



**KLAGANDE**

Quadrox AB, 556816–1672

Ombud: Advokat Björn Wendleby

**MOTPART**

Finansinspektionen

**ÖVERKLAGAT BESLUT**

Finansinspektionens beslut 2021-04-14, se bilaga 1

**SAKEN**

Sanktionsavgift

---

**FÖRVALTNINGSRÄTTENS AVGÖRANDE**

Förvaltningsrätten bifaller överklagandet delvis och beslutar att Quadrox AB ska betala en sanktionsavgift om 400 000 kr till staten. Överklagandet avslås i övrigt.

### YRKANDEN M.M.

Finansinspektionen beslutade den 14 april 2021 att Quadrox AB (Quadrox) ska betala 1 000 000 kr i sanktionsavgift för underlåtenhet att inom föreskriven tid anmäla transaktioner med aktier i Coeli Private Equity AB (Coeli Private Equity) till Finansinspektionen. Skälen för beslutet framgår av bilaga 1.

**Quadrox** yrkar i första hand att förvaltningsrätten upphäver Finansinspektionens beslut. I andra hand yrkar Quadrox att förvaltningsrätten sänker sanktionsavgiften till ett betydligt lägre belopp än den avgift som Finansinspektionen har ålagt Quadrox, företrädesvis noll kr. Till grund för sina yrkanden anför bolaget i huvudsak följande. Finansinspektionen har åsidosatt sin motiveringsskyldighet. Sanktionsavgift har påförts för transaktioner som inte är anmälningspliktiga. Finansinspektionens schablontabell saknar stöd och sanktionsavgiften är oproportionerlig.

**Finansinspektionen** medger i yttrande den 15 juli 2022 att sanktionsavgiften sätts ned till 450 000 kr. I övrigt bestrider Finansinspektionen bifall till överklagandet.

### SKÄLEN FÖR AVGÖRANDET

#### Motiveringsskyldighet

*Vad parterna anför*

**Quadrox** anser att Finansinspektionen har inte har efterlevt motiveringsskyldigheten i 32 § förvaltningslagen (2017:900), FL, och anför bl.a. följande. Enligt rättspraxis ska det vid fastställandet av en sanktionsavgifts storlek göras en sammanvägd bedömning av samtliga relevanta omständigheter i det enskilda fallet. Detta har inte gjorts. Beslutet saknar

klargörande motivering med uppgifter om vilka omständigheter som har varit avgörande för myndighetens ställningstagande. Quadrox kom in med ett yttrande till Finansinspektionen innan beslut i ärendet fattades. I yttrandet redogjorde Quadrox för flera omständigheter som var av betydelse vid valet av ingripande och storleken på eventuell sanktionsavgift. Finansinspektionen har inte beaktat dessa omständigheter och har avfärdat invändningarna. Myndigheten har använt sig av skenmotiveringar. Ärendet innefattar en anklagelse för brott i den mening som avses i artikel 6 i Europeiska konventionen om skydd för de mänskliga rättigheterna och de grundläggande friheterna, Europakonventionen. I ärenden med straffrättslig karaktär är det särskilt viktigt att myndigheten motiverar sitt beslut.

**Finansinspektionen** anser att beslutet inte strider mot 32 § FL och anför bl.a. följande. Av det överklagade beslutet framgår vilka bestämmelser som har tillämpats och vilka omständigheter som har varit avgörande för myndighetens ställningstaganden. Att Quadrox inte har fått gehör för sina invändningar innebär inte att de inte har beaktats.

#### *Rättsliga utgångspunkter*

Av 32 § FL framgår att ett beslut som kan antas påverka någons situation på ett inte obetydligt sätt ska innehålla en klargörande motivering, om det inte är uppenbart obehövligt. Av lagens förarbeten framgår att ett beslut inte enbart bör innehålla de skäl som har bestämt utgången i ärendet, utan skälen ska också presenteras på ett sådant sätt att de blir begripliga för den enskilde. Ett beslut bör vidare alltid ange det författningsmässiga stödet för beslutet och redovisning av de omständigheter som har varit avgörande för utgången av ärendet. I kravet på redovisning av omständigheterna i ärendet ligger också att myndigheten normalt förklarar hur myndigheten har bedömt eventuella invändningar som den enskilde har gjort i ärendet (jfr prop. 2016/17:180 s. 193–195 och s. 321 samt JO 2015/16 s. 601, JO 2014/15 s. 501 och JO 1994/95 s. 390).

