



STOCKHOLMS TINGSRÄTT
Avdelning 3

DOM
2019-07-05
meddelad i
Stockholm

Mål nr: B 11978-18

PARTER (Antal motparter: 1)

Motpart
AA

Sökande
Finansinspektionen
Box 7821
103 97 Stockholm

Ombud:
Magnus Schmauch
Finansinspektionen
Box 7821
103 97 Stockholm

DOMSLUT

Betalningsskyldighet till staten

AA ska betala en sanktionsavgift om 70 000 kr.

YRKANDEN M.M.

Finansinspektionen har yrkat att **AA** ska betala en sanktionsavgift om 70 000 kr för den överträdelse som anges i bilaga 1.

AA har bestritt yrkandet. I andra hand har han begärt att sanktionsavgiften ska bestämmas till ett lägre belopp än vad Finansinspektionen har yrkat.

Tingsrätten har avgjort målet utan huvudförhandling.

GRUNDER OCH UTVECKLING AV TALAN

Parterna har i huvudsak anfört följande.

Finansinspektionen

AA har överträtt förbudet mot marknadsmanipulation. Hans agerande uppfyller inte förutsättningarna för legitima skäl och godtagen marknadspraxis.

AA ska därför betala den sanktionsavgift som angetts i yrkandet.

AA har vidgått att han genomfört den aktuella transaktionen och har medgett att hans köp påverkat priset för aktien, men har ifrågasatt att han har begått en överträdelse. Han har emellertid inte ifrågasatt att andra aktörer har genomfört transaktioner för det pris som han har satt genom sitt köp av en aktie.

Av artiklarna 12.1 a i och 15 i EU:s marknadsmissbruksförordning (MAR) framgår att utförandet av en transaktion som ger eller kan förväntas ge falska eller vilseledande signaler om tillgång, efterfrågan eller pris på ett finansiellt instrument är marknadsmanipulation och att det är otillåtet. Det räcker således med att

transaktionen, när den genomfördes, kunde förväntas ge falska eller vilseledande signaler om tillgång, efterfrågan eller pris.

Transparens på värdepappersmarknaden regleras till stor del i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 600/2014 av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 (Mifir). Enligt artikel 6 i Mifir har lagstiftaren ansett att vid handel på en handelsplats är pris, volym och tidpunkt för en transaktion som avser aktier och andra finansiella instrument sådan information som marknaden ska få del av i princip i realtid, så nära realtid det är tekniskt möjligt. När priset offentliggörs sker det genom angivandet av vad som kallas ”senast betalt”, dvs, det senast betalda priset för aktien meddelas till marknaden. Även uppgifter om dagens högsta och lägsta betalade pris offentliggörs löpande under dagen.

AA köp om en aktie har höjt ”senast betalt” med 16,8 procent. Köpet satte även dagens högsta pris för aktien. Höjningen av priset gav därmed en tydlig signal till marknaden om ett högt intresse för aktien som i detta fall inte motsvarades av ett faktiskt ökat intresse då endast en aktie omsattes. Andra aktörer på marknaden har därför vilseletts eller riskerat att vilseledas av AA transaktion. Andra aktörer har också handlat på samma kursnivå som AA kurshöjande avslut. AA har invänt att den aktuella aktien är volatil, dvs. kännetecknas av starka kursrörelser. Den invändningen saknar betydelse i ansvarsfrågan. Att en aktie är volatil innebär tvärtom att det är lättare att – som AA gjort – genom en mindre volym i hög grad påverka prisbildningen på aktien. Av utredningen framgår även att hans köp om en aktie har varit utstickande.

Att transaktionen utgjort en liten del av dagsomsättningen är inget som påverkar bedömningen att signalen ska anses vara svagare. Det ligger snarare i överträdelsens natur att prisökningen inte motsvarade storleken på transaktionen

(dvs. omsättningen). Det bekräftar snarare att det varit fråga om en falsk eller vilseledande signal och därmed en överträdelse.

Inte heller frågan om courtagets storlek (dvs. den avgift som AA betalat för att genomföra transaktionen) påverkar den bedömningen. Det skulle i princip innebära att alla som har en låg courtageavgift per definition inte skulle kunna göra sig skyldiga till marknadsmissbruk, medan de som har en högre avgift automatiskt skulle misstänkas för att ha överträtt förbudet mot marknadsmanipulation om de genomför en i övrigt tillåten, mindre aktietransaktion.

