



KLAGANDE OCH MOTPART

Finansinspektionen

MOTPART OCH KLAGANDE

Hoylu AB, 559084-6381

Ombud: Advokaterna Ola Svanberg och Dennis Westermarck

ÖVERKLAGAT AVGÖRANDE

Förvaltningsrätten i Stockholms dom den 15 december 2020
i mål nr 16255-19, se bilaga A

SAKEN

Sanktionsavgift enligt lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s
markandsmissbruksförordning

KAMMARRÄTTENS AVGÖRANDE

Kammarrätten ändrar förvaltningsrättens dom och fastställer
sanktionsavgiften till 1 600 000 kr.

YRKANDEN M.M.

Finansinspektionen yrkar att kammarrätten med ändring av förvaltningsrättens dom fastställer Finansinspektionens beslut. Finansinspektionen yrkar vidare att kammarrätten ska avslå Hoylus överklagande. Finansinspektionen för fram bl.a. följande till stöd för sin talan.

Det ligger i sakens natur att en investerare är intresserad av information om affärshändelser som är av sådant slag att de stärker ett bolags ekonomiska ställning. För att kunna bedöma om det är en affärshändelse av detta slag är motpartens identitet typiskt sett av stor betydelse. Med kännedom om identiteten kan investeraren t.ex. bedöma de kortsiktiga ekonomiska konsekvenserna av ett avtal och vilka möjligheter bolaget har att långsiktigt attrahera ytterligare kunder och ingå nya avtal. Här är det fråga om ett femårigt ramavtal med en part som är ett av världens största kryssningsbolag i en av världens största kryssningskoncerner som, enligt pressmeddelandena den 19 och 24 april 2017, skulle ge intäkter på över två miljoner USD. Sett till Hoylus omsättning får avtalets potentiella ordervärde betraktas som mycket högt. Att ett relativt litet bolag som Hoylu har ingått ett så pass betydelsefullt avtal måste anses vara av stor vikt för bolagets framtida potentiella utveckling. Det är därmed sannolikt att motpartens identitet har utgjort insiderinformation. Förvaltningsrätten har därmed gjort en felaktig bedömning i denna del.

Informationen som lämnades om motparten i det första pressmeddelandet var både intetsägande och till viss del missvisande. Detta stöds även av att Nasdaqs bolagsövervakning ombad bolaget att offentliggöra kompletterande information till marknaden eftersom pressmeddelandet saknade detaljerad information om motparten. Vidare innehöll inte heller det andra pressmeddelandet information som kan anses motsvara uppgiften om att det är ett av världens största kryssningsbolag i en av världens största

kryssningskoncerner som ingår samarbete och tecknar ramavtal med Hoylu. Informationen som lämnades i pressmeddelandena har således inte utgjort några sådana alternativa beskrivningar som möjliggjort för investerare att bedöma avtalets betydelse på samma sätt som om motpartens namn hade angetts. Detta har gjort det svårt för en investerare att göra en fullständig och korrekt bedömning av ramavtalets faktiska betydelse för bolaget.

Förvaltningsrätten har inte gjort någon bedömning av om den kompletterande beskrivningen av motparten i avtalsförhållandet som ”ett stort globalt kryssningsföretag med underhållning och hotell” i Hoylus pressmeddelande den 24 april 2017 i sig utgjorde insiderinformation. Eftersom detta pressmeddelande bara publicerades i bolagets icke-regulatoriska nyhetskanal och saknade hänvisning till marknadsmissbruksförordningen¹ uppfyllde det inte kraven för offentliggörande av insiderinformation i artikel 2 i genomförandeförordningen² och därmed inte heller kraven i artikel 17.1 i marknadsmissbruksförordningen. Hoylu har således även i denna del åsidosatt sina skyldigheter enligt förordningen.

Till följd av att Hoylu har begått de angivna överträdelserna av artikel 17 i marknadsmissbruksförordningen ska förvaltningsrättens dom ändras på så sätt att sanktionsavgiften fastställs till det belopp som anges i Finansinspektionens beslut.

