



**KAMMARRÄTTEN
I STOCKHOLM**
Avdelning 03

DOM

2015-12-21
Meddelad i Stockholm

FINANSINSPEKTIONEN

Ink. 2015-12-23

Dnr. 14-4136/14

KLAGANDE

Finansinspektionen
Box 7821
103 97 Stockholm

MOTPART

Riksförbundet Bostadsrätterna Sverige Ekonomisk Förening,
702000-2387

Ombud: Advokat Annika Andersson
Advokatfirman Lindahl KB
Box 1065
101 39 Stockholm

ÖVERKLAGAT AVGÖRANDE

Förvaltningsrätten i Stockholms dom den 10 februari 2015
i mål nr 6923-14, se bilaga A

SAKEN

Särskild avgift enligt lagen om offentliga uppköpserbjudanden på
aktiemarknaden

KAMMARRÄTTENS AVGÖRANDE

Kammarrätten upphäver förvaltningsrättens dom och fastställer
Finansinspektionens beslut om att den särskilda avgiften ska uppgå till
1 500 000 kr.

Dok.Id 352263

Postadress
Box 2302
103 17 Stockholm

Besöksadress
Birger Jarls Torg 5

Telefon
08-561 690 00

E-post: kammarrattenistockholm@dom.se
www.kammarrattenistockholm.domstol.se

Telefax
08-14 98 89

Expeditionstid
måndag – fredag
08:00-16:00

YRKANDEN M.M.

Finansinspektionen yrkar att kammarrätten med upphävande av förvaltningsrättens dom fastställer Finansinspektionens beslut. Till stöd för sin talan anför Finansinspektionen bl.a. följande. Enligt Finansinspektionens mening finns det inget utrymme för uppfattningen att Riksförbundet Bostadsrätterna Sverige Ekonomisk Förenings (föreningen) avsikt med sitt erbjudande att förvärva aktier i Sveriges BostadsrättsCentrum AB (SBC) skulle kunna utgöra särskilda skäl för eftergift av den särskilda avgiften som uttas vid överträdelse av reglerna om offentliga uppköpserbudanden. De omständigheter som lagstiftaren anger som grund för eftergift är relaterade till den berördes ekonomiska situation eller andra interna förhållanden, vilket inte är fallet i det aktuella målet. Inte heller kan det rent allmänt hävdas att en särskild avgift på 1 500 000 kr framstår som oskäligt hög i sig, särskilt mot bakgrund av att budets värde i det aktuella fallet uppgick till 300 miljoner kronor. Finansinspektionen ifrågasätter vidare logiken i att förvaltningsrätten å ena sida avfärdar föreningens invändning om att det endast har varit fråga om ett partiellt uppköpserbudande och å andra sidan låter föreningens uppgivna avsikt med budet utgöra en förutsättning för nedsättning av den särskilda avgiften.

Den låga avgiften som förvaltningsrätten bestämt uppfyller inte grundläggande krav på att avgiften ska vara effektiv, proportionerlig och avskräckande enligt Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG om uppköpserbudanden. I förarbetena sägs vidare att offentliga uppköpserbudanden regelmässigt rör avsevärda ekonomiska värden, varför Finansinspektionen måste ha möjlighet att utdöma mycket kraftfulla sanktionsavgifter.

Föreningen bestrider Finansinspektionens yrkande om att kammarrätten ska fastställa Finansinspektionens beslut. Föreningen hänvisar till vad den

tidigare anfört hos Finansinspektionen och förvaltningsrätten samt anför bl.a. följande.

Pressmeddelandet den 12 augusti 2013, som konstaterats utgöra ett offentligt uppköpserbjudande, meddelades genom vederbörliga distributionskanaler och kom som det har konstaterats att nå samtliga aktieägare och marknaden. Det brev som skickades av föreningen strax efter pressmeddelandet kom däremot endast att skickas till aktieägare med mycket små poster, vilkas sammanlagda aktieinnehav uppgick till som mest en bit under 1 miljon aktier. Av såväl föreningens pressmeddelande som brevet framgick dock att föreningens åtgärd genomfördes för att möjliggöra ett fortsatt spritt ägande i SBC, där ingen part enskilt skulle komma att äga över 50 procent av aktierna i bolaget. Vid tidpunkten för pressmeddelandet och brevet ägde föreningen 6 182 766 aktier i SBC vilket motsvarade ca 45,04 procent av aktierna i bolaget. Föreningen hade således endast möjlighet att förvärva maximalt 4,96 procent av utestående aktier, dvs. 681 209 aktier, för att inte komma över 50 procent. Föreningen hade aldrig förvärvat fler aktier än så. Att erbjudandet inte heller omfattade fler aktier har, mot bakgrund av vad som framgått av pressmeddelandet och brevet, stått klart för såväl marknaden som aktieägarna. Såväl Aktiemarknadsnämnden som Finansinspektionen har vidare tillmätt uttalandena i pressmeddelandet och brevet betydelse vid bedömningen av om ett regelrätt offentligt uppköpserbjudande kan anses föreligga. I konsekvens härmed bör det som nu kommit att betraktas som ett uppköpserbjudande i vart fall betraktas som ett partiellt uppköpserbjudande som omfattat högst 681 209 aktier. Erbjudandets värde ska också baseras på högst detta antal aktier.

När det gäller beräkningen av den särskilda avgiften konstaterar föreningen att den beräkningsmodell som Finansinspektionen tillämpat, dvs. att avgiftens storlek ska motsvara en procent av uppköpserbjudandets värde, endast följer av myndighetens interna riktlinjer. Föreningen anser dock att

det i ärendet finns omständigheter som talar för att avgiften inte bör fastställas till en procent av erbjudandets värde utan till ett annat lägre belopp redan initialt samt att det ska göras en nyanserad och inte allt för restriktiv bedömning av om förutsättningar finns för att helt eller delvis efterge den särskilda avgiften.

