



KLAGANDE

MJW Invest AB, 556675-3603

Ombud: Advokat Alf-Peter Svensson och biträdande jurist
Jonathan Zamani

MOTPART

Finansinspektionen

ÖVERKLAGAT AVGÖRANDE

Förvaltningsrätten i Stockholms dom den 12 mars 2019
i mål nr 21985-18, se bilaga A

SAKEN

Sanktionsavgift

KAMMARRÄTTENS AVGÖRANDE

1. Kammarrätten avvisar yrkandet om ersättning för kostnader i kammarrätten.
 2. Kammarrätten avslår yrkandet om att rätten ska inhämta ett förhandsavgörande från EU-domstolen.
 3. Kammarrätten avslår överklagandet.
-

YRKANDEN M.M.

MJW Invest AB yrkar detsamma som i förvaltningsrätten samt ersättning för kostnader i kammarrätten. Bolaget åberopar samma grunder som i förvaltningsrätten och för dessutom fram bl.a. följande.

Mottagandet av aktier till följd av en fondemission är inte en anmälningspliktig transaktion enligt förordning 596/2014 om marknadsmissbruk, marknadsmissbruksförordningen¹. Av artikel 19.14 i marknadsmissbruksförordningen framgår att kommissionen har bemyndigats att specificera vilka typer av transaktioner som utlöser anmälningsplikt. Det innebär att kommissionen endast har varit bemyndigad att fastställa en uttömmande lista över anmälningspliktiga transaktioner i kommissionens delegerade förordning 2016/522². Följaktligen måste definitionen av anmälningspliktiga transaktioner i artikel 19.1 a i marknadsmissbruksförordningen förstås som att den uteslutande hänvisar till de transaktioner som kommissionen har specificerat i förordning 2016/522, vilket inte inkluderar fondemissioner. Syftet med reglerna om insynshandel i marknadsmissbruksförordningen är att marknaden ska få information om aktiva investeringsbeslut. Det kommer till uttryck i förteckningen över anmälningspliktiga transaktioner. Samtliga transaktioner i förteckningen förutsätter att det vid något tillfälle har fattats ett aktivt investeringsbeslut. Handel för egen räkning kännetecknas också av att en transaktion genomförs med utnyttjande av eget kapital. Vid den aktuella

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

² Kommissionens delegerade förordning (EU) 2016/522 av den 17 december 2015 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller undantag för vissa tredjeländers offentliga myndigheter och centralbanker, indikatorer på marknadsmanipulation, tröskelvärden för offentliggörande, den behöriga myndigheten för anmälningar av uppskjutna offentliggöranden, tillstånd att handla under stängda perioder och typer av anmälningspliktiga transaktioner för personer i ledande ställning.

fondemissionen har MJW Invest AB varken fattat något aktivt investeringsbeslut eller utnyttjat eget kapital.

Anmälningssplikten för personer i ledande ställning m.fl. i artikel 19.1 a i marknadsmissbruksförordningen bör jämföras med den anmälningssplikt för värdepappersföretag som följer av artikel 26.1 i förordning 600/2014 om marknader för finansiella institut, MIFIR³. Eftersom anmälningssplikten i MIFIR har utformats för att motverka marknadsmissbruk finns en koppling till marknadsmissbruksförordningen. Av kommissionens delegerade förordning 2017/590⁴ och av riktlinjer från ESMA (European Securities and Market Authority) framgår att utdelning i form av aktier, vilket inkluderar fondemissioner, inte är anmälningsspliktiga transaktioner enligt MIFIR. Mot bakgrund av detta är det uppenbart att fondemissioner inte heller är anmälningsspliktiga transaktioner enligt marknadsmissbruksförordningen.

Högsta förvaltningsdomstolen har i avgörandet RÅ 2004 ref. 17 slagit fast att den typ av sanktionsavgift som är aktuell i målet utgör ett straff enligt artikel 6 i den europeiska konventionen om skydd för de mänskliga rättigheterna och de grundläggande friheterna (EMKR). Av detta följer att MJW Invest AB:s yrkande om ersättning för rättegångskostnader ska prövas i sak.

Finansinspektionen anser att överklagandet ska avslås och för fram bl.a. följande.

Den aktuella transaktionen var anmälningsspliktig enligt artikel 19.1 a i marknadsmissbruksförordningen. Deltagande i en fondemission som innebär att nya aktier ges ut är en förändring av innehavet som marknaden

³ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 600/2014 av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella institut och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012.