Finansinspektionens tillsyn över emittenters informationsgivning sker gemensamt med handelsplatserna med stöd av artikel 23.1 b marknadsmissbruksförordningen. Så som systemet med gemensam tillsyn är utformat är det alltså fullt möjligt att handelsplatsen riktar kritik mot ett

¹ Förordning 596/2014 om marknadsmissbruk (marknadsmissbruksförordningen).

² Kommissionens genomförandeförordning 2016/1055 om fastställande av tekniska standarder vad gäller de tekniska villkoren för lämpligt offentliggörande av insiderinformation och för uppskjutande av offentliggörandet av insiderinformation i enlighet med Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 (genomförandeförordningen).

bolag och att Finansinspektionen sedan för samma överträdelse utfärdar en sanktionsavgift. Finansinspektionen prövar inte om handelsplatsens åtgärd är korrekt utifrån handelsplatsens regelverk utan bedömningen sker utifrån regleringen i artikel 17 i marknadsmissbruksförordningen.

Finansinspektionen har med anledning av Nasdaqs kritik mot bolaget satt ned sanktionsavgifterna med 200 000 kr. Det saknas skäl att ytterligare sätta ned sanktionsavgifterna med anledning av handelsplatsens åtgärd.

Finansinspektionen delar inte bolagets uppfattning att det är naturligt att en sanktionsavgift regelmässigt ska fastställas enbart utifrån ett bolags omsättning. I 5 kap. 6–8 §§ lagen (2016:1306) med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning, kompletteringslagen, används ett bolags omsättning som utgångspunkt för ett av flera alternativa sätt att räkna ut hur hög en sanktionsavgift som högst får vara vid olika typer av överträdelser. Vilka omständigheter som Finansinspektionen särskilt ska beakta vid fastställandet av sanktionsavgiftens storlek i det enskilda fallet framgår av 5 kap. 15, 16 och 18 §§ samma lag.

Utgångspunkten är att myndigheten ska göra en sammanvägd bedömning av de olika omständigheterna i det enskilda fallet. Bolagets finansiella ställning är således bara en omständighet bland andra som Finansinspektionen ska ta särskild hänsyn till.

Hoylu AB yrkar att sanktionsavgiften ska sättas ned till i första hand noll kronor och i andra hand till ett skäligt belopp, för de överträdelser förvaltningsrätten har fastställt. Hoylu yrkar även att kammarrätten ska avslå Finansinspektionens överklagande. Bolaget för fram bl.a. följande till stöd för sin talan.

Att ett noterat bolag erhåller en order är inte insiderinformation utan en normal affärshändelse i bolaget. I det aktuella fallet gjorde ändå styrelsen i Hoylu bedömningen att ordern var insiderinformation. Det berodde på att det var en av bolagets första ordrar avseende de aktuella produkterna och att

ordern, i förhållande till Hoylus dåvarande omsättning, var relativt stor. Att just Holland America Line (HAL) var den aktuella kunden var dock inte anledningen till att uppgiften betraktades som insiderinformation. Den enda gången som identiteten på en kund är insiderinformation är i de väldigt få fall när kunden inte är utbytbar mot vilken annan kund som helst i hela världen. Det är extremt sällan det finns en kund som inte är utbytbar. Det i sin tur innebär att det är extremt sällan som kundens identitet är att betrakta som insiderinformation. Däremot har kretsen av utbytbara kunder betydelse för hur pass detaljerat det noterade bolaget behöver beskriva kunden i pressmeddelandet. I många fall kan det rentav vara vilseledande att ange kundens identitet om identiteten inte är att betrakta som insiderinformation. Genom att ange identiteten kommer då bolaget att påskina att det inte finns några utbytbara kunder till den aktuella kunden.

