



STOCKHOLMS TINGSRÄTT  
Avdelning 4

**DOM**  
2018-09-27  
meddelad i  
Stockholm

**Mål nr:** B 6693-18

**PARTER** (Antal motparter: 1)

**Motpart**

AA

**Sökande**

Finansinspektionen  
Box 7821  
103 97 Stockholm

---

**DOMSLUT**

**Betalningsskyldighet till staten**

AA ska betala en sanktionsavgift om 80 000 kr.

---

---

**Postadress**

Box 8307  
104 20 Stockholm

**Besöksadress**

Scheelegatan 7

**Telefon**

08-561 654 10

**Telefax**

08-561 650 04

**Expeditionstid**

måndag - fredag

**E-post:** stockholmstingsratt.avdelning4@dom.se  
www.stockholmstingsratt.se

08:00-16:00

**YRKANDEN M.M.**

**Finansinspektionen** har yrkat att AA ska utge en sanktionsavgift om 80 000 kr enligt följande överträdelse.

AA har på värdepappersmarknaden i Stockholm handlat aktier i bolaget Precomp Solutions Aktiebolag (publ) (ISIN: SE0006091724). AA innehav i bolaget per den 3 oktober 2017 uppgick till 82 000 aktier. Under perioden den 26 till 29 september 2017 handlades aktien för mellan 1,66 kr och 2,20 kr.

Den 4 oktober 2017 kl. 17.16 har AA lagt en handelsorder om att köpa 1 000 aktier för 2,42 kr per aktie. Handelsordern gick direkt till avslut och AA fick köpa 1 000 aktier för 2,42 kr per aktie. Senaste avslut dessförinnan var den 29 september 2017 till kursen 1,90 kr per aktie, AA köp höjde därmed senast betalt med 27 procent.

Strax därefter, kl. 17.17, har AA lagt in en handelsorder om att köpa en aktie för 3,97 kr. Handelsordern gick kl. 17.20 till avslut och höjde därmed senast betalt med 64 procent. Jämfört med senaste avslut innan AA tidigare köp var höjningen 109 procent.

Dagen efter öppnade handeln i aktien på 3,97 kr för att sedan stänga på 2,50 kr. Under de följande två handelsdagarna handlades aktien för mellan 2,28 kr och 2,56 kr.

AA köp om en aktie kan förväntas ha gett falska eller vilseledande signaler om tillgång, efterfrågan eller pris på aktien.

AA har vidgått att han genomfört de aktuella transaktionerna men har bestritt yrkandet.

**GRUNDER****Finansinspektionen**

Av utredningen framgår att AA har överträtt förbudet mot marknadsmanipulation. Hans agerande uppfyller inte förutsättningarna för legitima skäl och godtagen marknadspraxis. AA ska därför betala den sanktionsavgift som Finansinspektionen har yrkat.

AA

Handelsordern om en aktie om 3,97 kr var ett misstag och han trodde inte att ordern skulle gå till avslut. Aktien har handlats för marknadsmässiga priser runt 3,97 kr både före och efter att han la handelsordern. Ett värde på aktien om 3,97 kr är alltså normalt och inte vilseledande. Han visste inte att hans handlande var olagligt. I vart fall måste det vara fråga om förmildrande omständigheter.

**UTVECKLING AV TALAN****Finansinspektionen**

Finansinspektionen har utvecklat talan och i huvudsak anfört följande.

Av depåutdraget som åberopats framgår att AA aktieinnehav i Precomp Solutions Aktiebolag (publ) (härefter "PSAB") före den ifrågasatta transaktionen uppgick till 82 000 aktier.

AA har vidgått att han genomfört den aktuella transaktionen. Det stöds även av utredningen i övrigt. Av de åberopade avsluts- och orderlistorna i kom-

ination med depåutdraget framgår att det är AA som har genomfört de transaktioner som beskrivs i ansökan om stämning.

Av artiklarna 12.1 a i och 15 i EU:s marknadsmissbruksförordning nr 596/2014 (härefter ”MAR”) framgår att det räcker med att transaktionen, när den genomfördes, kunde förväntas ge falska eller vilseledande signaler om tillgång, efterfrågan eller pris. En viktig signal till marknaden är det senast betalda priset på en aktie. Även det högsta och lägsta betalda priset för en aktie utgör viktig information för den som avser att investera i en aktie. Detta eftersom prisinformation läggs till grund för investeringsbeslut. Priserna får även betydelse framåt i tiden, eftersom de ligger till grund för olika beräkningar av kursutvecklingen över tid.

