

## **HFD 2019 ref. 72**

**Fråga om ingripande enligt lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning när en anmälan om en transaktion, som skulle ha gjorts senast tredje affärsdagen efter det att transaktionen genomfördes, gjorts efter denna dag men före den fjärde affärsdagen.**

Artikel 19.1 och 19.7 a) i förordning (EU) nr 596/2014 om marknadsmissbruk (marknadsmissbruksförordning), 5 kap. 2, 15, 17 och 18 §§ lagen (2016:1306) med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning

Högsta förvaltningsdomstolen meddelade den 20 december 2019 följande dom (mål nr 610-19).

### **Bakgrund**

1. EU:s marknadsmissbruksförordning från 2014 syftar till att säkerställa de finansiella marknadernas integritet och förbättra investerarens skydd på och förtroende för de marknaderna. För dessa ändamål föreskrivs bl.a. en skyldighet för personer i ledande ställning i marknadsnoterade bolag att anmäla transaktioner som de gjort och som avser finansiella instrument som getts ut av bolaget. En sådan anmälan ska göras till behörig myndighet senast tre affärsdagar efter det att transaktionen gjordes.

2. Finansinspektionen ska i egenskap av behörig myndighet övervaka att förordningens bestämmelser följs samt besluta om sanktioner om regelverket överträds. Inspektionen får avstå från att ingripa bl.a. om överträdelsen är ringa eller ursäktlig eller om det annars finns särskilda skäl.

3. S.F. genomförde en aktielånetransaktion till ett värde om drygt 11 miljoner kr avseende 800 000 aktier i ett noterat bolag som han hade ledande ställning i. Transaktionen skulle ha anmälts senast den 13 april 2017 (skärtorsdagen), men anmäldes först kl. 7.11 den 17 april 2017 (annandag påsk).

4. Finansinspektionen påförde S.F. sanktionsavgift om 450 000 kr med hänvisning till att han inte iakttagit skyldigheten att anmäla transaktionen inom föreskriven tid.

5. S.F. överklagade till Förvaltningsrätten i Stockholm som upphävde beslutet. Förvaltningsrätten fann att anmälan gjorts dagen före den fjärde affärsdagen och att överträdelsen således inte haft eller kunnat ha några konkreta eller potentiella effekter på det finansiella systemet. Det fanns därför särskilda skäl att avstå från ingripande.

6. Finansinspektionen överklagade till Kammarrätten i Stockholm som upphävde förvaltningsrättens dom och fastställde beslutet om sanktionsavgift. Enligt kammarrätten kunde överträdelserna inte anses som ringa eller ursäktlig. Det förelåg inte heller några särskilda skäl att avstå från ingripande och det saknades skäl att sätta ned den påförda sanktionsavgiften. Kammarrätten avvisade S.F:s yrkande om ersättning för ombudskostnader.

#### **Yrkanden m.m.**

7. S.F. yrkar i första hand att Högsta förvaltningsdomstolen ska upphäva kammarrättens avgörande och fastställa förvaltningsrättens dom och i andra hand att domstolen helt eller delvis ska efterge sanktionsavgiften. S.F. yrkar även ersättning för ombudskostnader i kammarrätten och i Högsta förvaltningsdomstolen samt anför följande.

8. Finansinspektionen har inte beaktat att han vidtagit rättelse och att det även i övrigt finns särskilda skäl att avstå från ingripande. Beslutet om sanktionsavgift grundas på myndighetens riktlinjer för fastställande av sanktionsavgift och beaktar således inte relevanta omständigheter i det enskilda fallet i enlighet med vad lagstiftningen föreskriver. Det har t.ex. inte tagits någon hänsyn till att överträdelserna inte haft eller kunnat ha några konkreta eller potentiella effekter på det finansiella systemet.