*Förvaltningsrättens bedömning*

Det överklagade beslutet innehåller uppgifter om vilka föreskrifter som har tillämpats. Beslutet innehåller vidare en motivering av hur schablonavgiften har bestämts och varför överträdelserna inte bedöms som ursäktliga eller ringa. Finansinspektionen har även bemött de huvudsakliga invändningar som Quadrox har haft mot sanktionsavgiften. Det går inte att utläsa att Finansinspektionens bemötanden av invändningarna är skenmotiveringar. Den sammantagna bedömningen är därmed att Finansinspektionens beslut är tillräckligt motiverat. Det har inte i övrigt framkommit sådana formella handläggningsbrister i Finansinspektionens hantering av ärendet att det finns skäl att upphäva beslutet på formell grund. Vad Quadrox anför om att ärendet har straffrättslig karaktär och övrigt förändrar inte bedömningen. Förvaltningsrätten tar därför upp målet till prövning i sak.

**Anmälningsskyldighet**

*Vad parterna anför*

**Quadrox** anser att transaktionerna inte varit anmälningsskyldiga enligt artikel 19.1 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 av den 16 april 2014 om marknadsmissbruk, MAR, och anför bl.a. följande. Under alla förhållanden var inte den första transaktionen den 29 november 2019 anmälningsskyldig då den understiger 5 000 euro. Coeli Private Equity är en alternativ investeringsfond och har utsett Coeli Asset Management AB till extern förvaltare. Coeli Private Equity har därför ingått ett förvaltaravtal med Coeli Asset Management AB avseende Coeli Private Equitys ledning och förvaltning. Coeli Asset Management AB har tillstånd som förvaltare av alternativa investeringsfonder. Quadrox har påförts sanktionsavgiften för att Quadrox är helägt av en person som är styrelseledamot, d.v.s. ledande befattningshavare, i Coeli Private Equity. Transaktioner av ledande befattningshavare i Coeli Private Equity är dock inte av sådant intresse för marknaden att de ska träffas av anmälningsskyldigheten i artikel 19.1 MAR.

Styrelsen i Coeli Private Equity har en mycket begränsad insyn i bolagets förvaltning. Värdet av andelarna i Coeli Private Equity beror på bolagets NAV (Net Asset Value), och inte på omständigheter som styrelsen kan påverka eller ha informationsövertag om. Varken anmälningar, offentliggöranden eller transaktioner i Coeli Private Equity kan påverka priset på fondandelarna. Av The European Securities and Markets Authorities (ESMA) MAR Review Report kan uttolkas att externt förvaltade noterade fonder inte träffas av artikel 19.1 MAR. Därtill saknas det enligt skäl 71 i MAR möjlighet att påföra någon en administrativ sanktion för något som inte utgör en överträdelse av förordningen i resten av den Europeiska unionen.

**Finansinspektionen** anser att samtliga transaktioner varit anmälningspliktiga och anför bl.a. följande. Quadrox är helägt av en styrelseledamot i Coeli Private Equity. Quadrox är därmed närstående till en person i ledande ställning i en emittent. Quadrox anmälningskyldighet framgår av artikel 19.1 MAR. Syftet med anmälningskyldigheten är bl.a. att det ska råda fullständig transparens vid transaktioner som utförs av personer i ledande ställning och deras närstående. Quadrox har i egenskap av närstående till en person i ledande ställning i Coeli Private Equity tillgång till sådan information som rör Coeli Private Equity och som kan vara av intresse för marknaden. Det är inte visat i ärendet att omständigheten att Coeli Private Equity förvaltas av en extern förvaltare skulle innebära att Quadrox inte har tillgång till sådan information. Uttalandena i ESMA MAR Review Report har tolkats felaktigt. Det framgår av rapporten att noterade fondbolag omfattas av hela förordningens tillämpningsområde. ESMA MAR Review Report är dessutom ingen rättskälla.

