



**FÖRVALTNINGSRÄTTEN
I STOCKHOLM**

Avdelning 6

DOM
2024-04-09
Meddelad i Stockholm

Mål nr
11795-23

KLAGANDE

Samhällsbyggnadsbolaget i Norden AB, 556981-7660

Ombud: Advokat Rikard Lindahl och Jesper Schönbeck

MOTPART

Finansinspektionen

ÖVERKLAGAT BESLUT

Finansinspektionens beslut 2023-05-16, se bilaga 1

SAKEN

Handel med finansiella instrument

FÖRVALTNINGSRÄTTENS AVGÖRANDE

Förvaltningsrätten avslår överklagandet.

BAKGRUND OCH YRKANDEN M.M.

Den 11 mars 2022 avyttrade Samhällsbyggnadsbolaget i Norden AB (SBB) 3 400 000 aktier i JM AB (JM) och förvärvade motsvarande antal totalavkastningssvappar (TRS) i samma bolag. Den 30 maj 2022 avyttrade SBB 3 400 000 TRS i JM och förvärvade samma antal aktier i företaget i fråga.

Finansinspektionen bedömde att transaktionerna den 11 mars 2022 medförde att SBB:s innehav av aktier och därtill tillhörande rösträtter i JM kom att understiga 25 procent av det totala antalet utestående aktier och röster. Detta samtidigt som SBB:s innehav av sådana finansiella instrument som avses i 4 kap. 2 § första stycket 3 lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument (LHF) i JM, kom att överstiga fem procent av det totala antalet utestående aktier och röster.

Finansinspektionen bedömde vidare att transaktionerna den 30 maj 2022 medförde att SBB:s innehav av aktier och därtill hörande rösträtter i JM, kom att överstiga 25 procent av det totala antalet utestående aktier och röster. Detta samtidigt som SBB:s innehav av sådana finansiella instrument som avses i 4 kap. 2 § första stycket 3 LHF i JM, kom att understiga fem procent av det totala antalet utestående aktier och röster.

Finansinspektionen beslutade den 16 maj 2023 att SBB skulle betala en sanktionsavgift om 3 000 000 kr för överträdelser av skyldigheten att i rätt tid anmäla till Finansinspektionen att flaggningsgränser, till följd av transaktionerna ovan, passerats (se bilaga 1).

SBB yrkar i första hand att sanktionsavgiften sätts ned till 0 kr. I andra hand yrkar bolaget att sanktionsavgiften sätts ned till ett belopp lägre än totalt 3 000 000 kr.

SBB för fram bl.a. följande. Bolaget vitsordar att flaggning borde ha skett gällande de aktuella transaktionerna, men anser att sanktionsavgiftens storlek är oproportionerlig och inte förenlig med bestämmelserna i 6 kap. 3 d, 3 f och 3 g §§ LHF.

Den 18 november 2022 genomförde SBB en flaggningsanmälan till Finansinspektionen där innehavs fördelningen korrigerades, i jämförelse med vad som angetts i flaggningsanmälan i augusti samma år. Detta efter att bolaget uppmärksammats av Finansinspektionen på att innehavs fördelningen kunde behöva justeras för att på ett mer rättvisande sätt reflektera vilka typer av finansiella instrument som SBB innehade med exponering mot JM. SBB har sedan dess haft en korrekt fördelning av innehavet mellan aktier och TRS i JM redovisad utåt. Investerare har alltså sedan november 2022, haft tillgång till i alla avseenden korrekt information avseende SBB:s innehav i JM och fördelningen av rösträtter i JM mellan de olika instrumenttyperna.

TRS kan konstrueras på olika sätt som leder till olika grader av kontroll över den underliggande tillgången. SBB innehade sina TRS i JM direkt. Det innebär att SBB avseende dessa TRS haft den fulla finansiella exponeringen avseende aktiekursutvecklingen i JM.

TRS har möjliggjort för SBB att få exponering samt kontroll över JM likt vid förvärv av aktier, men till en mindre ekonomisk exponering. Avsikten har varit att uppnå motsvarande som ett aktieinnehav, men med en mindre ekonomisk insats. Upplägget med TRS har kunnat upphöra genom en mottransaktion eller genom att TRS-kontraktet stängts i förtid när behov funnits av att utöva rösträtten, exempelvis inför en bolagsstämma eller om SBB funnit det ekonomiskt mer fördelaktigt med direktinnehav. Detta har kunnat ske momentant, vilket inneburit att SBB fått tillbaka de underliggande aktierna och bl.a. kunnat använda dessa för att rösta vid en bolagsstämma.

