållanden hos den som gjort sig skyldig till överträdelsen ska beaktas. Exempelvis kan vad som är en avskräckande avgift för en fysisk person med måttliga ekonomiska resurser framstå som i det närmaste obetydlig för en juridisk person med stora resurser (se prop. 2015/16:26 s. 105 f.).

Finansinspektionens användning av schablonmodell

Finansinspektionen har bestämt storleken på sanktionsavgiften utifrån en schablonmodell som utgår från det antal handelsdagar som förseningen avser och om den som begått överträdelsen är en fysisk eller juridisk person. (se Riktlinjer för bestämmande av sanktionsavgift för överträdelser av lagen om handel med finansiella instrument, Finansinspektionen dnr 18-3836). Enligt den nu nämnda schablonmodellen ska sanktionsavgiften för en juridisk person som, vilket är aktuellt i detta mål, anmält en innehavsförändring mer än 40 handelsdagar för sent bestämmas till minst 1 000 000 kr.

Finansinspektionen beaktade vidare i förmildrande riktning att SBB kom in med en första, om än felaktig, anmälan i tid och att anmälningsskyldigheten uppstod till följd av en bolagshändelse hos JM och inte genom SBB:s agerande (s.k. passiv flaggning). I försvårande riktning beaktade Finansinspektionen att bolaget först efter Finansinspektionens underrättelse kom in med en korrigerad anmälan med den korrekta innehavs fördelningen. Vidare beaktades att det gränsvärde om 30 procent som den aktuella flaggningen avsåg är av särskild betydelse för marknaden, då de s.k. budpliktsreglerna aktualiseras vid aktieinnehav av denna storlek. Med hänsyn till det betydande innehav i JM som SBB hade vid tiden för överträdelsen fick bolaget, enligt Finansinspektionens mening, även anses ha haft en hög grad av ansvar att säkerställa att dess informationsgivning till Finansinspektionen, och därmed till marknaden, var korrekt. Sanktionsavgiften bestämdes därför till 750 000 kr.

Kammarrätten i Stockholm har funnit att det saknas skäl att invända mot användandet av en sådan schablonmodell som den i målet aktuella, under förutsättning att denna lämnar utrymme och hänsynstagande till förmildrande och försvårande omständigheter i varje enskilt fall (se bl.a. Kammarrätten i Stockholms domar den 7 februari 2014 i mål nr 2907-13 och den 4 mars 2014 i mål nr 5380-13). Förvaltningsrätten konstaterar att både förmildrande och

försvårande omständigheter vägts in vid Finansinspektionens bedömning. Domstolen bedömer därför att Finansinspektionens schablonmodell är lämplig att använda som utgångspunkt vid bestämmandet av sanktionsavgiftens storlek.

SBB har anfört att det ålegat Finansinspektionen att beakta rättsfallen HFD 2019 ref. 72 och i synnerhet HFD 2022 ref. 23 vid bestämmandet av sanktionsavgiftens storlek. Förvaltningsrätten konstaterar att HFD i dessa rättsfall genomförde prövningar utifrån ett annat rättsligt regelverk än vad som är aktuellt i detta mål. Det rör sig därutöver om klart annorlunda situationer än i förevarande mål. Vad SBB har anfört härvid medför därför ingen annan bedömning gällande schablonmodellens lämplighet.

Frågan om sanktionsavgiften ska sättas ned

SBB har i huvudsak anfört att ägarförhållandena och rösträttsexponeringen var korrekt kommunicerade till marknaden, under perioden då fördelningen av bolagets innehav i JM mellan olika finansiella instrument var inkorrekt redovisad. Finansinspektionen har också enligt SBB tagit ovidkommande hänsyn till budpliktsreglerna.

Det är ostridigt att felaktig information varit kommunicerad till marknaden under längre tid än tre månader vad avser att ca 2,39 procent av SBB:s innehav i JM utgjordes av TRS och inte aktier. Överträdelsen i fråga får således anses ha pågått under lång tid. SBB har inte bestridit vad Finansinspektionen fört fram om att det krävts att bolaget återförvärvat de underliggande aktierna, för att förfoga över kontrollen över röststrätterna förenade med dessa. Förvaltningsrätten finner därmed att annat inte framkommit än att det förhållit sig på det sättet som Finansinspektionen anfört.