Vid bestämmandet av den särskilda avgiften bör informationen i pressmeddelandet och brevet ses mot bakgrund av Aprioris agerande som var ägnat att vilseleda aktieägarna i tron att en avnotering av SBC:s aktier var nära förestående. Föreningens avsikt var således att förmå aktieägarna att inte acceptera Aprioris erbjudande. Föreningen framhöll också tydligt i såväl pressmeddelandet som i brevet vikten av att bibehålla den nuvarande ägarstrukturen. Det ska vidare beaktas att erbjudandet hade en mycket låg anslutningsgrad. Föreningens helägda dotterbolag förvärvade totalt 4 320 aktier från fyra säljare, vilka alla var medlemmar i föreningen.

Det ska vidare beaktas att det inte var uppenbart att föreningens förfarande utgjorde ett offentligt uppköpserbjudande. Detta stöds bl.a. av att Finansinspektionen före sitt beslut inhämtade ett utlåtande från Aktiemarknadsnämnden som i sin tur behandlade ärendet i plenum samt inför sitt utlåtande samrådde med den brittiska Takeover-panelen. På grund av att det inte var helt klarlagt att det var fråga om ett offentligt uppköpserbjudande kunde föreningen inte heller vidta någon rättelse. Sveriges Aktiesparares Riksförbund har i en artikel också uttalat att det inte var lätt för en icke-expert att förstå att det var fråga om ett bud.

Även i situationer där den särskilda avgiften framstår som orimlig eller oskäligen bör den särskilda avgiften sättas ned. Föreningen anser att den avgift om 750 000 kr som förvaltningsrätten fastslagit i vart fall bör anses vara proportionerlig i förhållande till den överträdelse som har skett.

SKÄLEN FÖR KAMMARRÄTTENS AVGÖRANDE

Reglerna om offentliga uppköpserbudanden i lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden, LUA, bygger på Europaparlamentets och Rådets direktiv 2004/25/EG om uppköpserbudanden. Direktivet innehåller föreskrifter om åtgärder som medlemstaterna ska införliva i sin lagstiftning avseende bl.a. hur en budgivare ska gå till väga vid ett offentligt uppköpserbudande. I direktivets preambel anges vidare att reglerna syftar till att skydda värdepappersinnehavarna, särskilt dem med minoritetsaktieinnehav.

Enligt 1 kap. 2 § 1 LUA avses med offentligt uppköpserbudande ett offentligt erbjudande till innehavare av aktier som har getts ut av ett svenskt eller utländskt aktiebolag att överlåta samtliga eller delar av dessa aktier.

Enligt 2 kap. 1 § LUA får ett offentligt uppköpserbudande avseende aktier i ett svenskt aktiebolag, vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige, lämnas bara av den som gentemot den börs som driver den reglerade marknad där bolagets aktier är upptagna till handel har åtagit sig att

1. följa de regler som börsen har fastställt för sådana erbjudanden och
2. underkasta sig de sanktioner som börsen får besluta om vid överträdelse av dessa regler.

Enligt förarbetena innebär reglerna i 2 kap. 1 § LUA att budgivaren är skyldig att före erbjudandets lämnande ingå ett kontrakt med marknadsplatsen av nu aktuell innebörd. Bestämmelsen gör det också möjligt för marknadsplatsen att vidta sanktioner mot budgivaren om denne inte följer uppköpsreglerna (prop. 2005/06:140 s. 98).

Offentligt uppköpserbudande?

Av utredningen i målet framgår att det förfarande som föranlett det aktuella ärendet har sin grund i ett pressmeddelande som föreningen offentliggjorde den 12 augusti 2013 där föreningen gav sin syn på Apriori AB:s partiella bud på SBC-aktier. Föreningen rekommenderade aktieägarna att inte acceptera budet utan istället behålla aktierna alternativt erbjöd sig föreningen att förvärva dessa. I pressmeddelandet förklarade sig föreningen villig att få till stånd en försäljning som möjliggjorde ett fortsatt spritt ägande av SBC där ingen part enskilt kommer att äga över 50 procent av aktierna i bolaget. Den 20 augusti 2013 skickade föreningen ett brev till ca 1 400 mindre aktieägare i SBC med motsvarande innehåll.

Kammarrätten anser att pressmeddelandet och brevet utgör ett offentligt uppköpserbudande i den meningen att föreningen har lämnat ett erbjudande till aktieinnehavare i SBC att överlåta sina aktier till föreningen. Det står också klart att föreningen inte har åtagit sig att följa de regler samt underkasta sig de sanktioner som börsen har fastställt. Föreningen har därmed agerat i strid mot regelverket för offentliga uppköpserbudanden enligt 2 kap. 1 § LUA.

Omfattningen av erbjudandet

Föreningen anser att det aktuella erbjudandet i vart fall ska betraktas som ett partiellt uppköpserbudande. Föreningen framhåller i detta avseende att föreningen både i pressmeddelandet och brevet uttalat att erbjudandet syftade till att möjliggöra ett fortsatt spritt ägande i SBC, där ingen part skulle äga mer än 50 procent av aktierna i bolaget. Det innebär enligt föreningen att denna, med ett ägande motsvarande 45,04 procent av aktierna i SBC, endast kunde förvärva maximalt 4,96 procent av utestående aktier i SBC för att inte komma över 50 procent.

Kammarrätten konstaterar att föreningen varken i pressmeddelandet eller brevet angett att föreningen endast avsåg att förvärva ett bestämt antal aktier. För att det ska vara fråga om ett partiellt uppköpserbjudande måste det vid erbjudandets offentliggörande framgå det största antal aktier som budgivaren avser att förvärva (jfr Nordic Growth Market NGM:s regler rörande offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden, ”Takeover-regler”, punkt II.16, lydelse från och med den 1 juli 2012). Att föreningen påtalat att den avsåg att verka för ett spritt ägande i SBC förändrar enligt kammarrätten inte det förhållandet att erbjudandet på helt objektiva grunder omfattat samtliga aktier i SBC som föreningen inte ägde. Erbjudandet kan därmed enligt kammarrätten inte anses vara ett partiellt uppköpserbjudande.