SBB har då TRS använts haft en lång position i JM genom TRS. Det innebär att SBB har haft ett intresse, även med innehav av TRS, av att aktiens värde går upp. Den underliggande JM-aktien i TRS-kontrakten har övergått till SBB och returnerats till bankerna vid ett antal tillfällen. Detta har skett bl.a. vid de aktuella transaktionerna i maj och mars 2022, vilket påvisar konstruktionen och äganderätten genom TRS-avtalen.

I målet har det inte skett någon ägarförändring och den totala rösträtts-exponeringen i JM har varit korrekt kommunicerad under hela den aktuella perioden. Under tiden som är aktuell i målet har varje tröskelvärde enligt LHF som SBB har passerat i totalt ägande, såsom 25 respektive 30 procent, anmälts i rätt tid. Den uteblivna flaggningsanmälan om innehavs fördelningen, har inte påverkat investerarens möjlighet till en god genomlysning av ägarförhållandena i JM. Det är endast hur innehavet var fördelat mellan olika typer av finansiella instrument som aktualiseras i detta mål. SBB:s innehav i JM har under flera månader varit mycket stort och offentliggjort till marknaden.

SBB:s faktiska kontroll över de underliggande aktierna har varit oförändrad. Aktierna har vid varje tidpunkt varit tillgängliga hos de banker som har tillhandahållit TRS-instrumenten, vilket har gett SBB faktisk kontroll. Överträdelsernas allvarlighetsgrad är mycket ringa. Finansinspektionen har felaktigt underlåtit att beakta detta vid bestämmande av sanktionsavgiftens storlek. Beträffande vad Finansinspektionen anfört om budpliktsreglerna, finns det ingen allmän rätt för marknaden att vid varje tidpunkt få kännedom om ett aktieinnehav förutom när tröskelvärden passerar.

Som nämnts ovan genomförde SBB en ny flaggningsanmälan den 18 november 2022 som var, i alla avseenden, korrekt. SBB:s aktie ökade med ca 0,4 procent i värde den första handelsdagen efter flaggningen i november 2022, då det var kommunicerat till marknaden att en del av innehavet i JM bestod av TRS. Kursutvecklingen för JM:s aktier samma dag tyder inte heller på någon

påverkan på marknaden av informationen gällande den korrigerade innehavs-fördelningen.

Överträdelserna (bestående i att innehavs-fördelningen inte visade vilka typer av instrument SBB innehade) har inte haft någon konkret eller potentiell effekt på marknaden. Det har inte medfört någon konkret eller potentiell effekt på det finansiella systemet, och marknaden har inte lidit skada av att innehavs-fördelningen inte var specificerad under perioden mars–november 2022. Finansinspektionen har inte beaktat detta vid bestämmandet av frågan om sanktionen ska efterges, eller sanktionsavgiftens storlek.

Finansinspektionen har vidare inte beaktat rättsfallet HFD 2022 ref. 23 vid bestämmandet av sanktionsavgiften. Tidsutdräkten i förevarande fall är lång och effekten har, liksom i HFD 2022 ref. 23, klingat av med tiden. Riktlinjerna som var aktuella i målet hos HFD har betydande likheter med de som har tillämpats i detta mål. Marknaden kan inte rimligen anses ha ett intresse i den marginella delen av innehavet i JM som utgjordes av TRS. Även rättsfallet HFD 2019 ref. 72 är relevant, eftersom målet visar att en bedömning av de faktiska effekterna på marknaden ska göras. Någon sådan bedömning har Finansinspektionen inte gjort i detta fall.

Finansinspektionen underrättade SBB den 16 december 2022 om att SBB hade underlåtit att till Finansinspektionen anmäla att bolagets innehav i JM understeg 25 procent av det totala röstetalet i JM per den 11 mars 2022, samt att SBB:s innehav översteg 25 procent av det totala röstetalet i JM per den 30 maj 2022. I underrättelsen framgick att det var Finansinspektionens uppfattning att rösträtt inte erhålls vid innehav av TRS och att SBB därmed inte hade genomfört flaggningsanmälan vid rätt tröskelvärde. Detta kan inte förstås på annat sätt än att Finansinspektionen ansåg att det ålegat SBB att anmäla att flaggningsgränsen på 25 procent i totalt innehav understegs den 11 mars 2022 och att samma flaggningsgräns överskreds den 30 maj 2022.

