



**FÖRVALTNINGSRÄTTEN
I STOCKHOLM**
Avdelning 30

DOM
2020-12-15
Meddelad i Stockholm

Mål nr
16255-19

KLAGANDE

Hoylu AB, 559084-6381

Ombud: Advokaterna Ola Svanberg och Dennis Westermark

MOTPART

Finansinspektionen

ÖVERKLAGAT BESLUT

Finansinspektionens beslut 2019-06-18, se bilaga 1

SAKEN

Sanktionsavgift enligt lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s
marknadsmissbruksförordning

FÖRVALTNINGSRÄTTENS AVGÖRANDE

Förvaltningsrätten ändrar det överklagade beslutet och fastställer
sanktionsavgiften till 1 000 000 kr.

Dok.Id 1270998

Postadress	Besöksadress	Telefon	Telefax	Expeditionstid
115 76 Stockholm	Tegeluddsvägen 1	08-561 680 00 E-post: avd30.fst@dom.se https://www.domstol.se/forvaltningsratten-i-stockholm/	-	måndag–fredag 08:00–16:00

YRKANDEN M.M.

Hoylu AB

Hoylu AB yrkar att sanktionsavgiften ska sättas ned till i första hand noll kronor och i andra hand till ett skäligt belopp.

Bolaget vitsordar att det inte har upprättat en insiderförteckning på ett korrekt sätt och att insiderinformation inte har offentliggjorts så snart som möjligt. Bolaget har därför brutit mot artikel 17 och 18 i MAR. Bolaget invänder mot att det genom pressmeddelandet den 19 april 2017 inte offentliggjort all insiderinformation. Under alla förhållanden invänder bolaget att det inte genom pressmeddelandet den 24 april 2017 offentliggjort all insiderinformation. Om förvaltningsrätten anser att bolaget först genom pressmeddelandet den 24 april 2017 offentliggjort all insiderinformation vitsordar bolaget att offentliggörandet inte skett på det sätt som föreskrivs i artikel 17.2 i MAR.

Finansinspektionen har inte styrkt att informationen om att ”det stora USA-baserade livsstils- och kommunikationsföretaget” var Holland American Line (HAL), i sig utgör insiderinformation. Finansinspektionen har inte presenterat någon bevisning för sitt påstående och endast motiverat sin bedömning genom att citera Kammarrätten i Stockholm i ett mål med vitt skilda omständigheter, trots att frågan om insiderinformation måste baseras på en bedömning av omständigheterna i det enskilda fallet.

Bolaget bestrider att sanktionsavgiften för överträdelsen av artikel 18 i MAR ska uppgå till 500 000 kr. Att höja sanktionsavgiften med mer än 10 gånger från vad som gällde tidigare saknar stöd i lagens förarbeten och skulle leda till oproportionerligt höga sanktionsavgifter för mindre bolag. Sanktionsavgiften för bolagets överträdelse av artikel 18 i MAR ska inte

uppgå till ett högre belopp än 150 000 kr. Bolaget bestrider att sanktionsavgiften om 1 600 000 kr för överträdelsen av artikel 17 i MAR är korrekt fastställd. Såvitt bolaget förstår Finansinspektionens resonemang motsvarar detta belopp en skönsmässig uppskattning av regelavvikelsens allvarlighet. Bolagets marknadsvärde beaktas över huvud taget inte, trots att lagen (2016:1306) med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning specifikt föreskriver att särskild hänsyn ska tas till en överträdelses potentiella effekt på det finansiella systemet när sanktionsavgiftens storlek fastställs. Bolaget anser att sanktionsavgiften inte kan sättas till ett belopp som överstiger 200 000 kr.

Finansinspektionen

Finansinspektionen anser att överklagandet ska avslås.

Det är inte emittenten som väljer om information ska anses vara insiderinformation. Om kraven i artikel 7 i MAR är uppfyllda, blir artikel 17 i MAR tillämplig. Ett offentliggörande av insiderinformation ska ske så snart som möjligt. Det ger uttryck för kravet på en ordnad informationsgivning på värdepappersmarknaden.

Finansinspektionen vidhåller att pressmeddelandena den 19 och 24 april 2017 inte var tillräckliga för att ge allmänheten en snabb tillgång till informationen och en möjlighet till en fullständig och korrekt bedömning i rätt tid.

