



**KLAGANDE**

Modelio Equity AB, 559078-4848

Ombud: Advokaterna AA , BB , CC och  
DD

**MOTPART**

Finansinspektionen

Ombud: Johanna Bergqvist och Marie Eiderbrant

**ÖVERKLAGAT AVGÖRANDE**

Förvaltningsrätten i Stockholms dom den 15 maj 2024 i mål nr 14481-23,  
se bilaga A

**SAKEN**

Särskild avgift enligt lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s  
blankningsförordning

---

**KAMMARRÄTTENS AVGÖRANDE**

Kammarrätten avslår överklagandet.

---

Avgörandet är elektroniskt undertecknat

### YRKANDEN M.M.

**Modelio Equity AB** yrkar att kammarrätten upphäver Finansinspektionens beslut. Modelio hänvisar till vad bolaget fört fram i förvaltningsrätten med bl.a. följande tillägg.

För att det ska vara fråga om blankning enligt artikel 2.1 b i förordning (EU) nr 236/2012 om blankning och vissa aspekter av creditswappar (blankningsförordningen) förutsätts att Modelio inte äger aktierna vid försäljningstidpunkten utan har lånat dem. Modelio har inte ingått ett aktielåneavtal och har inte åtagit sig en återlämnandeskyldighet. Vem det var som faktiskt tecknade aktierna i nyemissionen är oklart. Teckningen har inte dokumenterats på ett stringent sätt. Även om Modelio, och inte Eminova Fondkommission AB, ska ses som tecknande part i nyemissionen, innebär det inte annat än att bolaget hade rätt att få aktierna när de emitterades. Det är en felaktig slutsats att eftersom Modelio hade rätt att få aktierna när de emitterades var det endast Modelio som kunde fullgöra en skyldighet att återlämna dem.

Modelio såg transaktionen som avslutad när teckningslikviden hade betalats till Eminova och Eminova hade levererat aktierna. Transaktionen kan därmed närmast ses som ett köp. Den civilrättsliga utgångspunkten vid överföring av pengar är också att det är fråga om förvärv, inte lån. För att Finansinspektionen ska uppfylla sin bevisbörda att det är fråga om lån krävs i princip skriftlig bevisning i form av låneavtal eller annan uttrycklig skriftlig förklaring av låntagaren. Det finns inget stöd i utredningen för att Modelio lånat aktierna, vare sig i form av låneavtal eller annan uttrycklig manifestation av en partsavsikt att ingå avtal om lån. Det enda skriftliga avtal som finns mellan Modelio och Eminova är anmälningssedeln. I den ges inget uppdrag att låna finansiella instrument. I avsaknad av sådant stöd kan Modelio inte anses ha lånat aktierna. Om Eminovas avsikt varit att förmedla ett aktielån till investerarna har det sannolikt skett ett missförstånd

mellan parterna. Modelio har inte tagit del av de avtal om förmedling av aktielån som ingåtts mellan Eminova och långivarna förrän dessa uppvisats i målets utredning. Det har inte heller kommit fram något som tyder på att bolaget upplysts om avtalen eller dess villkor. De oklarheter som kan ha uppkommit till följd av bristen på dokumentation ska inte drabba Modelio. Förvaltningsrätten har till stöd för att aktierna är lånade pekat på att det inte kommit fram att långivarna fransagt sig rätten att få tillbaka aktier. Modelio har dock saknat all insyn i rättsförhållandet mellan aktieägarna och Eminova och har inte kunnat känna till det förhållandet.

Eftersom aktier av samma slag är fungibel egendom kan emittenten och emissionsinstitutet fullgöra skyldigheten att leverera tecknade aktier med andra aktier. Det är därmed en felaktig slutsats att de aktier som levererades till investerarna måste vara lånade eftersom emissionen inte hade registrerats vid tidpunkten för leveransen. Inte heller återlämnande-skyldigheten behöver fullgöras med vissa individualiserade aktier.

Även om aktierna ska anses lånade kan det i praktiken inte vara fråga om blankning. Eftersom Modelio redan hade betalat för aktierna när de tecknades kunde bolaget aldrig tjäna på en sjunkande aktiekurs. Av samma skäl kunde transaktionen i fråga inte innebära att Modelio kunde skydda sig mot värdefall.

**Finansinspektionen** anser att överklagandet ska avslås och för fram bl.a. följande. Utredningen ger tydligt stöd för att något köp mellan Eminova och Modelio inte har ägt rum. För att det ska finnas någon substans i Modelios argumentation om att bolaget köpt aktierna krävs att anmälningssedel, avräkningsnota, teckningslista och styrelseprotokoll tillskrivs en helt annan innebörd än vad som uttryckligen följer av handlingarnas innehåll och funktion i en nyemission. Underlagen stämmer överens med hur en nyemission ska gå till enligt lag. Finansinspektionen delar inte bolagets uppfattning att teckningen inte har dokumenterats på ett stringent sätt.