Särskild avgift

Eftersom föreningen har lämnat ett offentligt uppköpserbjudande utan att ha gjort ett sådant åtagande som avses i 2 kap. 1 § LUA ska en särskild avgift tas ut enligt 7 kap. 2 § första stycket samma lag. Frågan är här efter hur den särskilda avgiften ska beräknas.

Enligt artikel 17 i direktivet om uppköpserbjudanden ska medlemsstaterna fastställa de påföljder som ska tillgripas vid överträdelser av reglerna om offentliga uppköpserbjudanden. Av såväl direktivet som förarbetena till lagen framgår att sanktionerna vid överträdelse av reglerna ska vara effektiva, proportionerliga och avskräckande. Av förarbetena framgår vidare att Finansinspektionen ska göra en bedömning av arten och omfattningen av en överträdelse när avgiftens storlek bestäms. Det uttalas vidare att det är naturligt att bedömningen följer vad som tillämpas vid brott mot prospektreglerna (prop. 2005/06:140 s. 77 och 115).

Finansinspektionen har i det aktuella fallet, med utgångspunkt i de av myndigheten beslutade riktlinjerna för bestämmande av särskild avgift

vid överträdelser av reglerna avseende prospekt och offentliga uppköpserbjudanden (FI Dnr 10-1561), bedömt att den särskilda avgiften som utgångspunkt ska beräknas till en procent av värdet på uppköpserbjudandet om 300 miljoner kr eller till 3 miljoner kr. Förvaltningsrätten har också vid sin bedömning utgått från denna beräkningsmodell.

Enligt kammarrätten finns det inte anledning att invända mot användandet av Finansinspektionens modell för beräkning av den särskilda avgiften. Modellen tillämpas även vid brott mot prospektreglerna och får anses vara förenlig med kraven på att sanktionerna ska vara effektiva, proportionerliga samt avskräckande. Kammarrätten konstaterar också att beräkningsmodellen inte inkräktar på möjligheten att efterge avgiften helt eller delvis genom hänsynstagande till bl.a. förmildrande omständigheter (jfr RÅ 2000 ref 66 och RÅ 2004 ref 17).

Eftergift

Enligt 7 kap. 2 § fjärde stycket LUA och 6 kap. 3 c § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument får avgiften efterges helt eller delvis om överträdelsen är ringa eller ursäktlig eller det annars finns särskilda skäl.

Finansinspektionen har mot bakgrund av hur föreningens erbjudande var utformat och kommunicerat bedömt att det fanns anledning fastställa den särskilda avgiften lägre än normalt och fastställde den till 1 500 000 kr. Däremot ansåg Finansinspektionen att det inte fanns grund för eftergift av den särskilda avgiften. Förvaltningsrätten bedömde, till skillnad från Finansinspektionen, att föreningens underliggande syfte med sitt erbjudande medförde att avgiften framstod som oskäligt hög i sig och att det därför fanns anledning att sätta ner avgiften till 750 000 kr.

Finansinspektionen har i kammarrätten framhållit att den av förvaltningsrätten beslutade avgiften inte uppfyller grundläggande krav på att vara effektiv, proportionerlig och avskräckande.

Finansinspektionen anser vidare att det inte finns något utrymme att beakta föreningens avsikt som grund för eftergift, utan att grund för eftergift istället ska vara relaterad till den berördes ekonomiska situation eller andra interna förhållanden.

Föreningen har i sin tur framhållit att bakgrunden till föreningens agerande, avsikten med erbjudandet, det förhållandet att få aktier förvärvats samt att det rört sig om en komplex bedömning av om ett offentligt uppköpserbjudande kunde anses föreligga utgör skäl för ytterligare nedsättning av den särskilda avgiften utöver vad förvaltningsrätten beslutat om. I vart fall anser föreningen att den av förvaltningsrätten beslutade avgiften ska anses vara proportionerlig i förhållande till överträdelsen.

Kammarrättens bedömning av denna fråga

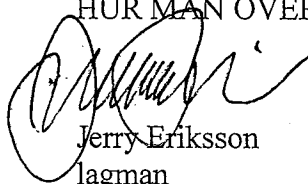
I förarbetena anges att den särskilda avgiften ska kunna sättas ner bl.a. om det rör sig om svårare bedömningar avseende tillämpningen av en specifik regel. Det bör också beaktas om den som har gjort en överträdelse har försökt vidta rättelse och om detta varit möjligt. Beträffande särskilda skäl bör främst förmildrande omständigheter i de enskilda fallen beaktas. Här bör i första hand avses sådana fall där avgiften slår hårt mot den enskilde (prop. 2004/05:158 s. 194).

Kammarrätten anser att vad föreningen anfört inte medför att den aktuella överträdelsen kan anses som ringa eller ursäktlig. Kammarrätten anser inte heller att det rört sig om någon svårare bedömning av om ett offentligt uppköpserbjudande kunde anses föreligga i samband med pressmeddelandet och brevet. Att Finansinspektionen inhämtat ett

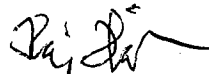
utlåtande från Aktiemarknadsnämnden och den handläggning som nämnden haft inför sitt utlåtande föranleder ingen annan bedömning. Inte heller anser kammarrätten att bakgrunden till föreningens agerande eller den uppgivna avsikten med erbjudandet i det aktuella fallet kan anses vara förmildrande omständigheter som kan utgöra särskilda skäl att sätta ned avgiften. Kammarrätten anser inte heller i övrigt att den av Finansinspektionens fastställda avgiften är orimlig eller oproportionerlig.