AA har lämnat flera förklaringar om transaktionen. Av AA yttrande till Finansinspektionen framgår att han lagt den aktuella ordern med avsikt att påverka kursen. Han anför i yttrandet att anledningen till att han lade en order om en aktie är att ibland går hans order inte igenom för att den innebär en för stor kursavvikelse. Därför ser han om det är möjligt att lägga en order för att se hur stor kursavvikelse som är möjligt för att inte få avslag.

Det som får tolkas som ett indirekt erkännande från AA stöds av utredningen i övrigt. AA handelsorder om att köpa en aktie för 3,97 kr ledde till att senast betalt höjdes med 64 procent. Som framgår av bifogad historik över handeln i PSAB:s aktie under september 2017 så har aktien handlats för mellan 1,66 kr och 2,2 kr. Den höjning som AA åstadkommit genom sitt köp gav en tydlig signal till marknaden om ett högt intresse för aktien som i detta fall inte motsvarades av ett faktiskt ökat intresse då endast en aktie omsattes.

AA handelsorder om att köpa en aktie var så avvikande att börsens handelssystem automatiskt startade en intradagsauktion, vilka aktiveras automatiskt

vid starka kursrörelser och är en funktion på marknaden för att dämpa alltför starka kursrörelser. Intradagsauktionen varade i tre minuter. Eftersom AA handelsorder låg kvar och inga andra köpare trädde in under auktionen gick AA order om att köpa en aktie till avslut.

AA har invänt att aktien är volatil och att han tidigare har köpt aktier i PSAB på en hög nivå. Detta saknar emellertid betydelse. Vidare saknar det betydelse för bedömningen vad bolagets VD uttalat om framtidsutsikter och dolda tillgångar. Det som har betydelse är vad aktien faktiskt handlas för. Dessutom har handelsplatsen uppfattat transaktionen som misstänkt marknadsmanipulation och skickat in en anmälan till Finansinspektionen. Även AA bank har gjort samma bedömning. Det innebär att transaktionen har uppfattats som tillräckligt avvikande för att föranleda en anmälan till Finansinspektionen. Även denna omständighet talar emot AA påstående om att signalerna till marknaden inte var onormala.

Av den återopade avslutslistan går att utläsa att handeln dagen efter öppnade på samma kursnivå som AA avslut för att sedan falla tillbaka på samma kursnivå som gällde innan AA transaktion. Det visar att priset om 3,97 kr var missvisande i förhållande till marknaden. Eftersom handeln hade avslutats när transaktionen upptäcktes gick den inte att makulera och signalen har därför permanentats i marknads informationssystem. Av avslutslistan framgår även att det pris som AA provocerade fram fick andra aktörer att handla den aktuella aktien på konstlat höga nivåer under den inledande handeln den 5 oktober 2017 innan priset återvände till nivåer som bättre motsvarade prisutvecklingen vid den aktuella tidsperioden. Dessa andra aktörer har således genomfört transaktioner som medfört förluster och vinster utan att det egentligen funnits skäl för det. Överträdelsen har därmed haft en konkret effekt på marknaden.

AA har anfört att han ville testa systemet för att undersöka hur avvikande handelsordrar som systemet skulle acceptera. Hans förklaring visar att han varit medveten om att det finns spärrar mot för höga kursavvikelse och att han ville kringgå dem. Agerandet kännetecknas därför av en högre grad av ansvar.

AA orderläggning har präglats av vårdslöshet och att det bara är på grund av hans oaktsamhet som hans order gick till avslut den 4 oktober 2017. Orderläggningen har lett till ett (påstått oavsiktligt) avslut som har gett en vilseledande signal om pris, utbud och efterfrågan i aktien den aktuella dagen.

De av AA åberopade avräkningsnotorna över transaktioner den 27 juli 2017 och den 2 mars 2018 påverkar inte det faktum att prisbilden runt den 4 oktober såg ut på ett annat sätt, vilket framgår av de handlingar som åberopats i målet.

Finansinspektionen har tagit del av det pressmeddelande daterat den 28 juni 2018 som AA hänvisar till i sitt yttrande. Det gäller en värdering av PSAB:s fastighet i Ulricehamn som genomförts i juni 2018. Där framgår att värderingen uppgår till 39 miljoner kr, som motsvarar cirka 3,60 kr per aktie, medan bokfört värde per den 31 maj 2018 uppgick till 20,2 miljoner kr, vilket uppskattas motsvara cirka 1,80 kr per aktie. Dessa uppgifter kan inte ha påverkat marknadens bild av aktiens värde den 4 och 5 oktober 2017 och är därför utan betydelse i målet.