Finansinspektionen har inte angett att noterade bolag undantagslöst ska ange motpartsnamnet i pressmeddelanden som offentliggörs enligt artikel 17 i MAR. Finansinspektionen har i stället utgått från den presumtion som Kammarrätten i Stockholm har ställt upp i mål nr 315-16 och som innebär att uppgifter om att ett bolag ingår samarbete och tecknar avtal med ett

annat bolag är uppgifter som typiskt sett är av intresse för personer som kan tänkas investera i det förstnämnda bolaget och som därmed utgör information som erfarenhetsmässigt är ägnad att påverka priset på ett bolags aktier. Frågan om ett motpartsnamn utgör insiderinformation eller en del av insiderinformation avgörs alltid mot bakgrund av omständigheterna i det enskilda fallet. I detta avseende spelar informationsgivningen i övrigt en avgörande roll. Presumtionen fungerar på samma sätt som andra presumtioner – det vill säga att om inte presumtionen motbevisas är utgångspunkten att motpartsnamnet är sådan information som, om den offentliggjordes, sannolikt skulle ha en väsentlig inverkan på priset på det finansiella instrumentet.

Finansinspektionen anser att namnet på motparten i det här fallet bara har utgjort en del av den insiderinformation som skulle ha offentliggjorts. Uppgiften om att ett av världens största kryssningsbolaget, i en av världens största kryssningskoncerner, ingår samarbete och tecknar ramavtal med bolaget är information av intresse för personer som kan tänkas investera i bolaget. Den förnuftige investeraren får t.ex. antas beakta, utöver de kortsiktiga ekonomiska konsekvenserna av ett avtal, bolagets möjlighet att långsiktigt attrahera ytterligare kunder och ingå nya avtal. Avgörande för det kan bl.a. vara vilka andra avtalsparter bolaget har och då är information om vilken bransch motparten är verksam inom, geografisk placering, storleken på motparten, ekonomiska förutsättningar osv. sådan information som en förnuftig investerare sannolikt skulle utnyttja som en del av grunden för sitt investeringsbeslut. Denna information följer bl.a. av namnet på motparten.

Bolaget har genom att utelämna motpartens namn i pressmeddelandena inte gjort det möjligt för en investerare att göra en fullständig och korrekt bedömning av orderns faktiska betydelse för bolaget. Informationen som lämnades om motparten i det första pressmeddelandet var både intetsägande och till viss del missvisande. Inte heller det andra pressmeddelandet innehöll information som kan anses motsvara uppgiften om att ett av världens största

kryssningsbolag, i en av världens största kryssningskoncerner, ingår samarbete och tecknar ramavtal med bolaget. Finansinspektionen vidhåller sanktionsavgiftens storlek. Vid en sammanvägning av omständigheterna i målet framstår inte sanktionsavgiften som oproportionerlig.

SKÄLEN FÖR AVGÖRANDET

Förutsättningar att ingripa mot bolaget

Det är ostridigt att förhållandena den 16 april 2017 var sådana att informationen om avtalet mellan bolaget och Holland America Line (HAL) utgjorde insiderinformation i artikel 7.1 a i MAR:s mening. Det är vidare ostridigt att vissa delar av denna insiderinformation offentliggjordes först den 19 april 2017. Därutöver är det ostridigt att offentliggörandet inte uppfyller kravet om att insiderinformation ska offentliggöras så snart som möjligt. Det är också ostridigt att bolagets permanenta insiderförteckning för april 2017 inte uppfyller det krav som ställs på formatet för upprättande och uppdatering. Mot denna bakgrund bedömer förvaltningsrätten att det är utrett att bolaget åsidosatt sina skyldigheter enligt artikel 17 och artikel 18 i MAR. Finansinspektionen har därför haft fog för sitt beslut att ingripa mot bolaget.

Var identiteten på motparten i avtalet med bolaget insiderinformation?

Enligt artikel 17.1 i MAR ska en emittent så snart som möjligt informera allmänheten om insiderinformation som direkt berör emittenten. Någon skyldighet enligt artikeln att offentliggöra information som inte är insiderinformation finns inte.

Av artikel 7.1 a i MAR framgår att med insiderinformation avses information 1. av specifik natur, 2. som inte har offentliggjorts, 3. som direkt

eller indirekt rör en eller flera emittenter eller ett eller flera finansiella instrument, och 4. som sannolikt skulle ha en väsentlig inverkan på priset på dessa finansiella instrument eller på priset på relaterade finansiella derivatinstrument.

Frågan blir därmed om identiteten på motparten i avtalet med bolaget var insiderinformation. Det är därvid ostridigt att denna information uppfyller kriterierna 1–3 i stycket ovan. Det som är däremot är tvistigt är om denna information sannolikt skulle haft en väsentlig inverkan på priset på bolagets aktier om den hade kommit till allmänhetens kännedom.