9. *Finansinspektionen* anser att överklagandet ska avslås och anför följande. Utifrån transaktionens värde kan överträdelserna varken anses ringa eller ursäktlig. Vidare kan en rättelse i den bemärkelsen att en försenad anmälan görs inte beaktas på annat sätt än att den påverkar förseningens längd och därmed sanktionsavgiftens storlek. Det saknas även i övrigt särskilda skäl att avstå från ingripande. För att uppnå en likvärdig och rättssäker bedömning har Finansinspektionen utfärdat riktlinjer för påförande av sanktionsavgift vid överträdelser som den nu aktuella. I riktlinjerna beaktas att ingripanden ska vara effektiva, avskräckande och proportionerliga. Transaktionens storlek ger dessutom vid handen att S.F:s finansiella ställning är god. Sammantaget är den fastställda avgiften proportionerlig i förhållande till överträdelserna och omständigheterna i övrigt.

#### **Skälen för avgörandet**

##### *Frågan i målet*

10. En person i ledande ställning i ett marknadsnoterat bolag har genomfört en transaktion som skulle ha anmälts till Finansinspektionen senast tre affärsdagar efter det att transaktionen gjordes.

Transaktionen anmäldes efter denna dag men, på grund av mellankommande helgdagar, före den fjärde affärsdagen. Frågan i målet är om det finns skäl att avstå från att påföra sanktionsavgift. Om så inte är fallet uppkommer frågan hur sanktionsavgiftens storlek ska fastställas.

*Rättslig reglering m.m.*

11. Syftet med förordning (EU) nr 596/2014 om marknadsmissbruk (marknadsmissbruksförordningen) är att förhindra marknadsmissbruk för att säkerställa de finansiella marknadernas integritet i unionen och förbättra investerarens skydd på och förtroende för dessa marknader. Förordningen är tillämplig på bl.a. finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad och innehåller bestämmelser om att personer i ledande ställning i noterade bolag ska anmäla transaktioner som genomförs avseende finansiella instrument i bolaget.

12. Av artikel 19.1 och 19.7 a) följer att en transaktion, som den nu aktuella, ska anmälas till behörig myndighet utan dröjsmål och senast tre affärsdagar efter det datum som transaktionen gjordes. I Sverige är Finansinspektionen behörig myndighet.

13. Enligt artikel 19.8 gäller för varje kalenderår ett tröskelvärde på 5 000 euro. Skyldigheten att göra en anmälan gäller alla efterföljande transaktioner så snart tröskelvärdet har uppnåtts.

14. Enligt 5 kap. 2 § lagen (2016:1306) med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning (kompletteringslagen) ska Finansinspektionen ingripa mot bl.a. den som har åsidosatt sina skyldigheter enligt marknadsmissbruksförordningen genom att låta bli att till Finansinspektionen göra en anmälan om egna transaktioner i enlighet med det som anges i artikel 19.1 och 19.7 i förordningen. Ingripande kan enligt 3 § ske genom beslut om sanktionsavgift.

15. Av 8 § följer att sanktionsavgiften för en fysisk person som högst ska fastställas till det högsta av motsvarande 500 000 euro eller tre gånger den vinst som personen, eller någon annan, gjort till följd av regelöverträdelsen, om beloppet går att fastställa.

16. Enligt 17 § får Finansinspektionen avstå från ingripande bl.a. om överträdelsen är ringa eller ursäktlig, personen i fråga gör rättelse eller det annars finns särskilda skäl.

17. Av förarbetena 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 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.)

18. I 18 § anges att när sanktionsavgiftens storlek ska fastställas, ska särskild hänsyn tas till sådana omständigheter som anges i 15 och 16 §§ samt till den berörda personens finansiella ställning och, om det går att fastställa, den vinst som personen, eller någon annan, gjort till följd av regelöverträdelsen.

19. Av hänvisningen till 15 § följer att särskild hänsyn ska tas till hur allvarlig överträdelsen är och hur länge den har pågått samt till överträdelsens konkreta och potentiella effekter på det finansiella systemet, skador som uppstått och graden av ansvar. Därutöver ska enligt 16 § vissa försvårande och förmildrande omständigheter beaktas.