Kammarrätten anser sammantaget att det inte har framkommit skäl att sätta ner den av Finansinspektionen beslutade avgiften om 1 500 000 kr. Förvaltningsrätten har därmed inte haft fog för att sätta ner avgiften. Förvaltningsrättens dom ska således upphävas och Finansinspektionens beslut om att den särskilda avgiften ska uppgå till 1 500 000 kr fastställas.

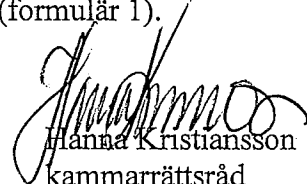
HUR MAN ÖVERKLAGAR, se bilaga B (formulär 1).



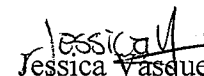
Jerry Eriksson
lagman
ordförande



Kaj Håkansson
kammarrättsråd
referent



Hanna Kristiansson
kammarrättsråd



Jessica Vasquez Sepúlveda
föredragande



KLAGANDE

Riksförbundet Bostadsrätterna Sverige Ekonomisk Förening, 702000-2387

Ombud: Advokaten Annika Andersson
Advokatfirman Lindahl KB
Box 1065
101 39 Stockholm

MOTPART

Finansinspektionen
Box 7821
103 97 Stockholm

ÖVERKLAGAT BESLUT

Finansinspektionens beslut 2014-02-17, bilaga 1

SAKEN

Särskild avgift enligt lagen om offentliga uppköpserbjudanden på aktie-
marknaden

FÖRVALTNINGSRÄTTENS AVGÖRANDE

Förvaltningsrätten bifaller delvis överklagandet och beslutar att den sär-
skilda avgiften ska bestämmas till 750 000 kronor.

Dok.Id 564847

Postadress	Besöksadress	Telefon	Telefax	Expeditionstid
115 76 Stockholm	Tegeluddsvägen 1	08-561 680 00 E-post: forvaltningsrattenistockholm@dom.se	08-561 680 01	måndag – fredag 08:00-16:30

YRKANDEN

Riksförbundet Bostadsrätterna Sverige Ekonomisk Förening (föreningen) yrkar att den särskilda avgiften efterges helt. I andra hand yrkas att avgiften ska sättas ned till högst 143 054 kronor eller det lägre alternativt högre belopp som förvaltningsrätten finner skäligt. Till stöd för sin talan anför föreningen i huvudsak följande. Det föreligger flera omständigheter som var för sig, och i vart fall sammantaget, visar att det i aktuellt fall varit fråga om en mycket komplex bedömning om ett offentligt uppköpserbudande kan anses ha förelegat som motiverar att den särskilda avgiften ska efterges. Finansinspektionen har inhämtat Aktiemarknadsnämndens uttalande i ärendet som i sin tur har nödgats behandla ärendet med fullsuttens nämnd och samrätt med den brittiska takeover-panelen. Det är ytterst ovanligt att ärenden som avgörs i nämnd har en fullsuttens nämnd. Detta ger stöd för att frågan var av sådan komplexitet att det inte kan ha ansetts vara uppenbart att förfarandet var ett offentligt uppköpserbudande. Den oberoende organisationen Sveriges Aktiesparares Riksförbund har uttalat att det inte var lätt för en icke-expert att veta att det var fråga om ett bud. Vidare bör avsikten med pressmeddelandet respektive brevet beaktas, d.v.s. att endast tydliggöra för aktieägarna SCBs fortsatta potential. Avsikten var inte att lämna ett offentligt uppköpserbudande utan endast att förmå aktieägarna att inte acceptera det andra budet. Det bör även beaktas att föreningen hade viss underhandskontakt med såväl NGM som Aktiemarknadsnämnden för att försäkra sig om att den inte skulle handla på ett sätt som stod i strid med lagstiftningen eller god sed på aktiemarknaden. Föreningen genomförde således undersökningar och trodde sig agera korrekt. Även på vilket sätt marknaden och aktieägarna uppfattade förfarandet bör tillmätas större betydelse. Även om pressmeddelandet och brevet var olyckligt utformat måste det ha stått klart för aktieägarna och marknaden att avsikten inte var att rikta ett offentligt uppköpserbudande. Detta stöds också av att endast fyra förvärv om mycket små aktieposter genomfördes i samband

med förfarandet och att Finansinspektionen tog upp frågan om förfarandet först efter anmälan från Apriori mer än två månader efter att brevet och pressmeddelandet distribuerats. Aktieägarna har således inte fått uppfattningen att de åtnjöt samma skydd som vid ett bud varför överträdelsen bör anses som mindre allvarlig. Avgiften är oproportionerligt hög i förhållande till överträdelsen och inte heller effektiv eftersom frågan om förfarandet väcktes långt efter att brevet och pressmeddelandet skickades. Det förelåg vid tidpunkten för beslutet inte längre möjlighet att vidta rättelse.

Det anförda brevet skickades till endast aktieägare med mycket små poster och i såväl brevet som pressmeddelandet anfördes att syftet med erbjudandet var att främja ett spritt ägande i SBC och motverka att någon part enskilt lyckas äga över 50 procent. Erbjudandet utgör således ett partiellt erbjudande och omfattade endast ett erbjudande att förvärva högst 681 203 aktier. Erbjudandet är inte otydligt i detta avseende. Erbjudandets värde ska baseras på dessa aktier. En procent av erbjudandets värde ska således vara 286 108 kronor istället för Finansinspektionens beräkning om 3 000 000 kronor. I vilket fall ska Aprioris och de andra större aktieägarnas aktier inte räknas med eftersom det var känt att dessa bolag inte hade för avsikt att sälja några aktier.