SBB bestred Finansinspektionens påstående, då konstruktionen med innehav av TRS med exponering mot JM, var avsedd att möjliggöra faktiskt kontroll över JM. SBB kunde svårligen genomföra en korrigerad flaggningsanmälan då Finansinspektionen i underrättelsen kommunicerade en ny ståndpunkt om att TRS inte ger rösträtt. Finansinspektionen besvarade detta genom en underrättelse den 22 februari 2023, med en ändrad ståndpunkt, och antydde i stället att innehavet av TRS medförde att SBB erhöll rösträtt i JM. SBB behövde enligt Finansinspektionen förtydliga hur innehavet var fördelat i JM. Av denna underrättelse framgick det inte med full tydlighet om Finansinspektionen delade SBB:s uppfattning gällande att innehav av TRS ger rösträttsexponering.

Med anledning av detta hänsköt SBB två frågor till Finansinspektionen, dels om Finansinspektionen delade SBB:s uppfattning om att innehav av TRS medförde rösträttsexponering, dels om det var lämpligt att SBB skulle genomföra en flaggningsanmälan vardera för transaktionerna i mars och maj 2022. Detta skulle kunna vilseleda marknaden då transaktionerna vid tidpunkten var nästan ett år gamla. Detta särskilt med beaktande av att marknaden hade tillgång till, i alla avseenden, korrekt information avseende SBB:s aktuella innehav i JM sedan flaggningen den 18 november 2022.

En ny flaggningsanmälan efter Finansinspektionens underrättelse i februari skulle medföra en marknadsbild av att SBB:s ägande i JM hade förändrats, vilket skulle vara olämpligt och riskera skada samt vilseleda marknaden. Därutöver anmärkte SBB om att en rösträttsändring genom nya flaggningsanmälningar avseende de aktuella transaktionerna skulle vara inkorrekt samt vara i strid med ändamålsskälerna bakom och LHF och öppenhetsdirektivet.¹

¹ Europaparlaments och rådets direktiv 2004/109/EG om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad.

Till följd av skriftväxlingen mellan SBB och Finansinspektionen, särskilt då Finansinspektionen uttryckte olika uppfattningar, kunde SBB inte genomföra korrigerade flaggningsanmälningar avseende transaktionerna. Därutöver vore det enligt SBB:s uppfattning olämpligt och vilseledande för marknaden om nya flaggningsanmälningar genomfördes när, i alla avseenden, korrekt information var publicerad. SBB mottog inte svar på de två frågorna nämnda ovan.

SBB har svårigen kunnat genomföra flaggningsanmälningar i strid med Finansinspektionens uppfattning som redovisades i underrättelsen från december 2022. Finansinspektionen hade med enkla medel kunnat bekräfta att innehållet i underrättelsen från december 2022 var felaktigt och ersattes med underrättelsen från februari 2023, vilket inte gjordes. Det föreligger särskilda skäl som medför att överträdelserna är att betrakta som mindre klandervärda. Det anförda ska även beaktas som förmildrande omständigheter gällande sanktionsavgiftens storlek.

Finansinspektionen har anfört att det åligger SBB att anmäla tidigare positionsförändringar. När en ny flaggningsanmälan görs till Finansinspektionens register medför detta att transaktionen hamnar längst upp i registret, vilket ger intrycket av att transaktionen är nyligen genomförd. Samtidigt skickas e-post till bevakare där det framgår att en ny transaktion har registrerats. Denna typ av transaktioner, när de genomförs av SBB, brukar även lyftas upp i media och genom telegram omedelbart efter att informationen nått registret. Det saknas teknisk möjlighet att lägga in en historisk transaktion på så sätt att det framgår med full tydlighet att det avser en äldre affär.