Handlingarna ger inte på något sätt uttryck för att Eminova rättshandlat i eget namn. Att det inte rör sig om ett köp av aktier stöds av de vittnesmål som lämnats av företrädare för Eminova i förvaltningsrätten. Eminova saknar tillstånd att handla med aktier för egen räkning och i förhöret med **EE** framkom att Eminova aldrig har sålt aktier för egen räkning.

Att det inte återfunnits något skriftligt låneavtal mellan aktieägarna och Modelio ska inte tolkas som att det inte finns ett låneförhållande. Avsaknaden av ett skriftligt avtal innebär inte att ett lån inte är bevisat. När Modelio tecknade sig för aktierna innebar det en rätt att få nyemitterade aktier som ännu inte var skapade när de överfördes till Modelio. För att en sådan förtida leverans ska vara möjlig krävs att befintliga aktier lånas ut. Låneförmedlingsavtalen mellan Eminova och aktieägarna talar starkt för att aktieöverlåtelsen från aktieägarna utgjorde ett lån till Modelio och inte till Eminova. Av avtalen framgår tydligt att Eminova endast är mellanhand i låneförhållandet.

Modelio ska ses som mottagare av de lånade aktierna. Med bolagets förklaring skulle Eminova ha lånat aktier utan att ha några aktier att återlämna. Modelio skulle då ha rätt till dubbel uppsättning av aktier, dels de lånade aktierna från aktieägarna, dels de nyemitterade aktierna i nyemissionen. En sådan förklaring stämmer inte överens med de faktiska omständigheterna. Modelio fick inte en dubbel uppsättning av aktier i AegirBio AB. Därutöver reglerades skulden till aktieägarna med de nyemitterade aktierna. Utredningen visar därmed att aktieöverlåtelsen inte gick till på det sätt som bolaget påstår.

Modelio har genomfört successiva försäljningar av aktier innan tilldelningen av aktierna hade skett. Försäljningarna var av betydande värde och skedde när aktiekursen var i en fallande trend. Om något aktielån som möjliggjorde blankningarna inte hade tagits, hade bolaget tidigast kunnat

sälja aktierna vid tilldelningen av de nyemitterade aktierna, till ett lägre pris. Genom att blanka aktierna kunde bolaget skydda sig mot kommande värdefall i det finansiella instrumentet och därigenom uppnå förlustbegränsning.

### **SKÄLEN FÖR KAMMARRÄTTENS AVGÖRANDE**

Kammarrätten instämmer i förvaltningsrättens bedömning att utredningen visar att det är Modelio som har tecknat aktier i nyemissionen i AegirBio och att bolaget har mottagit aktier som lån med en skyldighet att återlämna dem. Det var när aktierna överlämnades till Modelio inte fråga om ett köp. Det finns inte stöd i utredningen för Modelios uppfattning att det är Eminova som för egen räkning har tecknat eller lånat aktier i nyemissionen i AegirBio, utan det framgår på ett tydligt sätt att Eminova som emissionsinstitut endast har rättshandlat i kapacitet av mellanhand. Som kommit fram vid vittnesförhör med företrädare för Eminova är det även institutets egen uppfattning av sin roll i förfarandet.

Eftersom Modelio alltså har sålt aktier utan att äga dessa vid tidpunkterna för försäljning utgör de transaktioner som bolaget har genomfört under aktuell period blankningar enligt artikel 2.1 b i blankningsförordningen.

Av utredningen framgår vidare att Modelios försäljningar medfört kort nettoposition för bolaget i AegirBio och att bolaget har haft en sådan position i AegirBio som vid fyra separata tillfällen uppnått eller sjunkit under relevanta tröskelvärden på ett sådant sätt att det har medfört en anmälningsplikt. Vidare har det vid tre tillfällen inte skett offentliggörande av kort nettoposition i AegirBio. Det finns därmed grund för att påföra Modelio en särskild avgift. Kammarrätten gör samma bedömning som förvaltningsrätten i fråga om den särskilda avgiftens storlek samt skälen för att inte efterge avgiften till någon del.

Överklagandet ska därför avslås.

---

HUR MAN ÖVERKLAGAR, se bilaga B (KR-01).

Pär Hemmingsson  
kammarrättsråd  
ordförande

Anette Briheim Fällman  
kammarrättsråd

Susanne Ericson  
kammarrättsråd  
referent