I det aktuella fallet hade det ur ett insiderinformationsperspektiv ingen betydelse vilket bolag som lagt ordern. Eftersom kretsen av utbytbara kunder således var mycket stor hade Hoylu i sitt pressmeddelande kunnat göra en bred beskrivning av kundkretsen. Trots det gjorde Hoylu en betydligt snävare beskrivning av kunden än vad som var nödvändigt. Personer i Hoylus ledning och personer som är anställda av Hoylu har betydligt bättre förutsättningar än tjänstemän på Finansinspektionen att bedöma vilka omständigheter som har stor betydelse för värdet på Hoylus aktier. Finansinspektionen har inte åberopat någon bevisning i denna del.

Parterna är överens om att insiderinformation uppstod den 16 april 2017 och att den därmed hade bort offentliggöras samma dag. Handeln i bolagets aktie skedde den 18 april 2017 utan tillgång till fullständig information. Det är naturligt att bedöma den negativa inverkan en regelöverträdelse som en emittent har begått mot bakgrund av dess storlek, varvid emittentens marknadsvärde, antal aktieägare och genomsnittliga omsättning i aktien kan beaktas. Hoylu tillhör kategorin av de allra minsta noterade bolagen. Aktien handlas på en särskild tillväxtmarknad, Nasdaq First North Growth Market.

Under den 18 april 2017 omsatte den totala handeln i bolagets aktie endast 116 252 kr. När insiderinformationen sedan offentliggjordes den 19 april 2017 gick aktiekursen upp cirka sex procent, vilket innebär att den totala skadan som regelöverträdelsen möjligen kan ha orsakat endast uppgår till knappt 7 000 kr. På grund av att överträdelsernas konkreta och potentiella effekter på det finansiella systemet samt de skador som uppstått inte har beaktats när sanktionsavgiften fastställdes uppgår den enligt Hoylu till ett orimligt högt belopp.

Det saknas riktlinjer från Finansinspektionen för hur sanktionsavgiften ska fastställas. Det saknas således insyn i vilka omständigheter som har beaktats vid fastställandet av sanktionsbeloppet. Det finns goda grunder för att beakta den ordning som tillämpas av Nasdaqs disciplinnämnd vid fastställande av viten. Ett uttalat och tungt vägande syfte med marknadsmissbruksförordningen är att avgiftsnivåerna för sanktionsavgifter ska harmoniseras i EU. Storleken på de sanktionsavgifter som Finansinspektionen beslutar om överstiger dock väsentligt de avgifter som beslutas av motsvarande myndigheter i andra jurisdiktioner. En rimlig sanktion för den aktuella överträdelsen av artikel 18 i marknadsmissbruksförordningen är 100 000–150 000 kr. Den sanktionsavgift som Hoylu ska åläggas att erlagga på grund av den överträdelse av artikel 17 som bolaget medgett kan under inga förhållanden överstiga 150 000 kr. När det gäller den sanktionsavgift som påförts för överträdelsen av artikel 18 har det inte varit lagstiftarens avsikt att höja sanktionsnivån med mer än 30 gånger i jämförelse med hur sanktionsnivåerna var före ikraftträdandet av marknadsmissbruksförordningen.

Kammarrätten har den 20 oktober 2021 hållit muntlig förhandling i målet. Vid förhandlingen har analytikern AA hörts som vittne. Han uppgav bl.a. följande. Det är inte alla ordrar som påverkar ett bolags aktiekurs. Det finns fall där motpartens identitet utgör insiderinformation men det är sällan. Ett avtals ordervärde har större påverkan på aktiekursen

än avtalspartens identitet. Han har svårt att tro att information om att det var HAL som bolaget tecknat avtal med väsentligt skulle ha påverkat bolagets aktiekurs.

SKÄLEN FÖR KAMMARRÄTTENS AVGÖRANDE

Bakgrund och utgångspunkter

Av utredningen i målet framgår i huvudsak följande angående Hoylus offentliggörande av information kring det aktuella avtalet mellan Hoylu och HAL.

