



KLAGANDE

Impact Coatings AB, 556544-5318

Ombud: Advokat Björn Kristiansson

MOTPART

Finansinspektionen

Ombud: Karin Werner

ÖVERKLAGAT BESLUT

Finansinspektionens beslut 2020-11-04, se bilaga 1

SAKEN

Sanktionsavgift enligt lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s
marknadsmissbruksförordning

FÖRVALTNINGSRÄTTENS AVGÖRANDE

Förvaltningsrätten avslår överklagandet.

YRKANDEN M.M.

Finansinspektionen beslutade den 4 november 2020 att Impact Coatings AB (bolaget) ska betala en sanktionsavgift på 1 100 000 kr enligt lagen (2016:1306) med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning (KompL). Skälen för beslutet var i korthet att bolaget gjort överträdelser av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 av den 16 april 2014 om marknadsmissbruk (marknadsmissbruksförordning) och om upphävande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG och kommissionens direktiv 2003/124/EG, 2003/125/EG och 2004/72/EG, (nedan kallad MAR), med de tillhörande genomförandeförordningarna 2016/1055¹ och 2016/347². Beslutet finns i bilaga 1.

Bolaget yrkar i första hand att sanktionsavgiften ska sättas ned till ett belopp om totalt 50 000 kronor och i andra hand att sanktionsavgiften ska sättas ned till ett skäligt belopp understigande 1 100 000 kronor. Till stöd för sin talan för bolaget fram bl.a. följande. Varken av MAR eller Nasdaq Stockholm AB:s regelverk framgår att en emittent har en skyldighet att inkludera motpartens namn i ett offentliggörande av insiderinformation. Inte heller följer någon sådan presumtion av tillämpliga rättskällor. Beskrivningen av motparten i pressmeddelandet är tillräckligt utförlig för att i enlighet med MAR möjliggöra en fullständig och korrekt bedömning av avtalet samt dess betydelse för bolaget och dess finansiella instrument. Den har inte varit missvisande. Enligt pressmeddelandet kom ordern från en välkänd schweizisk klocktillverkare. Att den de facto kom från den välkända

¹ Kommissionens genomförandeförordning (EU) 2016/1055 av den 29 juni 2016 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.

² Kommissionens genomförandeförordning (EU) 2016/347 av den 10 mars 2016 om fastställande av tekniska standarder för genomförande med avseende på det exakta formatet för insiderförteckningar och för uppdatering av insiderförteckningar i enlighet med Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014.

klocktillverkarens helägda dotterbolag är helt oväsentligt för en investerare. Mot bakgrund av marknads- och bolagsspecifika omständigheter skulle ett inkluderande av motpartens namn i det här fallet inte möjliggjort en mer precis bedömning av informationen i pressmeddelandet. Det har inte märkts några spekulationer eller någon prispåverkan på bolagets aktier med anledning av den offentliggjorda informationen. Brister i dokumentationen av det uppskjutna offentliggörandet och i informationsgivningen till Finansinspektionen påverkar inte giltigheten av bolagets beslut att skjuta upp offentliggörandet av den aktuella insiderinformationen. Villkoren i artikel 17.4 MAR var uppfyllda när bolaget fattade beslut om uppskjutande och när villkoren för ett uppskjutande inte längre förelåg offentliggjorde bolaget insiderinformationen så snart som möjligt i enlighet med artikel 17.1 MAR. Bristerna när det gäller dokumentation av det uppskjutna offentliggörandet, liksom det försenade meddelandet till Finansinspektionen om att informationen varit föremål för uppskjutet offentliggörande, utgör enbart administrativa brister. Bristerna i insiderförteckningen kan inte anses ha försvårat Finansinspektionens tillsyn och måste anses ringa eller ursäktliga. Mot bakgrund av överträdelsernas administrativa karaktär, samt avsaknaden av konkreta och potentiella effekter på det finansiella systemet, är sanktionsavgiften helt oproportionerlig och oskälig. Överträdelserna bör anses ringa eller ursäktliga, bl.a. med anledning av att bolaget medverkat till att underlätta Finansinspektionens utredning.