I artikel 7.4 i MAR utvecklas vilken information som avses i artikelns punkt 1. Det anges att förutsättningarna i punkt 1 tar sikte på information som en förnuftig investerare sannolikt skulle utnyttja som en del av grunden för sitt investeringsbeslut. Begreppet ”en förnuftig investerare” är således centralt för att möjliggöra en rättsligt korrekt definition av vad begreppet ”väsentlig inverkan på priset” betyder. Begreppet är därför också centralt för vilken typ av information som ska anses utgöra insiderinformation.

Av skäl 14 i MAR framgår att förnuftiga investerare baserar sina investeringsbeslut på information som de redan har tillgång till, alltså tillgänglig förhandsinformation. Därför bör frågan om en förnuftig investerare, i samband med ett investeringsbeslut, rimligtvis skulle beakta en viss uppgift utvärderas på grundval av den tillgängliga förhandsinformationen. En sådan bedömning måste ta hänsyn till de förväntade effekterna av dessa uppgifter i ljuset av den berörda emittentens verksamhet som helhet, informationskällans tillförlitlighet och alla andra marknadsvariabler som kan förväntas påverka de finansiella instrumenten.

Det ankommer på Finansinspektionen att åberopa de omständigheter som enligt myndighetens uppfattning motiverar att identiteten på avtalsmotparten

var sådan information som borde offentliggjorts samt att göra sannolikt att det rörde sig om sådan information. Det finns enligt förvaltningsrättens mening inte något stöd i rättspraxis att i målet avvika från dessa utgångspunkter i fråga om åberops- och bevisbörda. Att Kammarrätten i Stockholm anförde i dom den 9 november 2016, mål nr 315-16, att identiteten på en samarbetspartner till ett bolag utgör information som är ägnad att väsentligt påverka priserna på aktierna i ett bolag innebär inte att det tillskapats en presumptionsregel på området som justerar effekterna av nämnda utgångspunkter i vad gäller åberops- och bevisbörda.

Finansinspektionen har i det överklagade beslutet och i sina yttranden till förvaltningsrätten fört fram att en förnuftig investerare antas beakta, utöver de kortsiktiga ekonomiska konsekvenserna av ett avtal, bolagets möjlighet att långsiktigt attrahera ytterligare kunder och ingå nya avtal. Finansinspektionen har uppgett att avgörande för det kan bl.a. vara vilka andra avtalsparter bolaget har och då är information om vilken bransch motparten är verksam inom, geografisk placering, storleken på motparten, ekonomiska förutsättningar osv. sådan information som en förnuftig investerare sannolikt skulle utnyttja som en del av grunden för sitt investeringsbeslut.

Som förvaltningsrätten konstaterat ovan följer det varken av MAR eller någon annan rättskälla att det finns en särskild skyldighet att offentliggöra identiteten på en avtalsmotpart. En bedömning av vad som är insiderinformation måste alltid göras utifrån omständigheterna i det enskilda fallet. Förvaltningsrätten instämmer dock i Finansinspektionens bedömning att identiteten på en avtalsmotpart i många fall kan utgöra insiderinformation. Det som Finansinspektionen har fört fram visar dock inte på vilka bedömningar inspektionen har gjort utifrån omständigheterna i föreliggande fall för att visa att ett offentliggörande av identiteten på bolagets avtalsmotpart sannolikt hade haft en väsentlig inverkan på priset av bolagets aktier.

Av det överklagade beslutet och av Finansinspektionens yttranden till förvaltningsrätten framgår över huvud taget inte hur myndigheten bedömt att identiteten på bolagets avtalsmotpart utgör insiderinformation i förhållande till bl.a. bolagets verksamhet, vilken typ av avtal det rör sig om, avtalets betydelse för bolaget, vem motparten är, hur bolagets marknad är utformad, hur det aktuella avtalet hade kunnat leda till framtida intäkter för bolaget och övriga relevanta faktorer. Det framgår inte heller hur Finansinspektionen har värderat bolagets invändningar.

Förvaltningsrätten anser mot denna bakgrund att Finansinspektionen inte gjort sannolikt att informationen om bolagets identitet utgjorde insiderinformation i MAR:s mening. Att denna information inte offentliggjordes genom pressmeddelandet den 19 april 2017 strider således inte mot MAR. Detsamma gäller i fråga om pressmeddelandet den 24 april 2017. Bolagets överträdelse av artikel 17 i MAR består sålunda enbart av att bolaget inte redovisade den insiderinformation som uppstod den 16 april 2017 så snart som möjligt.

Finns det förutsättningar att avstå från ingripande mot bolaget?