20. Av förarbetena framgår att omständigheterna i 15 och 18 §§ endast är exemplifierande och att en sammanvägd bedömning ska göras i det enskilda fallet varvid utgångspunkten ska vara överträdelsens allvarlighet och varaktighet. I fråga om varaktighet gäller att en överträdelse som pågått under lång tid är mer klandervärd än en som varat endast tillfälligt. Särskild hänsyn ska också tas till överträdelsens konkreta och potentiella effekter på det finansiella systemet, skador som uppstått och graden av ansvar för den som har begått överträdelsen. Med skador avses bl.a. skador som drabbat tredje man och den skada som marknaden kan lida av att t.ex. inte i rätt tid få information av betydelse för bedömningen av värdet på finansiella instrument. (A. prop. s. 223 ff. och s. 390.)

21. Finansinspektionen upprättar vägledande dokument, i form av riktlinjer, för sin egen tillämpning av det spann inom vilket sanktionsavgift bör tas ut för olika typer av överträdelser.

### *Högsta förvaltningsdomstolens bedömning*

Finns det skäl att avstå från ingripande?

22. Inledningsvis har Högsta förvaltningsdomstolen att ta ställning till om det enligt 5 kap. 17 § kompletteringslagen finns förutsättningar för att avstå från att påföra sanktionsavgift.

23. Frågan är således om överträdelsen är ringa eller ursäktlig, rättelse har skett eller det annars finns särskilda skäl för att avstå från ingripande.

24. Högsta förvaltningsdomstolen konstaterar att det i förordningen anges bl.a. att ökad öppenhet i de transaktioner som utförs av personer i ledande ställning är en förebyggande åtgärd mot marknadsmissbruk, särskilt insiderhandel, samt att fullständig och korrekt marknadsöppenhet är en förutsättning för aktörernas förtroende för marknaden och särskilt förtroendet hos företagens aktieägare (skäl 58). Mot bakgrund av att förordningens syfte således är att förbättra investerares skydd på och förtroende för de

finansiella marknaderna och då en anmälan till Finansinspektionen enligt artikel 19.1 ska göras *utan dröjsmål* och *senast* tre affärsdagar efter det datum som transaktionen gjordes, finns det skäl för en restriktiv tillämpning av de aktuella undantagsbestämmelserna i 5 kap. 17 § kompletteringslagen.

25. Anmälan skulle i detta fall ha kommit in före den tredje affärsdagens utgång men kom, till följd av mellankommande helgdagar, in först dagen före den fjärde affärsdagens början.

26. Även om överträdelsen således var kortvarig kan den, särskilt mot bakgrund av att det var fråga om en transaktion av ett förhållandevis stort belopp (jfr artikel 19.8), inte anses vara bagatellartad. Överträdelsen kan därför inte betraktas som ringa.

27. Högsta förvaltningsdomstolen anser vidare att det inte är uppenbart att S.F. begått den aktuella överträdelsen av förbiseende. Den kan därför inte anses vara ursäktlig. Anmälan kan inte heller anses vara en rättelse eftersom syftet med reglerna om anmälningsplikt inom viss föreskriven tid då skulle gå förlorat. Vidare har det inte framkommit några omständigheter som medför att det finns särskilda skäl att avstå från ingripande.

28. Finansinspektionen gjorde således rätt när den beslutade om att påföra sanktionsavgift.

Hur ska sanktionsavgiftens storlek fastställas?

29. Nästa fråga är hur sanktionsavgiftens storlek ska fastställas.

30. Av 5 kap. 15 och 18 §§ kompletteringslagen och dess förarbeten framgår att det vid fastställandet av en sanktionsavgifts storlek ska göras en sammanvägd bedömning av samtliga omständigheter i det enskilda fallet (a. prop. s. 390). Enligt Högsta förvaltningsdomstolens uppfattning bör Finansinspektionens riktlinjer för sanktionsavgifter kunna tjäna som utgångspunkt vid denna bedömning.

31. Finansinspektionen har i detta fall fastställt avgiften till det schablonbelopp som följer av dess riktlinjer vid en överträdelse som innebär att anmälan görs för sent men förseningen är kortare än en handelsdag. Förutom förseningens längd beaktas enligt riktlinjerna även att överträdelsen begåtts av en fysisk person och aktiernas värde vid tidpunkten för transaktionen.