#### *Rättsliga utgångspunkter*

Av artikel 19.1 MAR framgår att personer i ledande ställning, samt till dem närstående personer, i en emittent är skyldig att till behörig myndighet

anmäla transaktioner avseende aktier, skuldinstrument och andra finansiella instrument som är utgivna av emittenten. Sådana anmälningar ska göras utan dröjsmål och senast tre affärsdagar efter det datum som transaktionen har gjorts. Begreppet emittent definieras i artikel 3.1.21 MAR bl.a. som en privaträttslig eller offentligrättslig juridisk person som emitterar eller föreslår emission av finansiella instrument. Begreppet person i ledande ställning definieras i artikel 3.1.25 a) MAR som en person hos en emittent som är medlem av företagets administrations-, lednings- eller kontrollorgan. Begreppet närstående person definieras i artikel 3.26 d) MAR bl.a. som en juridisk person som direkt eller indirekt kontrolleras av en person i ledande ställning.

Av artikel 10.2 i Kommissionens delegerade förordning (EU) 2016/522 av den 17 december 2015 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 framgår att de anmälda transaktionerna ska omfatta bl.a. transaktioner i aktier eller andelar i investeringsfonder, inklusive alternativa investeringsfonder (AIF-fonder) i enlighet med kraven i artikel 19 MAR.

Av artikel 19.1 tredje stycket MAR framgår att anmälningsskyldigheten är tillämplig så snart som transaktionernas totala belopp under ett kalenderår har nått 5 000 euro. Av 19.8 framgår att anmälningsskyldigheten gäller alla efterföljande transaktioner så snart ett sammanlagt belopp på 5 000 euro har uppnåtts under ett kalenderår och att tröskeln på 5 000 euro ska beräknas genom att utan nettning addera alla de transaktioner som avses i punkt 1.

Av skäl 58 i MAR framgår att förordningen bl.a. syftar till att förbättra marknadsaktörernas förtroende för de finansiella marknaderna genom fullständig och korrekt marknadsöppenhet och en ökad öppenhet i de transaktioner som utförts.

Högsta förvaltningsdomstolen har uttalat att mål om avgift för underlåtenhet att anmäla aktieinnehav innefattar en anklagelse för brott i den mening som avses i artikel 6 i Europakonventionen (RÅ 2004 ref. 17 och RÅ 2006 ref. 89).

*Utredningen i målet*

Quadrox är helägt av AA som är styrelseledamot i Coeli Private Equity. Coeli Private Equity är en alternativ investeringsfond och har utsett Coeli Asset Management AB till extern förvaltare avseende Coeli Private Equitys ledning och förvaltning.

Under perioden 29 november 2019–23 december 2019 har Quadrox utfört tolv förvärv av aktier i Coeli Private Equity. Samtliga affärer har utförts över NGM Nordic AIF. Den första dagen, den 29 november 2019, har två transaktioner ägt rum. Ersättningen för vardera av dessa är 49 000 kr.

*Förvaltningsrättens bedömning*

Coeli Private Equity utgör en emittent i artikel 3.1.21 MAR:s mening och NGM Nordic AIF är en reglerad marknad i artikel 3.1.6 MAR:s mening. Som styrelseledamot är AA en person i ledande ställning i Coeli Private Equity enligt artikel 3.1.25 MAR och Quadrox är närstående till AA enligt artikel 3.26 d) MAR.

De relevanta bestämmelsernas ordalydelse medför att transaktioner som Quadrox utför i Coeli Private Equity omfattas av reglerna om anmälnings-skyldighet. Ändamålen med marknadsmissbruksförordningen om fullständig och korrekt marknadsöppenhet talar emot att göra en mer restriktiv tolkning än vad som framgår av ordalydelsen i reglerna. Det kan inte utläsas av ESMA Final MAR Review Report att det faktiska ändamålet med regelverket är att externt förvaltade fonder inte ska omfattas av anmälnings-skyldigheten. Inte heller i övrigt har det framkommit stöd i

gällande rätt för att externt förvaltade alternativa investeringsfonder ska undantas från anmälningsskyldigheten.

Quadrox har därmed haft skyldighet att anmäla sina transaktioner i Coeli Private Equity i den mån som tröskelvärdet om 5 000 euro under ett kalenderår har överskridits.

Såvitt framgår av uppgifterna i målet utförde Quadrox inte några transaktioner år 2019 innan den 29 november 2019. Ersättningen för den dagens första transaktion uppgick till 49 000 kr. Tröskelvärdet på 5 000 euro uppnåddes därmed inte genom den första transaktionen utan först vid den andra. Någon skyldighet att anmäla den första transaktionen har därför inte förelegat.