⁴ Kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/590 av den 28 juli 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 600/2014 avseende tekniska tillsynsstandarder för rapportering av transaktioner till behöriga myndigheter.

bör få kännedom om. Marknadsintresset av att ta del av information om transaktioner med preferensaktier är inte mindre än för andra aktier.

Av skäl 28 i förordning 2016/522 framgår bl.a. att skyldigheten att anmäla transaktioner som utförs av personer i ledande ställning eller närstående gäller ett brett spektrum av verksamheter och innefattar varje transaktion som gjorts för deras egen räkning. Det har därför bedömts lämpligt att fastställa en vittomfattande och icke-uttömmande förteckning över särskilda typer av transaktioner som ska anmälas. Syftet är att underlätta uppnåendet av fullständig transparens vid transaktioner som utförts av personer i ledande ställning och med dem närstående personer samt att minska risken för att anmälningsskyldigheten kringgås genom att man fastställer särskilda typer av anmälningsskyldiga transaktioner. Dessutom är fullständig och korrekt marknadsöppenhet en förutsättning för aktörernas förtroende för marknaden och särskilt förtroendet hos företagets aktieägare (skäl 58 i marknadsmissbruksförordningen).

Det framgår av EU-domstolens praxis att det inte strider mot legalitetsprincipen att ha en icke uttömmande förteckning som grund för offentlighetsrättsliga ingripanden (EU-domstolens dom den 28 mars 2017 i Rosneft, C-72/15, EU:C:2017:236, p. 162–168).

Finansinspektionen delar inte bolagets uppfattning att transaktionsbegreppet i artikel 19.1 a i marknadsmissbruksförordningen ska förstås på samma sätt som i artikel 26.1 i MIFIR. MIFIR och marknadsmissbruksförordningen är två skilda regelverk med olika syften och skyldigheter för olika aktörer. Utöver att motverka marknadsmissbruk är syftet med MIFIR även att övervaka verksamheten i värdepappersföretagen (skäl 32 i MIFIR). Syftet med anmälningsskyldigheten i marknadsmissbruksförordningen är inte endast att förhindra marknadsmissbruk utan också t.ex. att tillhandahålla en värdefull informationskälla för investerare.

SKÄLEN FÖR KAMMARRÄTTENS AVGÖRANDE

Förhandsavgörande från EU-domstolen

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

Anmälningsskyldighet m.m.

Finansinspektionen ska ingripa bl. a. om någon har åsidosatt sina skyldigheter enligt marknadsmissbruksförordningen genom att inte göra en anmälan om egna transaktioner till Finansinspektionen i enlighet med det som anges i artikel 19 i förordningen (5 kap. 2 § 5 lagen (2016:1306) med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning, kompletteringslagen). Ingripande får ske genom ett beslut om sanktionsavgift (5 kap. 3 § första stycket 6 samma lag).

Av artikel 19.1 a i marknadsmissbruksförordningen följer att personer i ledande ställning hos en emittent, samt deras närstående, är skyldiga att till den behöriga myndigheten anmäla varje transaktion som har genomförts för deras egen räkning avseende aktier eller skuldinstrument som emitteras av emittenten eller derivat eller andra finansiella instrument som är kopplade till dem.

Den första frågan som kammarrätten tar ställning till är om MJW Invest AB:s mottagande av preferensaktier genom en fondemission i ALM Equity AB var en anmälningsskyldig transaktion enligt artikel 19.1 a i marknadsmissbruksförordningen.

Med stöd av artikel 19.14 i marknadsmissbruksförordningen har kommissionen i artikel 10 i förordning 2016/522 specificerat vilka transaktioner som utlöser anmälningsskyldighet. I artikel 10.1 andra stycket anges

generellt att alla transaktioner som utförts av personer i ledande ställning för egen räkning som rör emittentens aktier eller skuldinstrument eller derivat eller andra finansiella instrument kopplade till dem är anmälningsspliktiga. Därtill kommer en icke-uttömmande förteckning över transaktionstyper som omfattas av anmälningssplikten i artikel 10.2 (skäl 28–29 till förordning 2016/522).

Kammarrätten anser i likhet med förvaltningsrätten att kommissionen inte har överskridit sin befogenhet genom att reglera anmälningssplikten i artikel 19.1 i marknadsmissbruksförordningen på det sätt som framgår av artikel 10 i förordning 2016/522. Regleringen strider inte heller mot legalitetsprincipen. Att definitionen av anmälningsspliktiga transaktioner är allmänt hållen och vittomfattande innebär inte att regleringen är för oprecis för att det ska vara möjligt för en enskild att utläsa när anmälningssplikt gäller (jfr EU-domstolens dom i Rosneft, C-72/15, EU:C:2017:236, p. 162–168).