Finansinspektionen anser att överklagandet ska avslås och för bl.a. fram följande. Motpartens namn får anses ha varit väsentligt för bedömningen av den publicerade informationens betydelse för bolaget och dess finansiella instrument. Uppgiften om vilket företag som tecknar en andra order till ett högt värde är information som är av intresse för personer som kan tänkas investera i bolaget. Den förnuftige investeraren får till exempel antas beakta, utöver de kortsiktiga ekonomiska konsekvenserna av ett avtal, bolagets möjlighet att långsiktigt motta ytterligare ordrar från motparten. Det har

utifrån den alternativa beskrivningen inte varit möjligt att identifiera motparten eller begränsa potentiella motparter till en grupp aktörer med sinsemellan obetydliga skillnader. En grundförutsättning för att Finansinspektionen ska kunna göra en bedömning av om en emittents beslut att skjuta upp ett offentliggörande var korrekt är att beslutet och de överväganden som emittenten gjorde vid beslutstillfället finns dokumenterade. Ett av skälen till att en emittent ska använda sig av vissa tekniska medel är för att möjliggöra för behöriga myndigheter att bedöma om de villkor som anges i MAR för uppskjutande har uppfyllts. Det dokument som bolaget gett in till Finansinspektionen upprättades i efterhand och kan därför inte användas som grund för att bedöma om det fanns förutsättningar för ett uppskjutet offentliggörande den 13 augusti 2018. Bolaget har inte underlättat utredningen på ett sådant sätt att det kan beaktas som en förmildrande omständighet och inte heller de vidtagna åtgärderna för att förhindra att bristerna upprepas kan beaktas i den riktningen.

Förvaltningsrätten har den 24 augusti 2021 hållit muntlig förhandling i målet. Vid förhandlingen har AA hörts som vittne på bolagets begäran och då uppgett bl.a. följande. Han är ansvarig för affärsutveckling och kommunikation på bolaget. Den 10 augusti 2018 hölls ett möte för uppstart av förhandlingsprocessen gällande det aktuella avtalet. Inom bolaget är de generellt sett noggranna med att vara sakliga i sina pressmeddelanden och se till att investerare får relevant information. Avtalet gällde produktionsteknik som används långt bak i produktionskedjan. Alla tillverkare av högkvalitetsklockor har den typen av teknik som ordern gällde. Det nya för bolaget i detta fall var att bolaget inte tidigare varit aktivt inom klockindustrin. Det var en kvalitetsstämpel att få ordern. Motparten är okänd och dess identitet helt irrelevant. Värdet i nyheten var att bolaget ingått ett avtal med den aktuella koncernen. Eftersom motparten var ett helägt dotterbolag till den välkända klocktillverkaren fanns ingen risk att investerare på marknaden skulle göra felbedömningar.

SKÄLEN FÖR AVGÖRANDET

Var motpartens identitet insiderinformation?

Tillämpliga bestämmelser m.m.

Enligt artikel 17.1 MAR ska en emittent så snart som möjligt informera allmänheten om insiderinformation som direkt berör emittenten. Av artikel 7.1 a) MAR framgår bl.a. att med insiderinformation avses 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 sannolikt skulle ha en väsentlig inverkan på priset på dessa finansiella instrument eller på priset på relaterade finansiella derivatinstrument.

I artikel 7.4 MAR anges bl.a. att artikel 7.1 MAR tar sikte på information som sannolikt skulle ha en väsentlig inverkan på priset på finansiella instrument och som en förnuftig investerare sannolikt skulle utnyttja som en del av grunden för sitt investeringsbeslut.

Av skäl 14 MAR framgår bl.a. följande. 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.

Kammarrätten i Stockholm har i dom den 9 november 2016 i mål nr 315-16 uttalat bl.a. följande. Uppgifter om att ett bolag ingår samarbete och tecknar

avtal med ett annat bolag är typiskt sett 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. Uppgiften om identiteten på samarbetspartnern är också en sådan uppgift som typiskt sett är ägnad att väsentligt påverka priset på bolagets aktier.