SBB är medvetet om möjligheten att lägga in en kommentar till flaggningsanmälan. Samtidigt har SBB kännedom om att det vid ett flertal tillfällen har inträffat att sådana kommentarer inte publicerats av Finansinspektionen. Risktagande av SBB i denna del, för det fall kommentaren inte hade publicerats, skulle kunnat resultera i omfattande skador för SBB, JM och aktieägarna i

SBB. Detta med anledning av vilseledandet och förvirringen den nya flaggningsanmälan skulle ha medfört. Den skada en historisk anmälan kan orsaka, kunde innebära en väsentligt större skada än nyttan av att korrigera innehavs fördelningen i gamla transaktioner. På grund av den avsevärda risken med att rapportera historiska transaktioner, ville SBB försäkra sig om att Finansinspektionen verkligen var införstådd med implikationerna och att SBB tolkade Finansinspektionens underrättelse rätt. SBB mottog, som sagt, aldrig svar på bolagets frågor.

Finansinspektionen anser att överklagandet ska avslås och för fram bl.a. följande. Högsta förvaltningsdomstolen har i sitt avgörande HFD 2022 ref. 23 gjort vissa uttalanden om hur sanktionsavgiften ska bestämmas vid överträdelser av artikel 19 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 av den 16 april 2014 om marknadsmissbruk (marknadsmissbruksförordningen). Förevarande mål rör dock flaggning och HFD:s uttalanden är i och för sig inte helt utan relevans i ett mål som rör flaggning. De ställningstaganden som rör överträdelsens avtagande effekt äger dock gällande flaggning inte samma giltighet som i en situation motsvarande den i rättsfallet.

Vid bestämmandet av sanktionsavgiftens storlek måste hänsyn tas till att flaggningsregelverket har ett annat ändamål än regelverket för insynsrapportering. Den sistnämnda rapporteringen syftar till att offentliggöra transaktioner som utförs av personer i ledande ställning hos noterade bolag. Flaggningsskyldigheten syftar till att ge investerare och marknaden tillgång till korrekt information om ägandeförhållandena i noterade bolag när vissa gränsvärden för antalet aktier eller rösträtter i bolaget har uppnåtts. Kännedom om ägarförhållandena i ett börsnoterat bolag får anses vara i hög grad aktuell och av intresse för marknaden, även om viss tid har passerat sedan innehavsförändringen ägt rum. Att beakta tiden för överträdelsens varaktighet i höjande riktning är en rimlig avvägning och i enlighet med det bakomliggande syftet med 6 kap. 3 d § LHF.

I nu aktuellt fall har Finansinspektionen beaktat att SBB inte inkommit med några anmälningar för sina positionsförändringar gällande aktier och TRS. Överträdelserna ska enligt riktlinjerna medföra en grundavgift om lägst 1 000 000 kr per överträdelse. Finansinspektionen har bedömt att detta belopp har utgjort en rimlig utgångspunkt vid bedömningen av sanktionsavgiftens storlek. Vid bestämmandet av avgiften, har Finansinspektionen därefter tagit hänsyn till flera faktorer för att bedöma överträdelsernas allvar och dess effekter. Avgiften har således bestämts efter en sammantagen bedömning av omständigheterna i det enskilda fallet.

Syftet med att anmälningsskyldigheten bör omfatta andra finansiella instrument än aktier, är att både emittenter och investerare ska få fullständig kunskap om hur noterade bolags ägarförhållanden är strukturerade. Att informationen om innehavs fördelningen som anmäldes i november 2022 inte hade någon påverkan på JM:s aktiekurs, innebär inte att information om bolagets positionsförändringar från den 11 mars respektive 30 maj 2022 var ointressant för marknaden. Avsaknaden av sådana konkreta effekter på det finansiella systemet eller skador på marknaden utgör således inte skäl för att sänka avgiften. Emellertid kan konkreta effekter på marknaden beaktas i höjande riktning.

TRS-avtalet som SBB har ingått avseende aktier i JM kan likställas med att belåna en tillgång. Skillnaden mot en vanlig belåning är att bolaget faktiskt sålt och därmed flyttat den avsedda säkerheten – i aktuellt fall JM-aktier – till en motpart för att kunna utnyttja motpartens lägre finansieringskostnader. TRS-avtalet har gjort att SBB haft kvar samma exponering mot de ekonomiska riskerna i JM-aktierna, vilket bl.a. inneburit ersättning för bolaget vid eventuella kursuppgångar men även ersättningsskyldighet vid eventuella kursnedgångar. SBB har dock inte ägt den underliggande tillgången och kan därför inte anses ha förfogat över dessa aktier eller utnyttjat rösträtterna som är

hänförliga till dem. När avtalet löper ut har bolaget möjlighet till fysisk avräkning, genom att köpa tillbaka aktierna från motparten och därmed återigen få tillgång till aktierna och kontroll över tillhörande rösträtter.