Sammanfattningsvis har AA transaktion gett eller kan förväntas ha gett falska eller vilseledande signaler i fråga om tillgång, efterfrågan eller pris på aktien.

AA

AA har utvecklat talan och i huvudsak anfört följande.

Anledningen till att han lade en order på en aktie var för att se hur stor kursavvikelse en order kan ha utan att få avslag. Ibland när han tidigare lagt en order i Skandiabanken så har nämligen ordern inte gått igenom eftersom den har en för stor kursavvikelse.

Han lägger inte ordrar för att medvetet manipulera kursen såsom Finansinspektionen gjort gällande. Han prövar kursavvikelsen på beskrivet sätt endast när det handlar om ordrar som inte har en säljare eller köpare på den summan som han själv lägger ordern på, det är då som han får avslag för stor kursavvikelse. När han lägger en order som har en säljare på samma pris så är det självklart att den går igenom som den gjorde i det nu aktuella fallet. Misstaget han gjorde den här gången var att han inte såg att det fanns en säljare till samma pris när han lade sin order. Detta har bara hänt en gång i hans liv, vilket bör vara bevis nog att han talar sanning.

Inberäknat avgiften om 69 kr som han betalade vid båda aktieinköpen den aktuella dagen var aktiens snittkurs 2,56 kr vilket inte kan anses ovanligt. Under de två påföljande dagarna låg kursen mellan 2,28 - 2,56. Mot bakgrund av de återopade orderlistorna, där det framgår att aktien både gått upp och ner under en längre period, kan hans inköp den aktuella dagen inte ha varit vilseledande. Ibland är det stor skillnad mellan köp och sälj i aktien, varpå kursen kan svänga mycket på en dag. Han visste inte att hans köp kunde vara olagligt.

Till saken hör att det faktiska värdet för PSAB:s aktier den 4 oktober 2017 var runt 3,97 kr. Den 27 juli 2017 köpte han nämligen 682 aktier för 3,74 kr styck, respektive 1 318 aktier för 3,58 kr styck, i PSAB. Den 2 mars 2018 köpte han 18 524 aktier för 3,90 kr styck. Aktierna i PSAB har alltså både före och efter den

4 oktober handlats till priser runt 3,97 kr styck. Dessutom har PSAB:s fastigheter värderats till ett värde som motsvarar cirka 3,60 kr per aktie. PSAB:s fastighetsbestånd har, honom veterligen, inte förändrats de senaste åren. Ett värde om 3,97 kr per aktie i PSAB kan alltså inte ha varit vilseledande. Dessutom saknas bevis för att hans köp den aktuella dagen skulle ha påverkat andra aktörer på marknaden.

Det stämmer inte att han ändrat sin berättelse på så sätt som Finansinspektionen gjort gällande. Däremot stämmer beskrivningen av hur samtalet med banken gått till. Han menade i samtalet med banken att han endast skulle ha de 1 000 aktier som gick till avslut, inte köpa 1 000 aktier till såsom Finansinspektionen beskriver det. Han trodde inte att ordern om endast en aktie hade gått igenom.

Angående vad som utgör viktiga signaler till marknaden ska det tilläggas att det inte endast är det högsta och lägsta betalda priset på en aktie utan även hur många aktier som inköps.

## UTREDNINGEN

Finansinspektionen har som bevisning åberopat avsluts- och orderlistor samt depåutdrag, till styrkande av dels att AA har genomfört aktuella transaktioner, dels att dessa har gett eller kan förväntas ha gett falska eller vilseledande signaler i fråga om tillgång, efterfrågan eller pris på aktien; avslutslista från Nasdaq, som utvisar all handel i PSAB under perioden den 27 september 2017 till den 10 oktober 2017, till styrkande av att AA transaktioner har gett eller kan förväntas ha gett falska eller vilseledande signaler i fråga om tillgång, efterfrågan eller pris på aktien.

AA har som bevisning åberopat avräkningsnotor avseende hans köp av aktier i PSAB den 27 juli 2017 respektive den 2 mars 2018 samt ett press-



meddelande angående en värdering av bolagets fastighet i Ulricehamn sommaren 2018, till styrkande av att det faktiska värdet på PSAB:s aktier den 4 oktober 2017 låg runt 3,97 kr.