Insiderinformationen kring avtalet uppstod den 16 april 2017. Den 19 april, det vill säga tre dagar efter att insiderinformationen uppstod, publicerades det första pressmeddelandet rörande avtalet. I pressmeddelandet, som publicerades i den regulatoriska kanalen med hänvisning till marknadsmissbruksförordningen, angavs att Hoylu hade ingått ett ”femårigt Master Service Agreement” med ett ”stort USA-baserat livsstils- och kommunikationsbolag”. I pressmeddelandet angavs vidare att Hoylu uppskattade projektets potentiella värde till över två miljoner USD. Ingen ytterligare information kring avtalets motpart framgick av pressmeddelandet.

Den 24 april 2017 offentliggjorde Hoylu kompletterande information i ett nytt pressmeddelande. I pressmeddelandet angavs att avtalsparten var ”ett stort globalt kryssningsföretag med underhållning och hotell”. Pressmeddelandet saknade hänvisning till marknadsmissbruksförordningen och publicerades i bolagets icke-regulatoriska nyhetskanal.

Hoylus företrädare **BB** uppgav under den muntliga förhandlingen i kammarrätten att bolagets värdering av det ingångna avtalet slutfördes först den 19 april 2017. Oaktat detta anser kammarrätten att det

framgår av utredningen i målet att informationen om avtalet mellan Hoylu och HAL utgjorde insiderinformation och att denna insiderinformation uppstod den 16 april 2017. Pressmeddelandet den 19 april 2017 uppfyller därmed inte kravet i artikel 17.1 marknadsmissbruksförordningen om att insiderinformation ska offentliggöras så snart som möjligt.

Av utredningen framgår vidare att Hoylus insiderförteckning för april 2017 inte uppfyller de krav som ställs enligt artikel 18 i marknadsmissbruksförordningen. Även detta innebär att Hoylu har åsidosatt sina skyldigheter enligt förordningen.

De frågor som kammarrätten ska pröva är dels om Hoylu varit skyldigt att offentliggöra ytterligare information enligt reglerna om offentliggörande av insiderinformation, dels om det föreligger skäl för ingripande och utdömande av sanktionsavgift på grund av överträdelserna samt i sådant fall hur sanktionsavgiften ska beräknas.

Offentliggörande av insiderinformation

Utgångspunkter i prövningen

Begreppet insiderinformation definieras i artikel 7.1 marknadsmissbruksförordningen som information av specifik natur som inte har offentliggjorts, som direkt eller indirekt rör en eller flera emittenter eller ett eller flera finansiella instrument och som, om den offentliggjordes, sannolikt skulle ha en väsentlig inverkan på priset på dessa finansiella instrument eller på priset på relaterade finansiella derivatinstrument.

Vad som avses med att informationen sannolikt skulle ha en väsentlig inverkan på priset är enligt artikel 7.4 information som en förnuftig investerare sannolikt skulle utnyttja som en del av grunden för sitt investeringsbeslut. Enligt skäl 14 i marknadsmissbruksförordningen baserar

förnuftiga investerare sina investeringsbeslut på information de redan har tillgång till. Därför bör frågan om en förnuftig investerare rimligtvis skulle beakta en viss uppgift utvärderas på grundval av den tillgängliga förhandsinformationen. En sådan bedömning måste ta hänsyn 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 m.m. under de givna omständigheterna.

Den centrala frågan i bedömningen av vad som utgjort insiderinformation som Hoylu varit skyldigt att offentliggöra är om informationen sannolikt skulle ha en väsentlig inverkan på priset på Hoylus aktie, det vill säga om en förnuftig investerare sannolikt skulle beakta informationen som en del av grunden för sitt investeringsbeslut.

Kammarrätten ska alltså bedöma om den insiderinformation som offentliggjordes genom pressmeddelandet den 19 april 2017 innehöll tillräckligt med information för att en förnuftig investerare skulle kunna fatta ett grundat investeringsbeslut. Om svaret på den frågan är nej är nästa fråga hur mycket ytterligare information som behövde offentliggöras för att Hoylu skulle uppfylla sina skyldigheter enligt artikel 17.1 marknadsmissbruksförordningen.

Eftersom det rör sig om ett ingripande från samhällets sida ligger bevisbördan på Finansinspektionen.