Quadrox har sammanfattningsvis enbart varit skyldig att anmäla elva av de tolv transaktionerna som utfördes i Coeli Private Equity under den aktuella perioden.

### **Skäl att avstå från ingripande**

*Vad parterna anför*

**Quadrox** anför att det finns skäl att avstå från ingripande.

**Finansinspektionen** anför att det inte har framkommit något i ärendet som medför att det finns särskilda skäl att avstå från ingripande. Det rör sig om ett stort antal transaktioner av ett inte obetydligt värde som har anmälts försent. Undantagsbestämmelserna om att avstå från ingripande ska tillämpas restriktivt.



*Rättsliga utgångspunkter*

Enligt 5 kap. 17 § kompletteringslagen får Finansinspektionen, trots att någon har åsidosatt sina skyldigheter enligt marknadsmissbruksförordningen, avstå från ingripande bl.a. om överträdelsen är ringa eller ursäktlig eller det annars finns särskilda skäl.

Av förarbetena till kompletteringslagen framgår att med ringa överträdelse bör förstås överträdelser som framstår som bagatellartade. Vidare bör en överträdelse kunna vara ursäktlig om det t.ex. är uppenbart att överträdelsen har begåtts av förbiseende. Möjligheten att avstå från ingripande på grund av att det annars finns särskilda skäl kan användas exempelvis om det är fråga om att en underårig har överträtt marknadsmissbruksförordningen och det förefaller orimligt att besluta om en sanktion mot denne (prop. 2016/17:22 s. 226 f. och s. 391 f.).

Högsta förvaltningsdomstolen har uttalat att det finns skäl för en restriktiv tillämpning av undantagsbestämmelserna (HFD 2019 ref. 72).

*Utredningen i målet*

Quadrox har genomfört totalt elva anmälningspliktiga transaktioner med aktier i Coeli Private Equity under perioden 29 november–23 december 2019. Transaktionerna anmäldes till Finansinspektionen den 10 mars 2020. Ersättningen för respektive transaktion uppgår till mellan 1 911 kr och 910 000 kr. Den totala ersättningen för samtliga transaktioner uppgår till över 3 miljoner kr.

*Förvaltningsrättens bedömning*

Redan antalet transaktioner och det totala värdet av dem gör att överträdelserna inte kan betraktas som ringa. Det är inte uppenbart att överträdelserna har begåtts av förbiseende på ett sådant sätt att de är ursäktliga. Inte heller i övrigt har det framkommit stöd för att det skulle

föreligga sådana särskilda skäl som avses i 5 kap. 17 § kompletteringslagen. Det saknas därmed skäl att avstå från ingripande.

### **Sanktionsavgiftens storlek**

*Vad parterna anför*

**Quadrox** yrkar att sanktionsavgiften sätts ned till noll kr eller till ett betydligt lägre belopp än vad Finansinspektionen har medgett och anför bl.a. följande. Finansinspektionens schablontabell saknar stöd och sanktionsavgiften är oproportionerlig. Ingen skada har uppkommit. Det har inte heller uppkommit några potentiella eller konkreta effekter på det finansiella systemet. De potentiella effekter som en ledande befattningshavare, eller till denne närstående, egna affärer i en fondförvaltare skulle kunna ha på det finansiella systemet är betydligt mindre än motsvarande affärer i vanliga rörelsedrivande aktiebolag. Det saknas rättsligt stöd för att i skärpande riktning beakta att Quadrox kan förväntas ha god kunskap om relevanta regelverk. Syftet med de administrativa sanktionerna är bl.a. att fastställa att medlemsstaterna har ett gemensamt tillvägagångssätt. Eftersom Sverige har en omfattande överrepresentation i användandet av administrativa sanktioner är den beslutade sanktionsavgiften inte förenlig med syftet med förordningen. Vidare är det uppenbart oproportionerligt att Finansinspektionen tillskriver transaktion 7 ett sanktionsvärde på 12 000 kr, då transaktionen uppgick till 1 911 kr.