Finansinspektionen bestrider bifall till överklagandet och anför bl.a. följande. Att Aktiemarknadsnämndens yttrande har avgetts av åtta ledamöter är helt i enlighet med nämndens stadgar och kan inte tas till intäkt för att frågan varit särskilt komplex. Nämndens yttrande är dessutom enhälligt. Ett åsidosättande av reglerna om uppköpserbjudande är i allmänhet en överträdelse av allvarlig art. Avgiften ska således vara tillräckligt hög för att avskräcka potentiella budgivare från att lämna erbjudande utan att iaktta reglerna. Vid bedömningen av arten och omfattningen av budet har hänsyn tagits till de omständigheter som åberopas. En lägre avgift än den beslutade skulle inte vara effektiv, proportionerlig och avskräckande. Några närmare

uppgifter om kontakterna med NGM och Aktiemarknadsnämnden har inte redovisats. Oavsett innehållet i sådana kontakter har föreningen ensamt det fulla ansvaret för att reglerna tillämpas på rätt sätt. Erbjudandet har riktats till samtliga aktieägare. Erbjudandets värde ska beräknas på hela erbjudandet. Ett partiellt uppköpserbjudande måste rikta sig till samtliga aktieägare samt ange hur många aktier i målbolaget som erbjudandet avser. Några sådana uppgifter förekommer inte i vare sig pressmeddelandet den 12 augusti 2013 eller i brevet till aktieägarna. Det allmänna uttalandet att en försäljning till föreningen möjliggör att ingen part enskilt kommer att äga över 50 procent medför att erbjudandet är partiellt.

SKÄLEN FÖR AVGÖRANDET

Föreningen har inte bestridit att den i strid med reglerna har lämnat ett otillåtet offentligt uppköpserbjudande. Fråga i målet är således om föreningen ska åläggas en särskild avgift om 1 500 000 kronor eller om den särskilda avgiften ska sättas ned på så sätt som föreningen har begärt.

Offentliga uppköpserbjudanden rör regelmässigt avsevärda ekonomiska värden. Enligt förarbetena till lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (prop. 2005/06:140 s. 77 och 115, prop. 2004/05:158 s. 142 och 194 samt prop. 2004/05:142 s. 155f och 180f) måste därför Finansinspektionen ha möjlighet att utdöma mycket kraftfulla sanktionsavgifter. Sanktionerna ska vara effektiva, proportionerliga och avskräckande. Finansinspektionen ska göra en nyanserad bedömning av arten och omfattningen av överträdelsen och bl.a. beakta förhållandena hos den som har gjort överträdelsen. Avgiften bör kunna sättas ned eller efterges om det rör sig om svåra bedömningar och det bör beaktas om den som har gjort en överträdelse har försökt vidta rättelse och om detta varit möjligt. Avgiften bör vidare kunna sättas ned redan på den grunden att avgiften framstår som oskäligt hög i sig. Domstolarna ska (jfr RÅ 2000 ref. 66)

FÖRVALTNINGSRÄTTEN
I STOCKHOLM

DOM

Allmänna avdelningen

göra en nyanserad och inte allt för restriktiv bedömning av om förutsättningarna finns för att helt eller delvis efterge den särskilda avgiften.

Föreningen har anfört att avgiften ska sättas ned ytterligare eftersom det har varit fråga om en mycket komplex bedömning av om ett offentligt uppköpserbudande kan anses ha förelegat. Att Aktiemarknadsnämnden har behandlat ärendet med fullsuttен nämnd och samrätt med den brittiska takeover-panelen talar för att det har rört sig om svåra bedömningar. Av nämndens uttalande framgår dock entydigt att det varit fråga om ett offentligt uppköpserbudande. Föreningen har inte heller bestridit att syftet med pressmeddelandet och brevet, åtminstone i andra hand, har varit att erbjuda aktieägarna att överlåta sina aktier till föreningen. Förvaltningsrätten anser därför att det inte varit fråga om en sådan svår bedömning av om ett offentligt uppköpserbudande har förelegat att avgiften ska sättas ned ytterligare.

Föreningen har vidare anfört att endast ett litet antal aktieägare överlät aktier till föreningen och att detta bör påverka avgiftens storlek. Syftet med den särskilda avgiften är bl.a. att verka avskräckande och således motverka otillåtna offentliga uppköpserbudanden. Förvaltningsrätten anser därför att det inte ska påverka avgiftens storlek att endast ett litet antal aktieägare faktiskt utnyttjade erbjudandet. Erbjudandet i pressmeddelandet och det utskickade brevet har vänt sig till en mycket stor krets aktieägare och har omfattat betydande belopp. Avgiften ska därför inte sättas ned ytterligare på den grunden att ett litet antal aktieägare utnyttjade erbjudandet.

Föreningen har även anfört att det endast varit fråga om ett partiellt uppköpserbudande och att avgiften därför ska beräknas på ett annat, lägre, belopp. Såsom Finansinspektionen har anfört har pressmeddelandet vänt sig till samtliga övriga aktieägare och börsens regler för partiella uppköpserbudanden har inte följts. Finansinspektionen har därmed haft fog för sin beräkning av uppköpserbudandets värde.

Pressmeddelandet och brevet har dock uttryckligen angett att det underliggande syftet med erbjudandet var att motverka att någon part enskilt äger över 50 procent av aktierna. Förvaltningsrätten anser därför att den beslutade avgiften, som har beräknats på ett värde omfattande samtliga aktier som föreningen inte äger, framstår som oskäligt hög i sig. Vid en nyanserad bedömning i detta fall anser förvaltningsrätten således att det finns särskilda skäl att sätta ned avgiften ytterligare. Den särskilda avgiften ska istället bestämmas till 750 000 kronor.

Sammanfattningsvis anser förvaltningsrätten att Finansinspektionen har haft fog för sitt beslut att föreningen ska betala en särskild avgift på grund av att föreningen i strid med reglerna har lämnat ett otillåtet offentligt uppköpserbjudande. Den särskilda avgiften ska dock på grund av särskilda skäl delvis efterges och bestämmas till 750 000 kronor.