Förvaltningsrättens bedömning

I pressmeddelandet som bolaget gick ut med angavs att bolaget mottagit en order av en icke namngiven välkänd schweizisk klocktillverkare. I pressmeddelandet angavs vilken produkt som hade beställts, en viss s.k. beläggningsmaskin, samt hur stort ordervärdet var, när leverans skulle ske och att kunden var ”en schweizisk klocktillverkare” och ”en välkänd klocktillverkare”. Av pressmeddelandet framgick vidare att samma också kund under 2016 beställt en beläggningsmaskin från bolaget.

Att ordern gett upphov till insiderinformation har inte ifrågasatts av bolaget. Frågan i denna del är om informationen i pressmeddelandet är tillräcklig för att bolaget ska anses ha informerat allmänheten om insiderinformationen som uppstått i och med ordern. Avgörande för den bedömningen är om den beskrivning av motparten bolaget lämnat var tillräcklig för att en förnuftig investerare skulle kunna göra en korrekt bedömning av orderns värde för bolaget.

Förvaltningsrätten anser som utgångspunkt, mot bakgrund bl.a. av ovan nämnd kammarrättsdom, att namnet eller identiteten på en kund som i det aktuella fallet är sådan information som i regel har betydelse för den förnuftige investeraren. Att det dessutom, som enligt den information bolaget lämnat i sitt pressmeddelande, är en motpart som är välkänd medför att en förnuftig investerare får anses ha särskilt intresse av att känna till

vilken kund det är fråga om för att ges möjlighet att avgöra värdet av ordern framöver för bolaget. Av underlaget i målet, vilket inte har ifrågasatts av bolaget, framgår att det finns ett stort antal välkända schweiziska klocktillverkare. Det är snarast uteslutet att samtliga dessa klocktillverkare bedriver verksamhet i så pass liknande omfattning att det helt saknar betydelse för en förnuftig investerare vilken av dem som återkommande har bolaget som kund. Förvaltningsrätten anser att det därmed, även om själva namnet på motparten under vissa omständigheter skulle ha kunnat uteslutas, framstår som tydligt att pressmeddelandet inte innehåller tillräcklig information för att insiderinformationen ska ha offentliggjorts. Förutom att beskrivningen av motparten varit alltför allmänt hållen har det dessutom kommit fram att den sakligt sett varit felaktig eftersom motparten i själva verket var ett helägt dotterbolag till den välkända schweiziska klocktillverkaren i fråga. Om informationen varit mer uttömmande hade det sannolikt haft en väsentlig påverkan på priset på bolagets aktier. I detta sammanhang bör det vidare också beaktas att den börs där bolagets aktier handlas kritiserat bolaget och som skäl för det angett att beskrivningen av motparten i pressmeddelandet inte varit tillräcklig för att identifiera motparten eller begränsa tänkbara motparter till en grupp med sinsemellan obetydliga skillnader.

Den beskrivningen bolaget lämnat i pressmeddelandet var alltså inte tillräcklig för att ge allmänheten tillgång till insiderinformationen. Det bolaget fört fram om att det största värdet av ordern, enligt bolagets uppfattning, inte var knutet till kunden i sig utan istället möjligheten att leverera produkter till en ny bransch, d.v.s. klockindustrin, medför ingen annan bedömning. Genom att inte ge en tillräckligt tydlig och rättvisande beskrivning av motparten har bolaget gjort sig skyldigt till en överträdelse av artikel 17.1 MAR.

Har bolaget brutit vid beslutet om uppskjutet offentliggörande?

Tillämpliga bestämmelser m.m.

Enligt artikel 17.4 första stycket MAR får en emittent på eget ansvar skjuta upp offentliggörande av insiderinformation om villkoren i samma bestämmelse är uppfyllda. Av samma artikel följer att emittenten, omedelbart efter att informationen offentliggjorts, ska informera behörig myndighet om att offentliggörandet hade skjutits upp och skriftligen förklara hur villkoren uppfylldes.