32. Det kan konstateras att det är S.F. som bär hela ansvaret för överträdelsen. Vidare får redan en kortvarig överträdelse av anmälningsskyldigheten anses medföra potentiella effekter på det finansiella systemet, t.ex. i form av risken för ett minskat förtroende från aktörerna på marknaden. Dessa omständigheter talar i höjande riktning. Härtill kommer att sanktionsavgifter enligt marknadsmissbruksförordningen måste ha en avskräckande effekt (skäl 71).

33. Samtidigt är det ostridigt att den reguljära marknadsplatsen för bolagets aktier var stängd under den tid som överträdelsen

pågick. Under samma tid kunde visserligen annan handel ske utanför denna marknadsplats. Andra dagar än affärsdagar beaktas dock varken i tidsfristen för anmälningsskyldigheten eller vid fastställande av antalet överträdelsedagar.

34. I ett fall som det nu aktuella, där anmälan skett före den fjärde affärsdagens början och innan någon faktisk handel på värdepappersmarknaden har kunnat ske, måste överträdelsens konkreta och potentiella effekter på det finansiella systemet således anses vara mycket begränsade. Dessa omständigheter talar i sänkande riktning.

35. Vid en sammanvägd bedömning av ovan redovisade omständigheter finner Högsta förvaltningsdomstolen att det finns skäl att fastställa en sanktionsavgift som är lägre än det schablonbelopp som följer av Finansinspektionens riktlinjer. Avgiften bör skäligen fastställas till hälften av det som riktlinjerna anger, dvs. till 225 000 kr.

Ersättning för kostnader

36. Det saknas lagliga förutsättningar att bevilja ersättning för ombudskostnader i ett mål som det nu aktuella. Överklagandet i denna del och yrkandet om ersättning för kostnader i Högsta förvaltningsdomstolen ska därför avslås.

### **Högsta förvaltningsdomstolens avgörande**

Högsta förvaltningsdomstolen bifaller överklagandet delvis och fastställer sanktionsavgiften till 225 000 kr.

Högsta förvaltningsdomstolen avslår överklagandet i övrigt och yrkandet om ersättning för kostnader i Högsta förvaltningsdomstolen.

I avgörandet deltog justitieråden *Knutsson* (skiljaktig), *Nymansson*, *Gäverth* (skiljaktig), *Svahn Starrsjö* och *Rosén Andersson*. Föredragande var justitiesekreteraren Daniel Böcker.

Justitieråden *Knutsson* och *Gäverth* var skiljaktiga och anförde:

1. Syftet med marknadsmissbruksförordningen är att säkerställa väl fungerande värdepappersmarknader inom unionen. För marknadernas funktionalitet är det viktigt att sådan information som är relevant för att investerare ska kunna fatta välgrundade beslut snabbt offentliggörs och att samtliga aktörer på marknaderna samtidigt har tillgång till samma information.

2. Av bl.a. dessa skäl föreskrivs i förordningen att vissa transaktioner som genomförs av personer i ledande ställning i noterade bolag ska

anmälas till Finansinspektionen senast tre affärsdagar efter det att transaktionen genomfördes.

3. Tidsfristen är alltså kopplad till affärsdagar och inte till kalenderdagar, vilket betyder att mellankommande lördagar och helgdagar gör att den tidpunkt då en viss transaktion senast ska ha anmälts skjuts framåt. Att man valt att bestämma tidsfristen till ett visst antal affärsdagar kan enligt vår mening inte uppfattas på annat sätt än att det väsentliga ansetts vara att marknads aktörer den första affärsdagen som inträffar efter det att fristen har löpt ut ska ha tillgång till den aktuella informationen.

4. Det avgörande är alltså inte att informationen har offentliggjorts senast kl. 23.59 den tredje affärsdagen utan före kl. 00.00 den fjärde.

5. S.F. har inte anmält den aktuella transaktionen i rätt tid, dvs. senast tre affärsdagar efter det att transaktionen genomfördes, och har därmed gjort sig skyldig till en överträdelse av regelverket. Anmälan gjordes dock innan den fjärde affärsdagen inleddes och överträdelsen får därmed enligt vår mening betraktas som ringa.