Mot denna bakgrund bedömer kammarrätten att transaktionsbegreppet enligt artikel 19.1 a i marknadsmissbruksförordningen inte har begränsats av kommissionens icke-uttömmande förteckning. Av regleringen framgår inte heller några undantag från anmälningssplikten för vissa transaktionstyper. MJW Invest AB har påpekat att det finns uttryckliga undantag från vilka transaktioner som är anmälningsspliktiga enligt MIFIR. Kammarrätten anser dock inte, till skillnad från bolaget, att motsvarande undantag ska anses gälla för anmälningssplikten enligt marknadsmissbruksförordningen. Snarare tyder skillnaden mellan regleringarna på att det inte kan tolkas in liknande undantag från anmälningssplikten enligt marknadsmissbruksförordningen eftersom några sådana inte framgår av regleringen.

Sammantaget bedömer kammarrätten att utgångspunkten vid tillämpning av artikel 19.1 a i marknadsmissbruksförordningen är att samtliga transaktioner

som rör den anmälningsskyldiges innehav av finansiella instrument hos emittenten är anmälningspliktiga.

Genom fondemissionen har MJW Invest AB mottagit nya preferensaktier i ALM Equity AB. Detta utgör enligt kammarrättens mening en transaktion som har utförts för MJW Invest AB:s räkning och som rör ALM Equity AB:s aktier. Transaktionen var därför anmälningspliktig enligt artikel 19.1 a i marknadsmissbruksförordningen.

Sanktionsavgiftens storlek m.m.

MJW Invest AB fullgjorde sin anmälningsplikt för sent. Kammarrätten anser inte att överträdelsen har varit ringa eller ursäktlig eller att det finns någon annan förutsättning för Finansinspektionen att avstå från ingripande (5 kap. 17 § kompletteringslagen).

Den fråga som kammarrätten då ska ta ställning till är om sanktionsavgiftens storlek är väl avvägd och proportionerlig.

Vid bestämmandet av sanktionsavgiftens storlek ska hänsyn bl.a. tas till hur allvarlig överträdelsen är, hur länge den har pågått, den berörda personens finansiella ställning samt, om det går att fastställa, den vinst som personen, eller någon annan, har gjort till följd av regelöverträdelsen. Särskild hänsyn ska tas till överträdelsens konkreta och potentiella effekter på det finansiella systemet, skador som uppstått och graden av ansvar (5 kap. 15 och 18 §§ kompletteringslagen). De omständigheter som tas upp i lagtexten är exemplifierande, och hänsyn kan även tas till andra omständigheter. En sammanvägd bedömning ska göras av omständigheterna i det enskilda fallet (prop. 2016/17:22 s. 390).

Utifrån de kriterier som framgår av lagen har Finansinspektionen tagit fram riktlinjer (FI dnr 18-3401) för bestämmande av sanktionsavgiftens storlek.

Riktlinjerna har sin utgångspunkt i en schablonmodell som utgår från transaktionens storlek samt förseningens längd i antal handelsdagar. Därtill har Finansinspektionen exemplifierat omständigheter, utöver de som framgår direkt av lagtext, som bedöms kunna leda till en sänkning eller höjning av sanktionsavgiften.

Högsta förvaltningsdomstolen uttalade i avgörandet HFD 2019 ref. 72 att det ska göras en sammanvägd bedömning av samtliga omständigheter i det enskilda fallet och att Finansinspektionens riktlinjer för sanktionsavgifter bör kunna tjäna som utgångspunkt vid bedömningen av en sanktionsavgifts storlek.

Kammarrätten anser, med Finansinspektionens riktlinjer som utgångspunkt, att det inte finns anledning att göra någon annan bedömning än den förvaltningsrätten gjort beträffande avgiftens storlek.

Ersättning för rättegångskostnader

När det gäller bolagets yrkande om ersättning för rättegångskostnader gör kammarrätten samma bedömning som förvaltningsrätten. Överklagandet ska därför avslås i den del som avser ersättning för kostnader i förvaltningsrätten och yrkandet om ersättning för kostnader i kammarrätten ska avvisas.

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

Anna Lönnestav
kammarrättsråd
ordförande

Cecilia Bohlin
kammarrättsråd

Åke Kärnell
kammarrättsråd
referent

/Lovisa Bådagård
fiskal
föredragande