Av artikel 4.1 genomförandeförordning 2016/1055 framgår bl.a. följande. För att skjuta upp offentliggörandet av insiderinformation i enlighet med artikel 17.4 MAR tredje stycket ska emittenter använda sig av tekniska medel som garanterar att viss information, bl.a. datum och tidpunkter för när insiderinformation första gången fanns hos emittenten, är tillgänglig, läsbar och går att bevara i ett varaktigt medium.

Förvaltningsrättens bedömning

Bolaget har inte ifrågasatt att det brutit i dokumentationen av beslutet om uppskjutande av offentliggörandet av insiderinformationen och inte heller att det lämnat in ett i efterhand upprättat dokument gällande uppskjutandet till Finansinspektionen. Bolaget anser dock att ett beslut om att skjuta upp offentliggörandet ändå fattats den 13 augusti 2018 när informationen uppstod och att det faktum att insiderförteckningen upprättades den aktuella dagen visar det. Finansinspektionen menar att bolagets tillvägagångssätt innebär att det inte fattats ett godtagbart beslut om uppskjutande, och att utredningen under alla förhållanden inte ger stöd för att ett beslut fattats vid angiven tidpunkt.

Artikel 4.1 genomförandeförordning 2016/1055 föreskriver vad en aktör ska göra för att skjuta upp ett offentliggörande av insiderinformation. Bolaget har inte agerat i enlighet med denna bestämmelse då det påstådda beslutet om uppskjutande av offentliggörande inte dokumenterats. Utifrån de aktuella artiklarnas utformning bedömer förvaltningsrätten att detta innebär att ett giltigt beslut om uppskjutande av offentliggörandet inte fattats. Bolaget har därmed gjort sig skyldigt till överträdelse av nämnda bestämmelse och därmed även artikel 17.4 första stycket MAR.

Det är även utrett att bolaget inte efterlevt kravet på att i samband med offentliggörandet meddela Finansinspektionen att det hade skjutits upp, vilket utgör en överträdelse av artikel 17.4 tredje stycket MAR.

Har insiderförteckningen innehållit brister?

Den insiderförteckning bolaget upprättat i samband med att insiderinformationen uppstod innehöll brister bl.a. i fråga om uppgifter om varför vissa personer tagits upp i förteckningen. Bolaget har medgett bristerna. Förvaltningsrätten anser mot den bakgrunden att bolaget gjort sig skyldigt till överträdelser av genomförandeförordning 2016/347 och artikel 18 MAR.

Finns det skäl att avstå från ingripande?

Av 5 kap. 17 § KompL framgår bl.a. att Finansinspektionen får avstå från ingripande om överträdelsen är ringa eller ursäktlig eller det annars finns särskilda skäl.

Av förarbetena (prop. 2016/17:22 s. 226 f. och s. 391 f.) framgår bl.a. följande. Med ringa överträdelser 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 MAR och det förefaller orimligt att besluta om en sanktion mot denne.

Ingen av överträdelserna kan enligt förvaltningsrätten anses bagatellartad. Även om överträdelserna i viss mån förefaller ha begåtts av misstag från bolagets sida kan de, med hänsyn till bolagets bristande rutiner avseende insiderinformationen, inte anses ha varit rena förbiseenden. Överträdelserna är därmed av sådan karaktär och sådant allvar att de inte kan betraktas som ringa eller ursäktliga. Det har inte heller framkommit att det annars finns särskilda skäl att avstå från ingripande. När det gäller överträdelserna av artikel 18 MAR och genomförandeförordning 2016/347 anser förvaltningsrätten att bestämmelserna avseende innehållet i insiderförteckningen är så pass klart och tydligt utformade att även små avvikelser som utgångspunkt ska innebära att det finns skäl för ingripande. Finansinspektionen har därför haft skäl att ingripa mot bolaget.

Var Finansinspektionens ingripande korrekt?