Kammarrättens bedömning

Frågan om vilken information som enligt marknadsmissbruksförordningen behöver offentliggöras måste bedömas i varje enskilt fall. När ett avtal ingås ska hänsyn tas till bl.a. avtalets beskaffenhet och betydelse för emittenten, vilken typ av avtalspart som avtalet ingåtts med och vilken övrig

information som offentliggjorts. Det finns ingen särskild skyldighet att offentliggöra avtalspartens identitet, och att så inte skett i detta fall medför alltså inte automatiskt att Hoylu har brutit i sina skyldigheter enligt marknadsmissbruksförordningen.

Det aktuella avtalet är ett femårigt ramavtal som vid tidpunkten för det första pressmeddelandet beräknades ge intäkter på över två miljoner USD. Hoylus omsättning uppgick år 2017 till 13,4 miljoner SEK och 2018 till 10,9 miljoner SEK. Avtalets potentiella ordervärde är därmed mycket högt i förhållande till Hoylus omsättning och avtalet beskrevs i pressmeddelandet den 19 april 2017 som ett stort genombrott. Avtalet kan därför enligt kammarrättens mening förväntas spela en betydande roll i en investerares värdering av bolagets aktier. Detta medför att det ställs högre krav på offentliggörandet av information än om det rört sig om ett avtal med lägre ordervärde i förhållande till bolagets omsättning.

Avtalets förväntade kurspåverkan är enligt kammarrättens mening i första hand beroende på det potentiella ordervärdets storlek i förhållande till Hoylus omsättning. Detta kan ställas mot exempelvis strategiska samarbetsavtal där värdet av avtalet främst består av potentialen i samarbetet med avtalsparten. I det senare fallet finns det enligt kammarrättens mening starkare skäl som talar för att identiteten på motparten behöver offentliggöras. I nu aktuellt fall finns det ett större utrymme för att anse att en tillräckligt utförlig beskrivning av avtalsparten i fråga uppfyller kraven på offentliggörande, även om partens namn inte offentliggörs. Avtalet är dock ett ramavtal som inte i sig innehåller några beställningar. Ordervärdet som bolaget har angett är istället ett potentiellt värde baserat på bolagets uppskattning av framtida ordrar inom ramen för avtalet. I dessa fall krävs det en mer utförlig beskrivning av avtalsparten än om det varit fråga om ett rent orderavtal. Potentiella investerare har enligt kammarrättens mening ett större behov av information kring avtalsparten för att själva kunna värdera avtalets betydelse för Hoylu.

Kammarrätten anser att beskrivningen av motparten i pressmeddelandet den 19 april 2017 som ett stort USA-baserat livsstils- och kommunikationsbolag inte ger tillräckligt med information för att en förnuftig investerare ska kunna göra sin bedömning. Beskrivningen innehåller ingen närmare information om vilken bransch som företaget verkar i eller om det verkar på en global marknad. Utelämnandet av denna information försvårar för investerare att bedöma vad som avses med ett ”stort” bolag samt att närmare bedöma avtalets potentiella konsekvenser. Vidare anser kammarrätten att beskrivningen av kryssningsföretaget HAL som ett livsstils- och kommunikationsbolag till viss del är missvisande. Detta innebär att Hoylu inte uppfyllt sina skyldigheter enligt artikel 17.1 marknadsmissbruksförordningen genom pressmeddelandet den 19 april 2017.

Eftersom bolaget inte hade offentliggjort tillräckligt med information innehöll även pressmeddelandet den 24 april 2017 insiderinformation. Det är ostridigt i målet att detta pressmeddelande inte uppfyllde kraven i fråga om medel för offentliggörande av insiderinformation i artikel 2 i genomförandeförordningen och därmed inte heller kraven i artikel 17.1 i marknadsmissbruksförordningen.