6. Överklagandet ska därför bifallas och kammarrättens dom upphävas. I ersättningsfrågan är vi ense med majoriteten.

---

***Förvaltningsrätten i Stockholm (2018-06-27, ordförande Almqvist):***

S.F. var vid den aktuella tidpunkten en person i ledande ställning i bolaget och han var således skyldig att anmäla transaktionen till Finansinspektionen utan dröjsmål och senast tre affärsdagar efter det datum som transaktionen gjorts. Anmälan skulle senast ha kommit in till Finansinspektionen den 13 april 2017. Det fanns därmed i och för sig förutsättningar att påföra S.F. en sanktionsavgift. Frågan är dock om Finansinspektionen borde ha avstått från detta med hänsyn till de begränsade effekter den sena anmälan fick. Den tredje affärsdagen, dvs. den 13 april 2017, inföll som framgått på skärtorsdagen. S.F. har anfört att han misstog skärtorsdagen för att inte utgöra en affärsdag i marknadsmissbruksförordningens bemärkelse. S.F:s anmälan registrerades i Finansinspektionens digitala system kl. 7.11 måndagen den 17 april 2017, dvs. annandag påsk. S.F:s anmälan har således gjorts innan den fjärde affärsdagen. Överträdelsen har därmed inte haft eller kunnat ha några konkreta eller potentiella effekter på det finansiella systemet. Överträdelsen har därmed inte medfört någon skada och någon faktisk handel på värdepappersmarknaden har inte kunnat ske fram till att anmälan gjordes. Förvaltningsrätten finner mot bakgrund av detta att det finns särskilda skäl för att avstå från ingripande. Överklagandet ska därför bifallas på sätt att det överklagade beslutet upphävs. – Förvaltningsrätten upphäver det överklagade beslutet.

*Kammarrätten i Stockholm (2018-12-10, Groth, Kristiansson och Lönneborg):*

#### *Sanktionsavgift*

Kammarrätten konstaterar inledningsvis att S.F., i egenskap av person i ledande ställning, var skyldig att anmäla den aktuella transaktionen till Finansinspektionen senast den 13 april 2017. Anmälan kom in till Finansinspektionen den 17 april 2017, dvs. fyra dagar för sent. Det fanns därför förutsättningar att påföra S.F. en sanktionsavgift.

Frågan är då dels om det funnits grund för Finansinspektionen att avstå från ingripande, dels om den fastställda sanktionsavgiften om 450 000 kr kan anses väl avvägd och proportionerlig.

Förvaltningsrätten har funnit att det förelegat särskilda skäl att avstå från ingripande. Vid denna bedömning har förvaltningsrätten beaktat att anmälan gjorts innan den fjärde affärsdagen och därmed inte haft eller kunnat ha några konkreta eller potentiella effekter på det finansiella systemet. Överträdelsen har därmed, enligt förvaltningsrätten, inte medfört någon skada och någon faktisk handel på värdepappersmarknaden har inte kunnat ske fram till att anmälan gjordes.

Möjligheten för Finansinspektionen att avstå från ingripande regleras i 5 kap. 17 § kompletteringslagen. Enligt denna bestämmelse kan Finansinspektionen avstå från att ingripa om en överträdelse är ringa eller ursäktlig, om personen i fråga gör rättelse, något annat organ har vidtagit åtgärder och dessa åtgärder bedöms vara tillräckliga, eller om det annars finns särskilda skäl.

Av förarbetena till bestämmelsen framgår att med särskilda skäl avses t.ex. att det är fråga om att en underårig har överträtt marknadsmissbruksförordningen och det ter sig orimligt att besluta om en sanktion mot denne. Bestämmelsen kan också bli tillämplig om någon annan myndighet har beslutat om ingripande på ett sätt som innebär att dubbelprövningsförbudet hindrar ett nytt ingripande (prop. 2016/17:22 s. 392).