Finansinspektionen anser därför till skillnad från SBB att det är av intresse för marknaden att få information om när bolagets innehav förändras genom ändrad sammansättning mellan olika flaggningspliktiga instrumentkategorier. Detta eftersom instrumenttypen har relevans för bolagets rösträttsinflytande i JM.

Marknaden har rätt att ta del av korrekt information om storleken på SBB:s röstmässiga inflytande i JM. Detta gäller särskilt när SBB:s innehav är nära gränsvärdet om 30 procent, eftersom skyldigheten att lämna ett offentligt erbjudande om aktieförvärv uppkommer när en ägare har passerat tre tiondelar av röstetalet i ett bolag. Vid beräkning av andelen av röstetalet ska inte positioner via TRS-avtal eller liknande derivat räknas med. Genom att inte anmäla någon av positionsförändringarna i aktier och TRS-avtal har marknaden inte fått tillgång till fullständig information om hur bolagets innehav och röstmässiga inflytande i JM förändrats eller hur många JM-aktier SBB kunde förvärva innan budplikt skulle uppstå.

Allmänheten ska kunna räkna med att positionsförändringar som ett bolag är skyldigt att anmäla – såväl historiska som aktuella – finns tillgängliga i relevant register. Att SBB:s positionsförändringar i JM alltså är oanmälda innebär att marknaden inte har tillgång till information om bolagets innehav i det register där sådan information ska finnas. Att SBB den 18 november 2022 gjort en flaggningsanmälan för senare positionsförändringar i JM fråntar inte heller bolaget skyldigheten att anmäla tidigare innehavsförändringar. Uteblivna anmälningar riskerar att skada förtroendet hos bolagets ägare och investerare. Det går således inte att med framgång argumentera för att sådana anmälningar i stället skulle vara olämpliga eller riskera att skada och vilseleda marknaden.

Den första underrättelsen som Finansinspektionen skickade till SBB, den 16 december 2022, med anledning av de uteblivna anmälningarna, var inte helt korrekt utformad. Detta är skälet till att ytterligare en underrättelse skickades till bolaget den 22 februari 2023, där Finansinspektionen förtydligade sin ståndpunkt. I och med den kompletterande underrättelsen, har det stått klart för SBB hur rösträttsfördelningen för respektive instrumentkategori ska anmälas. SBB har under alla omständigheter i vart fall fr.o.m. den 22 februari 2023, haft möjlighet att genomföra anmälningarna på korrekt sätt. Bolaget har dock fortsatt valt att inte skicka in några anmälningar.

SBB begärde därefter ytterligare förtydligande om Finansinspektionen ansåg att bolaget var skyldigt att inkomma med flaggningsanmälningarna för positionsförändringarna den 11 mars respektive 30 maj 2022. SBB begärde även besked från Finansinspektionen om huruvida Finansinspektionen ansåg att innehav via TRS-avtal medför rösträtt. I efterföljande korrespondens, den 24 mars och den 30 mars 2023, lämnade Finansinspektionen på nytt besked till SBB om att bolaget skulle inkomma med flaggningsanmälningar för positionsförändringarna den 11 mars respektive 30 maj 2022 samt med upplysning om att respektive anmälan skulle reflektera fördelningen av innehavet så som det såg ut vid respektive tillfälle. Finansinspektionen informerade även SBB i korrespondensen, om möjligheten att i anmälningar lämna en förklaring till marknaden om att flaggningsanmälningar avser tidigare positionsförändringar. Några anmälningar har trots detta inte gjorts.