HUR MAN ÖVERKLAGAR

Detta avgörande kan överklagas. Information om hur man överklagar finns i bilaga 2 (DV 3109/1A)



Anna Lönnestav

Rådman

Nämndemännen Roger Karlsson, Sven Kinnander och Eva Laurén har också deltagit i avgörandet.

Föredraganden Benny Lindholm har föredragit målet.

2014-02-17

B E S L U T

Riksförbundet Bostadsrätterna
Sverige Ekonomisk förening
c/o advokaten Annika Andersson
Advokatfirman Lindahl KB
Box 1065
101 39 Stockholm

FI Dnr 13-11935 / 21
Delgivning nr 2



Finansinspektionen
Box 7821
SE-103 97 Stockholm
[Brunnsgatan 3]
Tel +46 8 787 80 00
Fax +46 8 24 13 35
finansinspektionen@fi.se
www.fi.se

Överträdelse av reglerna i lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden

Finansinspektionens beslut (att meddelas den 18 februari 2014 kl. 8.00)

1. Finansinspektionen förbjuder det offentliga uppköpserbjudande som Riksförbundet Bostadsrätterna Sverige Ekonomisk förening (702000-2387) lämnat avseende aktierna i SBC Sveriges BostadsrättsCentrum AB genom ett pressmeddelande den 12 augusti 2013 och ett brev den 20 augusti 2013.

(6 kap. 1 c § tredje stycket lagen [1991:980] om handel med finansiella instrument)

2. Finansinspektionen beslutar att Riksförbundet Bostadsrätterna Sverige Ekonomisk förening ska betala en särskild avgift på 1 500 000 kronor för överträdelse av skyldigheten att gentemot börsen Nordic Growth Market NGM AB göra ett sådant åtagande som avses i 2 kap. 1 § första stycket lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden.

(7 kap. 2 § lagen [2006:451] om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden)

Hur man överklagar, se *bilaga*.

Ärendet

Bakgrund

SBC Sveriges BostadsrättsCentrum AB (SBC) är ett svenskt aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på den reglerade marknaden Nordic Growth Market NGM. Riksförbundet Bostadsrätterna Sverige Ekonomisk förening (Bostadsrätterna) är den största ägaren och AB Apriori den näst största ägaren i SBC.

Den 5 augusti 2013 lämnade Apriori ett partiellt offentligt uppköpserbjudande till

aktieägarna i SBC om att förvärva maximalt 965 000 aktier motsvarande 7 procent av samtliga aktier och röster i SBC. En erbjudandehandling offentliggjordes den 20 augusti 2013, där Apriori erbjöd 37 kronor kontant per aktie. Budet höjdes den 10 september 2013 till 42 kronor per aktie. Den 3 oktober 2013 meddelade Apriori att erbjudandet skulle fullföljas och att de aktier som lämnats in utgjorde cirka 1 procent av de utestående aktierna i bolaget. Apriori kontrollerade därefter cirka 24 procent av aktierna och rösterna i SBC.

Den 12 augusti 2013 offentliggjorde Bostadsrätterna i ett pressmeddelande sin "syn på Aprioris partiella bud på SBC-aktier". Bostadsrätterna rekommenderade aktieägarna att inte acceptera budet utan att i stället behålla aktierna. Om aktieägare ändå skulle ville sälja sina aktier till ett pris i nivå med det som angavs i budet erbjöd sig Bostadsrätterna att ordna detta, om aktieägarna kontaktade dem. I pressmeddelandet förklarade sig föreningen villig att "få till stånd en försäljning som möjliggör ett fortsatt spritt ägande av SBC AB där ingen part enskilt kommer att äga över 50 %".

Den 20 augusti 2013 skickade Bostadsrätterna ett brev till cirka 1 400 mindre aktieägare i SBC. I brevet rekommenderades aktieägarna att i första hand behålla aktierna. Vidare angavs att "i den mån aktieägare vill sälja hela eller delar av sitt innehav i nivå med det angivna budet kan Bostadsrätterna vara behjälpliga vid en sådan försäljning. Denna sker i så fall till Bostadsrätterna eller någon oss närstående och har som bakgrund att säljaren möjliggör fortsatt spritt ägande av SBC, där ingen part kommer att äga över 50 procent. Notera att vid en sådan affär via Bostadsrätterna leder till snabbare försäljningslikvid än att godta Aprioris bud. Den som vill sälja aktier är välkommen att ta kontakt med Bostadsrätterna".

Ärendets hantering

I en anmälan, som kom in till Finansinspektionen i oktober 2013, ifrågasatte Apriori om inte Bostadsrätterna genom brevet den 20 augusti 2013 och pressmeddelandet den 12 augusti 2013 lämnat ett offentligt uppköpserbjudande. Apriori begärde att Finansinspektionen skulle pröva om Bostadsrätternas "motbud" innebar att Bostadsrätterna agerat i strid mot regelverket för uppköpserbjudanden. Därefter kompletterade Apriori sin anmälan med uppgifter om att Bostadsrätternas helägda dotterbolag Institutet för bostadsrätt IFB Aktiebolag under september och oktober 2013 ökat sitt innehav i SBC med sammanlagt 80 604 aktier.

I november 2013 besvarade Bostadsrätterna ett antal frågor från Finansinspektionen med anledning av främst innehållet i pressmeddelandet den 12 augusti 2013 och brevet den 20 augusti 2013. Bostadsrätterna underrättades den 16 december 2013 om att Finansinspektionen tagit upp frågan om en särskild avgift ska tas ut med anledning av att ett offentligt uppköpserbjudande kunde anses föreligga och Bostadsrätterna inte

gjort ett sådant åtagande som avsågs i 2 kap. 1 § lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden (LUA). Därefter inkom Bostadsrätterna med ett yttrande.