Nästa fråga är om informationen som offentliggjordes i pressmeddelandet den 24 april 2017, det vill säga att avtalsparten är ett stort globalt kryssningsföretag med underhållning och hotell, tillsammans med den information som offentliggjordes genom det första pressmeddelandet är tillräcklig för att Hoylu ska ha fullgjort förpliktelse enligt 17.1 marknadsmissbruksförordningen.

Pressmeddelandet den 24 april 2017 innehöll information om vilken bransch avtalsparten verkar i samt att företaget verkar på en global marknad, vilket underlättar för en investerare att göra sin bedömning. Med beaktande av att det potentiella ordervärdet får anses vara den centrala delen av avtalets

betydelse för Hoylu anser kammarrätten att Hoylu inte har varit skyldigt att offentliggöra ytterligare information för att uppfylla kraven i marknadsmissbruksförordningen. Det faktum att Hoylu inte offentliggjorde avtalspartens namn utgör därmed ingen överträdelse av artikel 17.1 i marknadsmissbruksförordningen. Hoylu har därmed i och med pressmeddelandet den 24 april 2017 offentliggjort tillräckligt med information om avtalet med HAL.

Sammanfattningsvis anser kammarrätten att Hoylu har överträtt reglerna om offentliggörande av insiderinformation i artikel 17.1 i marknadsmissbruksförordningen, dels genom att offentliggörandet av insiderinformation den 19 april 2017 inte skett så snart som möjligt och inte innehållit tillräcklig information och dels genom att offentliggörandet den 24 april 2017 inte uppfyllde kraven i fråga om medel för offentliggörande. Kammarrätten anser dock att Hoylu inte har varit skyldigt att offentliggöra namnet på motparten. Underlåtenheten att offentliggöra avtalspartens identitet utgör därför inget åsidosättande av kraven enligt artikel 17.1 i marknadsmissbruksförordningen.

Sanktionsavgiftens storlek

Hoylu har gjort sig skyldigt till överträdelser av artikel 17.1 och 18 marknadsmissbruksförordningen. Kammarrätten anser att det inte finns anledning att avstå från ett ingripande med anledning av dessa överträdelser. Rätten anser vidare att det finns grund för att besluta om sanktionsavgift. Frågan är därmed hur stor sanktionsavgift som ska dömas ut på grund av överträdelserna.

Sanktionsavgift för överträdelse av artikel 17

Regleringen om sanktionsavgifter är i stort hämtad direkt från marknadsmissbruksförordningen. 5 kap. 7 § kompletteringslagen reglerar sanktionsavgiften vid en överträdelse av artikel 17.1. Sanktionsavgiften för

en juridisk person ska som högst fastställas till det högsta av ett belopp som per den 2 juli 2014 i svenska kronor motsvarade 2,5 miljoner euro, två procent av den juridiska personens omsättning närmast förgående räkenskapsår eller tre gånger den vinst som den juridiska personen, eller någon annan, gjort till följd av regelöverträdelsen, om beloppet går att fastställa.

När sanktionsavgiften ska fastställas ska hänsyn tas till bl.a. hur allvarlig överträdelsen är och hur länge den pågått. Särskild hänsyn ska tas till överträdelsens konkreta och potentiella effekter på det finansiella systemet, skador som uppstått och graden av ansvar. Vidare ska det beaktas om den som har begått överträdelsen tidigare har begått en överträdelse. I förmildrande riktning ska det beaktas om den som har begått överträdelsen i väsentlig utsträckning genom ett aktivt samarbete har underlättat utredningen, har vidtagit åtgärder för att förhindra att överträdelsen upprepas, och förorsakas men till följd av överträdelsen. Särskild hänsyn ska även tas till den berörda personens finansiella ställning och den vinst som personen eller någon annan gjort till följd av regelöverträdelsen. Detta framgår av 5 kap. 15, 16 och 18 §§ kompletteringslagen.