SBB har ett ansvar att känna till de regler som gäller för anmälnings- skyldigheten och se till att korrekta anmälningar inkommer i tid. Positioner via TRS-avtal ska i en flaggningsanmälan rapporteras särskilt som finansiella instrument. Anmälan ska innehålla uppgift om hur innehavet av rösträtter är fördelat mellan aktier och TRS. SBB har i januari 2023 i en flaggningsanmälan avseende positionsförändring i ett annat bolag redovisat hur SBB:s innehav har varit fördelat mellan just aktier och TRS-avtal. Detta talar starkt för att SBB

har känt till hur flaggningsanmälningar ska göras för sådana positionsförändringar som nu är aktuella. Invändningen om att SBB inte har kunnat genomföra anmälningarna på grund av omständigheter som bolaget inte rimligen kunnat råda över eller förutse ska därför lämnas utan avseende.

Det finns sammantaget varken skäl för att sänka eller efterge sanktionsavgiften.

SKÄLEN FÖR AGÖRANDET

Tillämpliga bestämmelser

Enligt 6 kap. 3 a § första stycket 4 LHF ska Finansinspektionen besluta att en sanktionsavgift ska tas ut av den som inte i rätt tid fullgör skyldigheten att göra anmälan till aktiebolaget och Finansinspektionen enligt 4 kap. 3 § eller 9 § andra stycket LHF.

Vid beslutande om en sanktion ska Finansinspektionen enligt 6 kap. 3 d § LHF ta hänsyn till hur allvarlig överträdelsen är och hur länge den pågått. Särskild hänsyn ska tas till överträdelsens art, överträdelsens konkreta och potentiella effekter på det finansiella systemet, skador som uppstått och graden av ansvar.

Av 6 kap. 3 e § första stycket LHF framgår att det i försvårande riktning ska beaktas om den juridiska personen tidigare har begått en överträdelse. Vid denna bedömning bör särskild vikt fästas vid om överträdelserna är likartade och den tid som har gått mellan de olika överträdelserna. Enligt andra stycket i samma bestämmelse ska det i förmildrande riktning beaktas om den juridiska personen i väsentlig mån genom ett aktivt samarbete har underlättat Finansinspektionens utredning, och snabbt upphört med överträdelsen sedan den anmälts till eller påtalats av Finansinspektionen.

När sanktionsavgiftens storlek fastställs ska, enligt 6 kap. 3 f § LHF, hänsyn tas

till sådana omständigheter som anges i 3 d och 3 e §§ samt till den juridiska personens finansiella ställning och, om det går att fastställa, den vinst som den juridiska personen gjort till följd av regelöverträdelsen. Av 6 kap. 3 g § LHF följer att om överträdelsen är ringa eller ursäktlig eller det annars finns särskilda skäl, får en sanktionsavgift efterges helt eller delvis.

Förvaltningsrättens bedömning

Grund för sanktionsavgift

Det är ostridigt i målet att SBB varit skyldigt att anmäla förändringarna i bolagets innehav i JM avseende fördelningen mellan aktier och TRS, som inträffade den 11 mars respektive 30 maj 2022, till Finansinspektionen. Det är vidare ostridigt att SBB:s inte har gjort några sådana anmälningar. Det finns därmed grund för att besluta om sanktionsavgift.

Vad förvaltningsrätten har att ta ställning till är om det finns skäl att sätta ned den beslutade sanktionsavgiften och om det finns skäl att helt eller delvis efterge avgiften.

Utgångspunkter för bedömningen vid bestämmande av sanktionsavgift

Vid prövningen av sanktionsavgiftens storlek bör, enligt förarbeten till LHF, Finansinspektionen ta särskild hänsyn till hur allvarlig överträdelsen är i det enskilda fallet. En överträdelse som har pågått under en lång tid ska ses som mer klandervärd än den som varat endast tillfälligt. Vid bedömningen bör Finansinspektionen även beakta överträdelsens art samt överträdelsens konkreta och potentiella effekter på det finansiella systemet. Även förhållanden hos den som gjort sig skyldig till överträdelsen ska beaktas. Exempelvis kan vad som är en avskräckande avgift för en fysisk person med måttliga ekonomiska resurser framstå som i det närmaste obetydlig för en juridisk

person med stora resurser (se prop. 2015/16:26 s. 105 f.).

Finansinspektionens användning av schablonmodell

Finansinspektionen har bestämt storleken på sanktionsavgiften utifrån en schablonmodell som utgår från det antal handelsdagar som förseningen avser och om den som begått överträdelsen är en fysisk eller juridisk person. (se Riktlinjer för bestämmande av sanktionsavgift för överträdelser av lagen om handel med finansiella instrument, Finansinspektionen dnr 18-3836). Enligt den nu nämnda schablonmodellen ska sanktionsavgiften för en juridisk person som, vilket är aktuellt i detta mål, anmält en innehavsförändring mer än 40 handelsdagar för sent bestämmas till minst 1 000 000 kr.