Det är bolagets ansvar att känna till de regler som gäller för offentliggörande av insiderinformation och upprättande samt uppdaterande av bolagets permanenta insiderförteckning. Vidare anser förvaltningsrätten att överträdelsena inte är bagatellartade eller att det är uppenbart att bolaget har begått dem av förbiseende. Förvaltningsrätten bedömer därför att överträdelsena inte kan anses som ringa eller ursäktliga. Det har inte heller kommit fram andra omständigheter eller särskilda skäl som utgör anledning att avstå från ingripande.

Sanktionsavgiftens storlek

När storleken på sanktionsavgiften fastställs ska särskild hänsyn tas till överträdelsens allvar och varaktighet, dess konkreta och potentiella effekter på det finansiella systemet, skador som uppstått och graden av ansvar. Vidare ska särskild hänsyn tas till försvårande och förmildrande omständigheter i det enskilda fallet, den berörda personens finansiella ställning och, om det går att fastställa, den vinst som personen, eller någon annan, gjort till följd av regelöverträdelsen. En sammanvägd bedömning ska göras av omständigheterna i det enskilda fallet.

Det kan inledningsvis konstateras att det är av väsentlig betydelse att marknadens aktörer så snart som möjligt får tillgång till uppkommen insiderinformation. Dessutom är fullständig och korrekt marknadsöppenhet en förutsättning för aktörernas förtroende för marknaden och särskilt förtroendet hos företagets aktieägare.

Det är bolaget ensam som bär ansvaret för överträdelserna. Förvaltningsrätten instämmer i Finansinspektionens bedömning att överträdelsen har pågått över en tid som i sammanhanget får anses som lång, eftersom bolaget offentliggjort insiderinformationen först tre dagar efter att den uppstod. Överträdelsen har således haft en potentiell effekt på marknaden då investerare inte har haft möjlighet att beakta informationen under tiden som den inte har varit offentliggjord. Detta talar i en försvårande riktning för bolaget. Härtill kommer att EU-domstolen uttalat att sanktionernas stränghet ska vara anpassad till hur allvarliga de överträdelser är som beivras, och att det särskilt ska säkerställas att sanktionerna verkligen har en avskräckande verkan samtidigt som proportionalitetsprincipen iakttas (se t.ex. EU-domstolens dom den 27 mars 2017 i mål C-565/12, p. 45 och EU-domstolens dom den 9 november 2016 i mål C-42/15, p. 63).

Förvaltningsrätten bedömer, vid en sammanvägning av omständigheterna i målet och med beaktande av domstolens bedömning ovan, att den av Finansinspektionen fastställda sanktionsavgiften för överträdelsen av artikel 17 i MAR ska sättas ned till 500 000 kr.

Vad gäller bolagets överträdelse av artikel 18 i MAR instämmer förvaltningsrätten i Finansinspektionens bedömning att insiderförteckningar syftar till att skydda marknadsintegriteten och underlätta Finansinspektionens tillsynsarbete. Bristerna i bolagets insiderförteckning har medfört att det inte går att utläsa vilken insiderinformation som har funnits i bolaget eller vilka som har haft tillgång till informationen. Förvaltningsrätten anser att bristerna i bolagets insiderförteckning är allvarliga. Av det överklagade beslutet och Finansinspektionens konsekvensanalys framgår att inspektionen har gjort en proportionalitetsbedömning, i vilken bolagets finansiella ställning och övriga ekonomiska förhållande har beaktats. Vid en sammanvägning av de omständigheter som har redovisats i målet bedömer förvaltningsrätten att den av Finansinspektionen beslutade sanktionsavgiften om 500 000 kr inte är oproportionerligt hög i förhållande till den överträdelse som bolaget har gjort sig skyldig till. Det som bolaget har fört fram i övrigt ändrar inte denna bedömning.

Sammanfattning

Sammanfattningsvis bedömer förvaltningsrätten att Finansinspektionen inte har bevisat att identiteten på bolagets avtalsmotpart utgjorde sådan insiderinformation som bolaget enligt MAR var skyldigt att offentliggöra. Sanktionsavgiftens storlek för bolagets överträdelse av artikel 17 i MAR ska därför endast bedömas med beaktande av att bolaget inte offentliggjort den insiderinformation som uppstod den 16 april 2017 så snart som möjligt. Sanktionsavgiften för överträdelsen av artikel 17 i MAR ska därför

fastställas 500 000 kr. I övrigt ska det överklagade beslutet inte ändras. Överklagandet ska således bifallas delvis på så sätt det överklagade beslutet ändras och sanktionsavgiften fastställs till 1 000 000 kr.

HUR MAN ÖVERKLAGAR

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

Mattias Almqvist
Chefsrådman

Nämndemännen Isaac Teckla, Katherine Elkington och Stefan Lindblom har också deltagit i avgörandet.

Föredragande i målet har varit förvaltningsrättsfiskalen Leo Willman.