Kammarrätten finner att redan transaktionens storlek om 11 080 000 kr innebär att överträdelsen inte kan anses som ringa. Omständigheterna kring anmälan är inte heller sådana att överträdelsen kan anses vara ursäktlig. Kammarrätten anser inte heller att det föreligger särskilda skäl att avstå från ingripande. De omständigheter som förvaltningsrätten har lagt till grund för sin bedömning avseende särskilda skäl är enligt kammarrättens mening inte sådana omständigheter som avses med bestämmelsen. Bestämmelsen om särskilda skäl tar främst sikte på sådana fall där en sanktionsavgift slår hårt mot enskilda individer, där bl.a. den enskildes ålder kan beaktas. Vad som kan utgöra särskilda skäl måste dock avgöras med hänsyn till omständigheterna i det enskilda fallet och kan vara annat än de situationer som uttryckligen nämns i förarbetena.

Överträdelsens konkreta och potentiella effekter på det finansiella systemet och huruvida överträdelsen medfört skada samt att faktisk handel inte kunnat ske fram till att anmälan gjordes är dock, enligt kammarrättens mening, omständigheter som är hänförliga till själva överträdelsen och som istället ska beaktas bl.a. vid val av ingripande samt när en sanktionsavgifts storlek ska fastställas.

Frågan är då om storleken på den fastställda sanktionsavgiften om 450 000 kr kan anses väl avvägd och proportionerlig eller om det finns



skäl att fastställa den till ett lägre belopp. Enligt 5 kap. 18 § kompletteringslagen ska Finansinspektionen, vid fastställande av sanktionsavgiftens storlek, ta särskild hänsyn till sådana omständigheter som anges i 5 kap. 15 och 16 §§ kompletteringslagen, däribland överträdelsens allvar och längd, konkreta och potentiella effekter på det finansiella systemet, skador som uppstått och graden av ansvar. Även i detta sammanhang måste dock en sammanvägd bedömning av omständigheterna i det enskilda fallet göras. De omständigheter som anges särskilt i lagtexten är exemplifierande och utgör inte hinder för att ta hänsyn till andra omständigheter (prop. 2016/17:22 s. 390).

S.F. har som förmildrande omständigheter fört fram bl.a. att han vidtagit rättelse genom att på eget initiativ komma in med anmälan av transaktionen, att handel i bolaget eller överlåtelse av aktier i bolaget varken förekommit eller kunnat förekomma från det att anmälan skulle ske till dess att anmälan faktiskt skedde, att inga eller begränsade konkreta eller potentiella effekter på det finansiella systemet har förekommit och att den försenade anmälan inte medfört någon skada.

Kammarrätten anser att det är av väsentlig betydelse att marknadens aktörer utan dröjsmål får information om transaktioner och ett offentliggörande av transaktioner utgör en värdefull informationskälla för investerare. Även en kort försening i detta avseende kan innebära konsekvenser för potentiella investerare. Att faktisk handel på värdepappersmarknaden inte kunnat ske från det att anmälan skulle ske till dess att anmälan faktiskt skedde har i detta sammanhang ingen betydelse då information om transaktioner är av intresse även för aktörer utanför dessa marknadsplatser. Den aktuella transaktionen avsåg utlåning av aktier till ett stort belopp vilket påverkar bedömningen av överträdelsens allvar samt även transaktionens konkreta och potentiella effekter på det finansiella systemet.

Kammarrätten finner mot denna bakgrund och med särskilt beaktande av syftet med regleringen att de omständigheter som S.F. fört fram inte utgör skäl för att fastställa sanktionsavgiften till ett lägre belopp.

Överklagandet ska därför bifallas och Finansinspektionens beslut den 26 mars 2018 att S.F. ska betala en sanktionsavgift på 450 000 kr ska fastställas.

#### *Ersättning för kostnader*

Det saknas lagliga förutsättningar att medge ersättning för kostnader i mål enligt kompletteringslagen. S.F:s yrkande om att få ersättning för kostnader i målet ska därför avvisas.

– 1. Kammarrätten upphäver förvaltningsrättens dom och fastställer Finansinspektionens beslut den 26 mars 2018. – 2. Kammarrätten avvisar S.F:s yrkande om ersättning för kostnader i målet.