Finansinspektionen har i det överklagade beslutet vidare bl.a. angett att en utebliven flaggningsanmälan ur transparens-hänseende generellt sett är att betrakta som mer allvarlig än en försenad anmälan, eftersom det då finns en överhängande risk för att marknaden helt går miste om relevant information. Överträdelserna i fråga kunde enligt Finansinspektionen dock, bedömas som något mindre allvarliga mot bakgrund av att SBB:s sammanlagda innehav i JM inte passerat någon flaggningsgräns vid de för ärendet relevanta tidpunkterna. Sanktionsavgiften fastställdes därför till 1 500 000 kr per överträdelse och således 3 000 000 kr totalt.

Kammarrätten i Stockholm har funnit att det saknas skäl att invända mot användandet av en sådan schablonmodell som den i målet aktuella, under förutsättning att denna lämnar utrymme och hänsynstagande till förmildrande och försvårande omständigheter i varje enskilt fall (se bl.a. Kammarrätten i Stockholms domar den 7 februari 2014 i mål nr 2907-13 och den 4 mars 2014 i mål nr 5380-13). Förvaltningsrätten konstaterar att både förmildrande och försvårande omständigheter vägts in vid Finansinspektionens bedömning.

Domstolen bedömer därför att Finansinspektionens schablonmodell är lämplig att använda som utgångspunkt vid bestämmandet av sanktionsavgiftens storlek.

SBB har anfört att det ålegat Finansinspektionen att beakta rättsfallen HFD 2019 ref. 72 och i synnerhet HFD 2022 ref. 23 vid bestämmandet av sanktionsavgiftens storlek. Förvaltningsrätten konstaterar att HFD i dessa rättsfall genomförde prövningar utifrån ett annat rättsligt regelverk än vad som är aktuellt i detta mål. Det rör sig därutöver om klart annorlunda situationer än i förevarande mål. Vad SBB har anfört härvid medför därför ingen annan bedömning gällande schablonmodellens lämplighet.

Frågan om sanktionsavgiften ska sättas ned

SBB har bl.a. anfört att ägarförhållandena och rösträttsexponeringen var korrekt kommunicerade till marknaden, under perioden då fördelningen av bolagets innehav i JM mellan olika finansiella instrument var inkorrekt redovisad.

Det är ostridigt att felaktig information varit kommunicerad till marknaden under längre tid än 40 handelsdagar vad avser fördelningen mellan aktier och TRS i SBB:s innehav i JM. Överträdelserna i fråga får således anses ha pågått under lång tid. SBB har inte bestridit vad Finansinspektionen fört fram om att det krävts att bolaget återförvärvat de underliggande aktierna, för att föfoga över kontrollen över rösträtterna förenade med dessa. Förvaltningsrätten finner därmed att annat inte framkommit än att det förhållit sig på det sättet som Finansinspektionen anfört.

Det har mot denna bakgrund inte kommit fram att SBB genom innehavet av TRS, haft sådant faktiskt inflytande i JM genom rösträtt som följer av innehav av de underliggande aktierna. Förvaltningsrätten instämmer därför i Finansinspektionens bedömning om att marknaden har haft intresse av att ta

del av korrekta uppgifter om det faktiska inflytandet genom rösträtt. Det kan härvid även framhållas att SBB och JM är förhållandevis stora aktörer i sammanhanget och att SBB hade ett avsevärt innehav i JM vid tidpunkterna för överträdelserna i fråga.

Förvaltningsrätten finner därmed att vad SBB anfört om att ägarförhållandena och rösträttsexponeringen egentligen varit korrekt kommunicerade till marknaden inte kan medföra en sänkning av den aktuella sanktionsavgiften. Vad SBB fört fram om att bolagets och JM:s aktiekurs inte påverkats av att SBB korrigerade uppgifterna om innehavs fördelningen medför ingen annan bedömning.