## HANDLÄGGNINGEN

Tingsrätten har, med stöd av 45 kap. 10 a § 1 st. 3 p. rättegångsbalken, avgjort målet utan huvudförhandling. AA har delgetts information om sin rätt att begära huvudförhandling och getts tillfälle att slutföra sin talan. AA har inte påkallat huvudförhandling.

## DOMSKÄL

### *Marknadsmanipulation enligt MAR*

Av artiklarna 12.1 a i och 15 i MAR framgår att utförandet av en transaktion som ger eller kan förväntas ge falska eller vilseledande signaler om tillgång, efterfrågan eller pris på ett finansiellt instrument är marknadsmanipulation och att det är otillåtet. Det räcker således med att transaktionen, när den genomfördes, kunde förväntas ge falska eller vilseledande signaler om tillgång, efterfrågan eller pris. Till skillnad mot den straffrättsliga regleringen uppställs inte något krav på uppsåt.

Av utredningen och AA uppgifter framgår att han genomfört de transaktioner på värdepappersmarknaden som är beskrivna i Finansinspektionens stämmningsansökan, däribland det köp av en aktie i PSAB som inspektionen gör gällande kan förväntas ha gett falska eller vilseledande signaler om tillgång, efterfrågan eller pris på aktien. Av avslutslistan framgår att sistnämnda transaktion höjde aktiekursen med 64 procent. Redan denna markanta ökning talar för att transaktionen kan förväntas ha gett falska eller vilseledande signaler om tillgång,

efterfrågan och pris på aktien. Att så också blev fallet får stöd av utredningen i övrigt som bl.a. visar att priset 3,97 kr var missvisande i förhållande till marknaden.

Vad AA anfört om att aktien vid transaktionen egentligen hade ett högre värde än vad som framgår av Nasdaqs avslutslista saknar betydelse då värdet på aktien får anses vara det som framgår av avslutslistan, som är det som aktien faktiskt handlats för.

Det är således styrkt att AA transaktion gett eller kan förväntas ha gett falska eller vilseledande signaler i fråga om tillgång, efterfrågan eller pris på aktien och att hans agerande därmed utgjort marknadsmanipulation enligt artikel 12.1 a MAR.

#### *Undantag från MAR*

Enligt artiklarna 12.1 och 13 i MAR aktualiseras inte förbudet mot marknadsmanipulation om det kan visas att transaktionen har utförts av legitima skäl och i enlighet med godtagen marknadspraxis. Kraven är kumulativa. Finansinspektionen kan som behörig myndighet etablera godtagen marknadspraxis enligt artikel 13 i MAR. Finansinspektionen har dock inte nyttjat den möjligheten och undantaget är därmed inte tillämpligt.

#### *Överträdelse av förbudet mot marknadsmanipulation*

Sammanfattningsvis visar utredningen att AA har överträtt förbudet mot marknadsmanipulation i MAR och att hans agerande inte uppfyller förutsättningarna för legitima skäl och godtagen marknadspraxis.

*Sanktionsavgift*

Eftersom AA har genomfört en transaktion i strid mot förbudet mot marknadsmanipulation ska Finansinspektionen enligt 5 kap. 1 § lagen (2016:1306) med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning (härefter ”KompL”) ingripa mot honom. Finansinspektionen har gjort gällande att ingripandet med stöd av 5 kap. 3 § KompL bör ske genom att AA åläggs att betala en sanktionsavgift.

Sanktionsavgiften kan, enligt 5 kap, 6 § första stycket 2 KompL, bestämmas till högst 5 miljoner euro. Samma omständigheter som ska beaktas vid val av sanktion ska beaktas när sanktionsavgiftens storlek ska fastställas (se 5 kap. 18 § KompL). Hänsyn ska tas till hur allvarlig överträdelsen är och hur länge den har pågått. Särskild hänsyn ska även tas till överträdelsens konkreta och potentiella effekter på det finansiella systemet, skador som uppstått och graden av ansvar. Därutöver ska Finansinspektionen beakta försvårande och förmildrande omständigheter. Avslutningsvis ska hänsyn tas till den berörda personens finansiella ställning och den vinst som har erhållits till följd av överträdelsen.

Finansinspektionen har inte antagit några riktlinjer för beräkningen av sanktionsavgifter vid marknadsmanipulation. Varje bedömning är ett resultat av omständigheterna i det enskilda fallet.