Hoylu har även fört fram att de av Finansinspektionen beslutade sanktionsavgifterna är orimligt höga jämfört med de avgifter som fastställs av andra övervakande myndigheter inom EU och de sanktionsavgifter som disciplinnämnden vid Nasdaq anser vara tillräckliga. De sanktionsavgifter som utdöms av disciplinnämnden vid Nasdaq grundas på handelsplattformens regelverk och bestäms inte utifrån de riktlinjer som anges i kompletteringslagen eller marknadsmissbruksförordningen. Kammarrätten anser att det som har kommit fram angående Nasdaqs sanktioner eller sanktionsavgifter i andra EU-länder inte påverkar bedömningen av nu aktuella avgifter.

Hoylu har gjort sig skyldigt till överträdelser av artikel 17.1 marknadsmissbruksförordningen dels genom att offentliggöra insidern information den 19 april 2017 inte skedde så snart som möjligt och inte innehöll en tillräckligt tydlig beskrivning av avtalsparten, dels genom att offentliggöra den 24 april 2017 inte uppfyllde kraven i fråga om medel för offentliggörande. Kammarrätten anser att de aktuella överträdelserna är allvarliga och att bolaget ensamt har ansvar för överträdelserna.

Hoylu har fört fram att det faktum att aktien under den aktuella perioden hade en låg omsättning medför att underlåtenheten att offentliggöra informationen i tid inte kan ha haft någon stor påverkan på det finansiella systemet. Kammarrätten anser att Hoylus underlåtenhet att offentliggöra korrekt och komplett information i tid har medfört såväl en allvarlig risk för att investerarnas förtroende för marknaden skadas som en risk för ekonomisk skada då investerarna inte haft tillräcklig information om avtalet. Kammarrätten ser särskilt allvarligt på att marknaden under tre dagar inte haft någon information om att Hoylu hade ingått det aktuella avtalet med HAL. Tillräckligt mycket information offentliggjordes dessutom först åtta dagar efter det att insidern informationen uppstod i bolaget, vilket är en i sammanhanget lång tid.

Kammarrätten anser i likhet med Finansinspektionen att det faktum att Nasdaq har vidtagit en åtgärd mot Hoylu ska påverka sanktionsavgiftens storlek i förmildrande riktning. Kammarrätten instämmer vidare i Finansinspektionens bedömning att Hoylus samarbete under utredningen inte utgör sådant aktivt samarbete som i väsentlig utsträckning har underlättat utredningen och som ska beaktas vid bestämmande av sanktionsavgiften. Hoylu har inte heller visat att de har vidtagit åtgärder för att förhindra att överträdelserna upprepas i sådan omfattning att det motiverar en nedsättning av sanktionsavgiften.

Av 5 kap. 18 § kompletteringslagen framgår att särskild hänsyn ska tas till den juridiska personens finansiella ställning. Hoylus omsättning uppgick år 2017 till 13,4 miljoner SEK och 2018 till 10,9 miljoner SEK och bolaget var därför relativt litet vid tidpunkten för de aktuella överträdelserna. Med beaktande av detta bör sanktionsavgifterna bestämmas till belopp i den nedre delen av skalan. EU-domstolen har dock uttalat att sanktionernas stränghet ska vara anpassad till hur allvarliga överträdelserna är som beivras och att det särskilt ska säkerställas att sanktionerna verkligen har en avskräckande effekt samtidigt som proportionalitetsprincipen iakttas (EU-domstolens dom den 9 november 2016 i mål C-42/15, p. 63 och EU-domstolens dom den 27 mars 2017 i mål C-565/12, p. 45). Som angetts ovan är de överträdelser som Hoylu gjort sig skyldigt till allvarliga. Med beaktande av detta och omständigheterna i målet anser kammarrätten att den sammanlagda sanktionsavgiften för överträdelserna av artikel 17.1 bör bestämmas till 1 100 000 kr.

Sanktionsavgift för överträdelse av artikel 18

Sanktionsavgiften för en juridisk person vid överträdelser av artikel 18 ska som högst fastställas till det högsta av ett belopp som per den 2 juli 2014 i svenska kronor motsvarade 1 miljon euro, två procent av den juridiska personens omsättning närmast förgående räkenskapsår eller tre gånger den vinst som den juridiska personen, eller någon annan, gjort till följd av regelöverträdelsen, om beloppet går att fastställa. Detta framgår av 5 kap. 8 § kompletteringslagen.