Tillämpliga bestämmelser m.m.

Av 5 kap. 2 § 2 KompL framgår bl.a. att Finansinspektionen ska ingripa mot den som har åsidosatt sina skyldigheter enligt MAR genom att låta bli att uppfylla det som anges om offentliggörande av insiderinformation till allmänheten i artikel 17.1, 17.2 och 17.8. Enligt p. 4 samma bestämmelse ska Finansinspektionen även ingripa mot den som åsidosatt sina skyldigheter enligt MAR genom att låta bli att upprätta, uppdatera eller bevara en insiderförteckning eller att i övrigt uppfylla de krav som ställs i artikel 18.1–18.6 MAR.

I 5 kap. 3 § första stycket 6 KompL anges att sanktionsavgift är en form av ingripande. I 5 kap. 7 och 8 §§ samma lag regleras hur stor sanktionsavgiften kan vara och av 5 kap. 15 och 16 §§ framgår vad som ska beaktas vid valet av ingripande. I de fall kraven i MAR har preciserats i genomförandeförordningar kan Finansinspektionens ingripa även vid åsidosättanden av genomförandeförordningarna (prop. 2016/17:22 s. 383).

I lagens förarbeten (prop. 2016/17:22 s. 390) anges bl.a. följande. Vid fastställande av sanktionsavgiftens storlek ska det ske en sammanvägd bedömning av omständigheterna i det enskilda fallet. De omständigheter som anges i lagtexten är exemplifierande och utgör inte hinder för att ta hänsyn till andra omständigheter. EU-domstolen (EU-domstolens dom den 27 mars 2014 i mål C-565/12, *LCL Le Crédit Lyonnais*, p. 45 och EU-domstolens dom den 9 november 2016 i mål C-42/15, *Home Credit Slovakia*, p. 63) har vidare 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.

Förvaltningsrättens bedömning

Förvaltningsrätten instämmer i Finansinspektionens bedömning att ingripande ska ske genom sanktionsavgift.

Utredningen i målet ger inte stöd för att bolaget i väsentlig utsträckning underlättat Finansinspektionens utredning genom samarbete. Tvärtom framgår att bolaget upprättat handlingar i efterhand och inte informerat Finansinspektionen om det. Den omständigheten att bolaget, senare när bristerna uppmärksammats, ändrat sina interna rutiner avseende insiderinformation är inte tillräckligt för att i någon nämnvärd utsträckning påverka sanktionsavgiften. Bolagets finansiella ställning ger inte heller skäl för

minskad sanktionsavgift. Däremot framstår det som rimligt att vid bestämmande av sanktionsavgiftens storlek beakta det faktum att Nasdaq Stockholm AB redan vidtagit en åtgärd mot bolaget i form av att rikta kritik mot det.

Överträdelserna av både artikel 17 och 18 MAR är sammantaget att betrakta som allvarliga. Utöver att den information som offentliggjorts varit otillräcklig hade bolaget bristande rutiner för sin hantering av informationen. Finansinspektionen har inte påvisat någon konkret uppkommen skada, men det är utrett att förseelserna haft åtminstone potentiella effekter på marknaden. Det finns också anledning att i försvårande riktning ta hänsyn till att bolaget till Finansinspektionen inkommit med ett i sammanhanget centralt dokument som upprättats i efterhand och utan att ge någon information om det förrän myndigheten frågade. Mot bakgrund av utredningen i målet bedömer förvaltningsrätten att den sanktionsavgift om 1 100 000 kr som Finansinspektionen kommit fram till är väl avvägd. Sammantaget innebär det att överklagandet ska avslås.

HUR MAN ÖVERKLAGAR, se bilaga 2 (FR-03).

Gustav Granholm
Förvaltningsrättsfiskal

Nämndemännen Carl Henrik Carlström, Marie-Louise Bäck Freij och Anmarie Pettersson Palvall har också deltagit i avgörandet.

Förvaltningsrättsnotarien Oskar Kiianlinna har föredragit målet.