Tillämpliga bestämmelser

Ett offentligt erbjudande till innehavare av aktier som har getts ut av ett svenskt eller utländskt aktiebolag att överlåta samtliga eller en del av dessa aktier utgör ett offentligt uppköpserbjudande (1 kap. 2 § 1 LUA).

Ett offentligt uppköpserbjudande avseende aktier i ett svenskt bolag, vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige, får bara lämnas av den som gentemot den börs som driver den reglerade marknad där bolagets aktier är upptagna till handel har åtagit sig att följa de regler som börsen har fastställt för sådana erbjudanden och underkasta sig de sanktioner som börsen får besluta om vid överträdelse av dessa regler (2 kap. 1 § LUA).

Finansinspektionen får förbjuda ett offentligt uppköpserbjudande om bestämmelserna i LUA har överträtts (6 kap. 1 c § tredje stycket lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument [LHF]).

Finansinspektionen ska besluta att den som lämnar ett offentligt uppköpserbjudande ska betala en särskild avgift om budgivaren inte gjort ett sådant åtagande som avses i 2 kap. 1 § LUA och Finansinspektionen därför har förbjudit erbjudandet enligt 6 kap. 1 c § tredje stycket LHF. Den särskilda avgiften ska uppgå till lägst 50 000 kronor och högst 100 miljoner kronor. Om överträdelsen är ringa eller ursäktlig eller det annars finns särskilda skäl, får avgiften efterges helt eller delvis. (7 kap. 2 § första och sista styckena LUA).

Finansinspektionens bedömning

Frågan om bud föreligger

Aktiemarknadsnämnden (AMN) har till uppgift att på delegation från Finansinspektionen besluta i vissa frågor som enligt LUA ankommer på Finansinspektionen. Detta gäller främst tolkningsbesked om och dispens från budplikt. På delegation från börserna beslutar AMN även om undantag från marknadsplatsernas regler om offentliga uppköpserbjudanden samt gör uttalanden om hur dessa regler ska tolkas.

Mot denna bakgrund begärde Finansinspektionen att AMN skulle uttala sig om Bostadsrätternas agerande innefattade ett offentligt uppköpserbjudande. I ett uttalande den 4 december 2013 fann AMN att Bostadsrätterna genom det förfarande som beskrivits ovan hade lämnat ett sådant uppköpserbjudande som avses i 1 kap. 2 § LUA

(AMN 2013:45). Att Bostadsrätterna i första hand önskade att aktieägarna skulle behålla sina aktier och helst inte ville öka sitt innehav i SBC saknade enligt nämnden betydelse.

Finansinspektionen delar AMN:s bedömning. I pressmeddelandet och brevet till aktieägarna har Bostadsrätterna angett att Bostadsrätterna eller någon till Bostadsrätterna närstående person var beredd att köpa aktier från SBC:s ägare till ett pris i nivå med Aprioris erbjudande. Bostadsrätterna angav vidare hur de ägare som önskade göra en sådan överlåtelse skulle gå till väga. Genom detta förfarande har Bostadsrätterna lämnat ett offentligt uppköpserbjudande till aktieägarna i SBC. Då Bostadsrätterna gjort detta utan att åta sig att följa börsens regler om offentliga uppköpserbjudanden enligt 2 kap. 1 § LUA har Bostadsrätterna överträtt bestämmelserna i LUA. Det finns därför grund för att permanent förbjuda uppköpserbjudandet (se prop. 2005/06:140 s. 137). Därmed finns det även grund för att besluta att Bostadsrätterna ska betala en särskild avgift för överträdelsen.

Särskild avgift

Den särskilda avgiften ska uppgå till lägst 50 000 kronor och högst 100 miljoner kronor. Som skäl för utformningen av sanktionsbestämmelsen anfördes i förarbetena till LUA att det högsta beloppet för sanktionsavgiften bör bestämmas så att budgivaren avskräcks från att lämna ett erbjudande utan att göra ett åtagande enligt lagen. Offentliga uppköpserbjudanden rör regelmässigt avsevärda ekonomiska värden. För att kunna upprätthålla disciplin och trovärdighet på marknaden måste Finansinspektionen därför ha möjlighet att utdöma mycket kraftfulla sanktionsavgifter. (Se a. prop. s. 77).

Det framgår av förarbetena att Finansinspektionen ska göra en bedömning av arten och omfattningen av överträdelsen när avgiftens storlek bestäms (a. prop. s. 115). Det anges vidare att det är naturligt att Finansinspektionens bedömningar i övrigt följer de som tillämpas vid brott mot prospektreglerna. Av förarbetena till bestämmelsen om särskild avgift för överträdelser av prospektreglerna framgår att det som avgör avgiftens storlek främst ska vara hur allvarlig överträdelsen är i det enskilda fallet. Vidare måste även förhållandena hos den som har begått överträdelsen beaktas. Exempelvis kan vad som upplevs som en avskräckande avgift av en fysisk person med måttliga ekonomiska resurser framstå som i det närmaste obetydlig för en juridisk person med stora resurser. (Se prop. 2004/05:158 s. 193).

Finansinspektionens styrelse har beslutat om riktlinjer för bestämmande av särskild avgift för överträdelser enligt LHF (FI Dnr 10-1561). Riktlinjerna omfattar sådana

avgifter som ska beslutas om en person inte ansöker om godkännande av ett prospekt eller går felaktigt till väga i samband med offentliggörande av prospekt, men gäller också vid överträdelser av de bestämmelser i LUA som gäller skyldigheterna att ansöka om godkännande av en erbjudandehandling och att offentliggöra en erbjudandehandling.

Av riktlinjerna framgår att den särskilda avgiften i normalfallet bör fastställas till en procent av emissionsvärdet. Det anges dock att det alltid måste göras en bedömning i det enskilda fallet och att omständigheterna kan tala för att avgiften bestäms till ett annat belopp.