Finansinspektionen har anfört att handel med små volymer är ett störningsmoment på värdepappersmarknaden som påverkar marknadsintegritet. Vid olika tänkbara former av marknadsmanipulationer är detta en överträdelse som typiskt sett är allvarligare än t.ex. egenhandel, men inte en särskilt allvarlig form av marknadsmanipulation om det rör sig om enstaka transaktionstillfällen.

Finansinspektionen har utfärdat totalt 41 sanktionsförelägganden som gäller handel

med små volymer, varav 23 har godkänts. Sanktionsavgifterna som har godkänts har varierat mellan 40 000 kr och 140 000 kr. I de ärenden som hamnat lägre i intervallet har Finansinspektionen beaktat olika förmildrande omständigheter, som t.ex. en svag finansiell ställning eller att personen i fråga självmant uppmärksammat Finansinspektionen på överträdelsen.

Sanktionsavgiften måste vara proportionerlig och avskräckande i förhållande till överträdelsen.

Finansinspektionen får avstå från ingripande bl.a. om en överträdelse är ringa, ursäktlig eller om det annars finns särskilda skäl. Av förarbetena (prop. 2016/17:22 s. 391 f) framgår att med ringa överträdelse bör förstås överträdelser som framstår som bagatellartade. Ingripande behöver inte heller ske om överträdelsen är ursäktlig. Så skulle t.ex. kunna vara fallet om det är uppenbart att överträdelsen begåtts av förbiseende. Finansinspektionen får även avstå från ingripande om det finns särskilda skäl. Bestämmelsen kan användas exempelvis om det är fråga om en underårig har överträtt MAR och det förefaller orimligt att besluta om en sanktion mot denne. Bestämmelsen kan också bli tillämplig om någon annan myndighet har beslutat om ingripande på ett sätt som innebär att dubbelprövningsförbudet hindrar ett nytt ingripande.

Tingsrätten gör följande bedömning.

AA har genomfört ett köp med en aktie som har höjt senast betalt med 64 procent, vilket är en mycket kraftig signal om pris, utbud och efterfrågan. Hans avslut har därtill satt dagens högst betalade pris utan att det fanns någon egentlig efterfrågan som motsvarade det priset. Avslutet har därmed medfört en konkret påverkan på marknaden.

Av utredningen framgår att AA betalade en avgift om 69 kr utöver priset om 3,97 kr för aktien. För att köpet skulle vara ekonomiskt meningsfullt skulle det krävas en värdeökning från 3,97 kr till 72,97 kr. Köpet kan därför inte anses ha varit kommersiellt motiverat. Av utredningen framgår vidare att AA hade ett inte obetydligt aktieinnehav i PSAB den 4 oktober 2017, innehavet uppgick till cirka 156 000 kr före den aktuella transaktionen. AA har således haft ett intresse av att höja kursen på den aktuella aktien. AA initiala förklaring till Finansinspektionen var att han lade ordern om en aktie om 3,97 kr för att pröva vilken grad av kursavvikelse som var möjlig utan att få avslag. Det talar för att han har varit medveten om möjligheten att ordern kunde gå till avslut och att han kalkylerade med den möjligheten. AA förklaring att han inte trodde att ordern skulle gå till avslut och att det var ett misstag att det blev så framstår enligt tingsrätten som en efterhandskonstruktion. AA agerande talar för att han var medveten om att det finns spärrar mot för höga kursavvikelser och att han velat kringgå dem. Agerandet kännetecknas därför av en viss högre grad av ansvar.

AA ska därför betala en sanktionsavgift, om inte överträdelsen kan anses ringa, ursäktlig eller om det finns särskilda skäl.

AA förklaring om att han velat testa systemet innebär att överträdelsen inte kan betraktas som ursäktlig. Mot bakgrund av den stora kursökningen och att transaktionen har haft en konkret påverkan på marknaden kan överträdelsen inte heller betraktas som ringa. Det har inte heller framkommit särskilda skäl för att avstå från ingripande.

Det har vid utredningen av målet inte framkommit några förmildrande eller försvårande omständigheter eller något om AA finansiella ställning som påverkar bestämmandet av sanktionsavgiften. AA ska därför betala den sanktionsavgift som Finansinspektionen har yrkat.

STOCKHOLMS TINGSRÄTT

**DOM**  
2018-09-27

B 6693-18

Avdelning 4

**HUR MAN ÖVERKLAGAR**, se bilaga 1 (TR-01)

Överklagandet ska ha kommit in till tingsrätten senast den 18 oktober 2018. Det ska stå i överklagandet att det riktar sig till Svea hovrätt. Prövningstillstånd krävs.

Nina Forsgren