SBB har också anfört att sanktionsavgiften ska sättas ned med anledning av Finansinspektionens otydliga underrättelser och att bolaget inte vill eller velat göra någon anmälan utformad i strid med Finansinspektionens uppfattning. Finansinspektionen har medgett att den underrättelse som skickades till SBB den 16 december 2022 inte var helt korrekt utformad. SBB har fört fram att det även utifrån efterföljande korrespondens med Finansinspektionen inte varit möjligt att genomföra någon flaggning på grund av Finansinspektionens otydliga besked och uteblivna svar på bolagets frågor.

Förvaltningsrätten konstaterar att vid tiden för Finansinspektionens första underrättelse till SBB, den 16 december 2022, var bolaget klart över 40 handelsdagar försenat med att rapportera de i målet aktuella förändringarna i innehavs fördelningen i JM. Det förelåg således redan vid denna tidpunkt en sådan försening som enligt den tillämpade schablonmodellen medför en sanktionsavgift om minst 1 000 000 kr. Underrättelsen i fråga ter sig i och för sig bristfälligt utformad. Genom Finansinspektionens förtydligande underrättelse från den 22 februari 2023 samt efterföljande korrespondens, finner förvaltningsrätten dock att myndigheten gett tillräckligt tydlig information till SBB om dess anmälnings skyldighet. Förvaltningsrätten

konstaterar att den lagstadgade skyldigheten att rapportera den typ av förändringar i innehav som är aktuella i målet inte i sig är avhängig att Finansinspektionen påtalar skyldigheten. Vad SBB anfört om Finansinspektionens bristfälliga kommunikation med bolaget, kan vid dessa förhållanden inte medföra en sänkning av sanktionsavgiften. Det som bolaget fört fram om riskerna förenade med att rapportera om innehavsförändringar långt bakåt i tiden, medför ingen annan bedömning.

Mot denna bakgrund finner förvaltningsrätten att Finansinspektionen har haft fog för att bestämma sanktionsavgiften till totalt 3 000 000 kr. Vad SBB anfört utgör inte tillräckliga skäl för någon annan bedömning.

Frågan om sanktionsavgiften kan efterges

Slutligen har förvaltningsrätten att ta ställning till om sanktionsavgiften helt eller delvis kan efterges för att överträdelserna är ringa eller ursäktliga eller det annars finns särskilda skäl.

I Finansinspektionens riktlinjer för bestämmande av sanktionsavgift anges att skäl för eftergift exempelvis kan vara om avgiften kan anses oskäligt hög med hänsyn till den enskilde ekonomiska förhållanden, eller om innehavsförändringen inte har anmälts i rätt tid beroende på omständigheter som den anmälningsskyldige inte rimligen kunnat råda över eller förutse.

SBB har bl.a. fört fram att det rör sig om ringa överträdelser och att Finansinspektionens otydliga underrättelser medför att det föreligger särskilda skäl för eftergift. Förvaltningsrätten konstaterar, med hänvisning till resonemangen ovan, att viktig information om innehavs fördelningen avseende SBB:s innehav i JM varit inkorrekt kommunicerad till marknaden under lång tid. Vidare har SBB varit skyldigt att känna till och rätta sig efter bestämmelserna om anmälningsskyldighet i LHF. Visserligen har underrättelsen från den 16

december 2022 varit bristfälligt utformad, men detta har senare läkts av Finansinspektionen. Med hänsyn härtill kan SBB:s uteblivna anmälningar inte anses bero på omständigheter som bolaget inte rimligen kunnat råda över eller förutse. De aktuella överträdelserna är således varken ringa eller ursäktliga. Det finns inte heller stöd för att avgiftens storlek är oskäligt hög med hänsyn till SBB:s ekonomiska förhållanden. Inte heller i övrigt har det framkommit omständigheter som utgör särskilda skäl för att efterge den särskilda avgiften, helt eller delvis.

Sammantaget anser förvaltningsrätten att det inte framkommit tillräckliga skäl för att bestämma sanktionsavgiften till ett lägre belopp än vad Finansinspektionen har gjort. Det som SBB har anfört ändrar inte denna bedömning. Överklagandet ska därför avslås.

HUR MAN ÖVERKLAGAR

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

Marie-Jeanette Axélius Friberg

Nämndemännen Yohannis Gebre Hiwot, Bo Richter och Chatarina Stavenberg har också deltagit i avgörandet.

Jakob Franzén har varit föredragande.