Av lagstiftningen framgår ett stort antal faktorer som ska beaktas vid fastställande av avgiftens nivå. Hoylu har fört fram att det inte kan ha varit lagstiftarens avsikt att höja sanktionsnivåerna med mer än 30 gånger jämfört med tidigare lagstiftning och att man vid fastställandet av avgiftsnivåerna bör utgå ifrån bolagets omsättning i likhet med den beräkningsmodell som tillämpats tidigare.

När kompletteringslagen infördes konstaterades att avgiftstaket enligt tidigare bestämmelser var betydligt lägre än det som anges i marknadsmissbruksförordningen, men att de tidigare beloppen inte höjts på många år och numera måste anses låga (prop. 2016/17:22 s. 219). Det framgår inte av förarbetena till kompletteringslagen att lagstiftaren har avsett att de nya sanktionsavgifterna ska bestämmas med vägledning i tidigare bestämmelser. Tvärtom anges att tillämpningen av det tidigare regelverket knappast kan tjäna som utgångspunkt för tillämpningen av sanktionsavgifterna (prop. 2016/17:22 s. 225). Kammarrätten anser därför att det saknas stöd för att beakta tidigare gällande beräkningsmodeller när sanktionsavgiften ska fastställas.

Hoylus permanenta insiderförteckning för april 2017 har inte uppfyllt de krav som ställs på upprättande och uppdatering enligt artikel 18 i marknadsmissbruksförordningen. Hoylu har anfört att det endast rört sig om smärre brister i insiderförteckningen. Kammarrätten anser dock att bristerna är allvarliga. Genom att inte upprätta den permanenta insiderförteckningen som en tilläggsförteckning i enlighet med kraven i genomförandeförordningen har det inte varit möjligt att följa vilken insiderinformation som funnits i bolaget eller vem som tagit del av denna. Dessutom har bolaget inte kunnat ge en rimlig förklaring till varför ett stort antal personer tagits upp på listan. Hoylu bär ensamt ansvar för dessa brister.

Med beaktande av de skäl som angetts vid bedömningen av sanktionsavgiften för överträdelserna av artikel 17.1 i marknadsmissbruksförordningen anser kammarrätten att den av Finansinspektionen beslutade avgiften om 500 000 kr är rimlig.

Sammanfattning

Kammarrätten har sammanfattningsvis kommit fram till följande.

Hoylu har överträtt reglerna om offentliggörande av insiderinformation i artikel 17.1 i marknadsmissbruksförordningen, dels genom att offentliggörandet av insiderinformation den 19 april 2017 inte skett så snart som möjligt och inte innehållit en tillräckligt tydlig beskrivning av avtalsparten, dels genom att offentliggörandet den 24 april 2017 inte uppfyllde kraven i fråga om medel för offentliggörande. Kammarrätten anser dock att Hoylu inte har varit skyldigt att offentliggöra namnet på motparten. Underlåtenheten att offentliggöra avtalspartens identitet utgör därför inget åsidosättande av kraven enligt artikel 17.1 i marknadsmissbruksförordningen.

Hoylu har även gjort sig skyldigt till en överträdelse av artikel 18 i marknadsmissbruksförordningen genom att den permanenta insiderförteckning för april 2017 inte har uppfyllt de krav som ställs på upprättande och uppdatering.

Kammarrätten anser att det finns skäl för ingripande på grund av överträdelserna av artikel 17.1 och 18 i marknadsmissbruksförordningen samt att sanktionsavgift bör dömas ut. Sanktionsavgiften ska bestämmas till totalt 1 600 000 kr, varav 1 100 000 kr för överträdelserna av artikel 17.1 och 500 000 kr för överträdelserna av artikel 18.

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

Caroline Dyrefors Grufman
kammarrättsråd
ordförande

Erik Hjulström
kammarrättsråd

Sofia Örning
assessor
referent