Mot bakgrund av de förarbetsuttalanden som redogörs för ovan bör bestämmandet av den särskilda avgiften även i ett sådant fall som nu är aktuellt följa den praxis som finns vid överträdelser av prospektregelverket. Utgångspunkten bör därför vara att avgiften ska bestämmas till en procent av erbjudandets värde.

Bostadsrätterna har framhållit att om en eventuell särskild avgift baseras på värdet av Bostadsrätternas erbjudande ska det beaktas att brevet inte sändes till de större aktieägarna. Som konstaterats ovan anser Finansinspektionen att Bostadsrätternas erbjudande är att anse som ett offentligt uppköpserbjudande enligt LUA. I denna bedömning ligger att erbjudandet anses riktat till samtliga aktieägare. I linje med detta bör det vara värdet på hela erbjudandet som är utgångspunkten när avgiftens storlek bestäms. Att Bostadsrätterna endast skickade det brev som följde efter pressmeddelandet till vissa aktieägare, och att det i efterhand visat sig att endast ett fåtal aktieägare lämnat in sina aktier till följd av erbjudandet, saknar enligt Finansinspektionen betydelse i sammanhanget.

Bostadsrätterna ägde redan före budet cirka 45 procent av aktierna i SBC, vilket innebär att budet omfattade drygt 7 500 000 av bolagets närmare 14 000 000 aktier. Med en budkurs om 42 kronor per aktie, vilket får anses motsvara Bostadsrätternas budpris, omfattade budet således ett värde på drygt 300 000 000 kronor. Den särskilda avgiften bör därmed som utgångspunkt beräknas till 3 000 000 kronor.

Frågan är då om det i det aktuella fallet finns omständigheter som gör att avgiften ska bestämmas till ett annat belopp. I denna bedömning bör det enligt Finansinspektionen tas hänsyn till att Bostadsrätternas erbjudande inte var utformat och kommunicerat till aktieägarna på ett sätt som normalt sker vid offentliga uppköpserbjudanden där budgivaren åtagit sig att följa börsens regelverk. Detta torde ha minskat risken för att SBC:s aktieägare fått uppfattningen att de åtnjöt samma skydd som vid ett bud som lämnats enligt gällande regler. Finansinspektionens uppfattning är att denna omständighet gör att avgiften kan sättas lägre än i normalfallet. Den särskilda avgiften bestäms därför till 1 500 000 kronor.

Hur man överklagar

Om ni anser att beslutet är felaktigt kan ni överklaga det genom att skriva till förvaltningsrätten. Ställ överklagandet till Förvaltningsrätten i Stockholm, men skicka eller lämna det till Finansinspektionen, Box 7821, 103 97 Stockholm.

Ange följande i överklagandet:

- Namn och adress
- Vilket beslut ni överklagar och ärendets nummer
- Varför ni anser att beslutet är felaktigt
- Vilken ändring ni vill ha och varför ni anser att beslutet ska ändras.

Kom ihåg att underteckna skrivelsen.

Överklagandet ska ha kommit in till Finansinspektionen inom tre veckor från den dag ni fått ta del av beslutet.

Finansinspektionen skickar överklagandet vidare till Förvaltningsrätten i Stockholm, om det kommit in i tid och Finansinspektionen inte själv ändrar beslutet på det sätt som ni begärt.

HUR MAN ÖVERKLAGAR

Den som vill överklaga kammarrättens avgörande ska skriva till Högsta förvaltningsdomstolen. Skrivelsen ställs alltså till Högsta förvaltningsdomstolen *men ska skickas eller lämnas till kammarrätten.*

Överklagandet ska ha kommit in till kammarrätten *inom tre veckor* från den dag då klaganden fick del av beslutet. Om beslutet har meddelats vid en muntlig förhandling, eller det vid en sådan förhandling har angetts när beslutet kommer att meddelas, ska dock överklagandet ha kommit in inom tre veckor från den dag domstolens beslut meddelades. Tiden för överklagande för det allmänna räknas dock från den dag beslutet meddelades.

Om sista dagen för överklagande infaller på en lördag, söndag eller helgdag, midsommar-, jul- eller nyårsafton, räcker det att skrivelsen kommer in nästa vardag.

För att ett överklagande ska kunna tas upp i Högsta förvaltningsdomstolen krävs att *prövningstillstånd* meddelas. Högsta förvaltningsdomstolen lämnar prövningstillstånd om det är av vikt för ledning av rättstillämpningen att överklagandet prövas eller om det finns synnerliga skäl till sådan prövning, såsom att det finns grund för resning eller att målets utgång i kammarrätten uppenbarligen beror på grovt förbiseende eller grovt misstag.

Om prövningstillstånd inte meddelas står kammarrättens beslut fast. Det är därför viktigt att det klart och tydligt framgår av överklagandet till Högsta förvaltningsdomstolen varför man anser att prövningstillstånd bör meddelas.

Skrivelsen med överklagande ska innehålla följande uppgifter;

1. den klagandes namn, person-/organisationsnummer, postadress, e-postadress och telefonnummer till bostaden och mobiltelefon. Dessutom ska adress och telefonnummer till arbetsplatsen och eventuell annan plats där klaganden kan nås för delgivning lämnas om dessa uppgifter inte tidigare uppgetts i målet. Om klaganden anlitar ombud, ska ombudets namn, postadress, e-postadress, telefonnummer till arbetsplatsen och mobiltelefonnummer anges. Om någon person- eller adressuppgift ändras är det viktigt att anmälan snarast görs till Högsta förvaltningsdomstolen
2. det beslut som överklagas med uppgift om kammarrättens namn, målnummer samt dagen för beslutet
3. de skäl som klaganden vill åberopa för sin begäran om att få prövningstillstånd
4. den ändring av kammarrättens beslut som klaganden vill få till stånd och skälen för detta
5. de bevis som klaganden vill åberopa och vad han/hon vill styrka med varje särskilt bevis.