**Finansinspektionen** medger i yttrande till förvaltningsrätten att en proportionerlig och väl avvägd sanktionsavgift uppgår till 450 000 kr. Medgivandet sker med anledning av Högsta förvaltningsdomstolens avgörande HFD 2022 ref. 23. Finansinspektionen anför bl.a. följande. En fullt så kraftig nedsättning som i Högsta förvaltningsrättens mål är inte motiverad i förevarande mål med tanke på att den aktuella avgiftens storlek påverkats av att fråga är om lägre transaktionsbelopp och kortare

förseningar och därför är avsevärt lägre och mer proportionerlig. Det finns dock skäl att förvänta sig att Quadrox har god kunskap om relevanta regelverk vilket ska betraktas i skärpande riktning.

*Rättsliga utgångspunkter*

Av 5 kap. 15 och 18 §§ kompletteringslagen framgår att vid bestämmande av sanktionsavgiftens storlek ska hänsyn tas till bl.a. 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 har uppstått och graden av ansvar. Av förarbetena till lagen framgår att omständigheterna som anges i lagtexten är exemplifierande och hänsyn kan tas även till andra omständigheter. En sammanvägd bedömning ska göras av omständigheterna i det enskilda fallet (prop. 2016/17:22 s. 223 och s. 390).

Högsta förvaltningsdomstolen har uttalat att även om det i det enskilda fallet alltid ska göras en sammanvägning av samtliga faktorer vid bestämmandet av en sanktionsavgift kan det av likabehandlingsskäl i många fall vara motiverat att utgå från schablonbeloppen enligt Finansinspektionens riktlinjer. Dessa måste dock frångås om utfallet i det enskilda fallet inte framstår som proportionerligt. När det gäller överträdelsens allvar ska storleken på transaktionen vägas in. Vidare har domstolen uttalat att varje överträdelse av anmälningsskyldigheten får anses medföra potentiella effekter på det finansiella systemet, t.ex. risk för ett minskat förtroende från aktörerna på marknaden. Redan en kortvarig överträdelse av anmälningsskyldigheten får anses ha sådana potentiella effekter. Sanktionsavgifterna bör normalt bestämmas till högre belopp för juridiska personer än för fysiska personer för samma typ av överträdelse (HFD 2019 ref. 72 och HFD 2022 ref. 23).

*Förvaltningsrättens bedömning*

Quadrox har underlåtit att anmäla elva anmälningspliktiga transaktioner i tid. Ingen av anmälningar har inkommit mindre än nio veckor för sent. Det totala värdet av de elva transaktionerna uppgår till över tre miljoner kr vilket får anses vara ett ansevärt belopp. Dessa omständigheter ska anses försvårande vid bestämmandet av sanktionsavgiftens storlek. Däremot har det inte framkommit att det har uppstått några konkreta effekter på det finansiella systemet och inte heller att det har uppkommit några skador för tredje man eller marknaden. Det framgår inte att vare sig Quadrox, Coeli Private Equity eller någon annan har gjort någon vinst till följd av de försenade anmälningarna. Dessa omständigheter ska anses förmildrande vid bestämmandet av sanktionsavgiftens storlek. Därtill ska beaktas att en av de transaktioner som Finansinspektionens beslut omfattar inte varit anmälningspliktig.

Vid en sammanvägning av omständigheterna i målet utgör 400 000 kr en proportionerlig sanktionsavgift för de aktuella överträdelserna.

Vad Quadrox anför om att Sverige är överrepresenterat när det gäller användandet av administrativa sanktioner påverkar inte förvaltningsrättens bedömning av vad som är en proportionerlig sanktionsavgift.

**Sammanfattning**

Förvaltningsrätten gör sammanfattningsvis följande bedömning. Finansinspektionens beslut uppfyller motiveringsskyldigheten i 32 § FL. Finansinspektionen har haft rätt att påföra Quadrox en sanktionsavgift för försenad anmälan avseende elva av tolv transaktioner som genomförts i Coeli Private Equity under år 2019. Vid en sammanvägd bedömning ska sanktionsavgiften bestämmas till 400 000 kr. Överklagandet ska därför delvis bifallas i den del som avser sanktionsavgiftens storlek. I övrigt ska

överklagandet avslås.

### **HUR MAN ÖVERKLAGAR**

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

Eva Blom  
Rådman

Nämndemännen Gustavo Caballero Cervantes, Barbro Engdahl  
och Roland Eliasson har också deltagit i avgörandet.

Förvaltningsrättsnotarien Frida Österman har föredragit målet.