Det har mot denna bakgrund inte kommit fram att SBB genom innehavet av TRS, haft sådant faktiskt inflytande i JM genom rösträtt som hade följt av

innehav av de underliggande aktierna. Förvaltningsrätten instämmer därför i Finansinspektionens bedömning om att marknaden har haft intresse av att ta del av korrekta uppgifter om det faktiska inflytandet genom rösträtt. Det kan härvid även framhållas att SBB och JM är förhållandevis stora aktörer i sammanhanget och att SBB hade ett avsevärt innehav i JM vid tidpunkten för överträdelsen i fråga.

Förvaltningsrätten finner därmed att vad SBB anfört om att ägarförhållandena och rösträttsexponeringen egentligen varit korrekt kommunicerade till marknaden inte kan medföra en sänkning av den aktuella sanktionsavgiften. Vad SBB fört fram om att bolagets och JM:s aktiekurs inte påverkats av att SBB korrigerade uppgifterna om innehavs fördelningen medför ingen annan bedömning.

Förvaltningsrätten finner vidare att det framstod som att SBB inte kunde förvärva fler aktier i JM utan att budplikten skulle aktualiseras, under tiden då den aktuella innehavs fördelningen var felaktigt kommunicerad till marknaden. Denna omständighet har haft en sådan påtaglig potentiell effekt på det finansiella systemet att det finns skäl att beakta den som en försvårande omständighet vid bestämmandet av sanktionsavgiftens storlek. Förvaltningsrätten bedömer härvid att det inte går att bortse från att en felaktig bild av SBB:s förutsättningar för förvärv av ytterligare aktier i JM varit kommunicerad till marknaden under lång tid. Detta oavsett om SBB haft för avsikt att förvärva ytterligare aktier eller inte. Vad SBB anfört i denna del utgör därmed inte skäl för att sätta ned avgiften.

Mot denna bakgrund finner förvaltningsrätten att Finansinspektionen har haft fog för att bestämma sanktionsavgiften till 750 000 kr. Vad SBB anfört utgör inte tillräckliga skäl för någon annan bedömning.

Frågan om sanktionsavgiften kan efterges

Slutligen har förvaltningsrätten att ta ställning till om sanktionsavgiften helt eller delvis kan efterges för att överträdelsen är ringa eller ursäktlig eller det annars finns särskilda skäl.

I Finansinspektionens riktlinjer för bestämmande av sanktionsavgift anges att skäl för eftergift exempelvis kan vara om avgiften kan anses oskäligt hög med hänsyn till den enskilde ekonomiska förhållanden, eller om innehavsförändringen inte har anmälts i rätt tid beroende på omständigheter som den anmälningsskyldige inte rimligen kunnat råda över eller förutse.

SBB har i huvudsak fört fram att det rör sig om en ringa överträdelse. Förvaltningsrätten konstaterar, med hänvisning till resonemangen ovan, att viktig information om innehavs fördelningen avseende SBB:s innehav i JM varit inkorrekt kommunicerad till marknaden under lång tid. Vidare har SBB varit skyldigt att känna till och rätta sig efter bestämmelserna om anmälningsskyldighet i LHF. Med hänsyn härtill kan SBB:s överträdelse av anmälningsskyldigheten inte anses bero på omständigheter som bolaget inte rimligen kunnat råda över eller förutse. Den aktuella överträdelsen är således varken ringa eller ursäktlig. Det finns inte heller stöd för att avgiftens storlek är oskäligt hög med hänsyn till SBB:s ekonomiska förhållanden. Inte heller i övrigt har det framkommit omständigheter som utgör särskilda skäl för att efterge den särskilda avgiften, helt eller delvis.

Sammantaget anser förvaltningsrätten att det inte framkommit tillräckliga skäl för att bestämma sanktionsavgiften till ett lägre belopp än vad Finansinspektionen har gjort. Det som SBB har anfört ändrar inte denna bedömning. Överklagandet ska därför avslås.

HUR MAN ÖVERKLAGAR

Detta avgörande kan överklagas. Information om hur man överklagar finns i bilaga 2 (FR-03).

Marie-Jeanette Axélius Friberg

Nämndemännen Yohannis Gebre Hiwot, Bo Richter och Chatarina Stavenberg har också deltagit i avgörandet.

Jakob Franzén har varit föredragande.