Eftersom AA agerande omfattas av definitionen av marknadsmanipulation i artikel 12 i MAR, finns det inte anledning att närmare precisera vilken indikator i Bilaga I till MAR som skulle kunna vara tillämplig. Det framgår för övrigt av artikel 12.3 i MAR att listan på indikatorer inte är uttömmande och av bilagan framgår att dess syfte främst är att utgöra en vägledning vid övervakningen av marknaden.

Av utredningen framgår således att AA genomfört en transaktion på värdepappersmarknaden som har gett eller kan förväntas ha gett falska eller vilseledande signaler om tillgång, efterfrågan eller pris på aktien. Han har därför överträtt förbudet mot marknadsmanipulation i MAR.

Till skillnad mot den straffrättsliga regleringen är varken uppsåt eller oaktsamhet en förutsättning för att en överträdelse av MAR ska föreligga. I vilken grad personen genomfört transaktionen med uppsåt eller oaktsamhet kan dock påverka graden av ansvar vid fastställandet av den administrativa sanktionen.

Det finns ett undantag från förbudet mot marknadsmanipulation. Det är om personen kan visa att transaktionen har utförts av legitima skäl och i enlighet med godtaggen marknadspraxis. Bestämmelserna finns i artiklarna 12.1 och 13 i MAR

Kraven är kumulativa, inte alternativa. Finansinspektionen kan som behörig myndighet etablera godtagen marknadspraxis enligt artikel 13 i MAR. Finansinspektionen har idag inte utnyttjat den möjligheten. Undantaget är därmed inte tillämpligt.

Eftersom **AA** har genomfört en transaktion i strid mot förbudet mot marknadsmanipulation ska Finansinspektionen enligt 5 kap. 1 § lagen (2016:1306) med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning (KompL) ingripa mot honom. Finansinspektionen anser att ingripandet med stöd av 5 kap. 3 § KompL bör ske genom att han åläggs att betala en sanktionsavgift. Sanktionsavgiften kan, enligt 5 kap. 6 § första stycket 2 KompL, bestämmas till högst 5 miljoner euro.

Eftersom **AA** har begått en överträdelse av förbudet mot marknadsmanipulation ska han betala en sanktionsavgift om inte överträdelsen kan anses vara ringa, ursäktliga eller om det finns särskilda skäl.

Av förarbetena (prop. 2016/17:22 s. 391 f) framgår bland annat att med ringa överträdelse bör förstås överträdelser som framstår som bagatellartade. Ingripande behöver inte heller ske om överträdelsen är ursäktlig. Så skulle t.ex. kunna vara fallet om det är uppenbart att överträdelsen begåtts av förbiseende. Vidare framgår även att Finansinspektionen får avstå från ingripande om det finns särskilda skäl. Bestämmelsen 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. Bestämmelsen kan också bli tillämplig om någon annan myndighet har beslutat om ingripande på ett sätt som innebär att dubbelprövningsförbudet hindrar ett nytt ingripande.

Det har framkommit att **AA** vid andra tillfällen genomfört handelsorder som har köpt av flera kursnivåer, det framstår därför inte som att den ifrågasatta

transaktionen har gjorts av förbiseende eller är bagatellartad. Kurshöjningen som han har åstadkommit har varit avsevärd. Överträdelsen kan därför inte betraktas som ursäktlig eller ringa. Det har inte heller framkommit särskilda skäl för att avstå ingripande.

AA köp om en aktie har haft den effekten att han påverkat den publika prisbildningsprocessen genom kursökningen, genom att hans pris var det högst betalda den dagen och att andra aktörer ett par minuter senare har handlat på samma kursnivå.

Genom avtalet med Avanza Bank AB är **AA** bunden av att känna till och följa handelsplatsernas regler. Av Nasdaq Stockholms handelsregler, som gäller handel på Nasdaq First North, framgår att det är förbjudet att lägga handelsorder eller utföra transaktioner som har eller sannolikt kommer att ha som påverkan att den vilseleder andra som agerar beroende på de priser som visas, inklusive öppnings- eller slutkurser. Hans handelsmönster tyder på att hans agerande har varit medvetet och i syfte att få till en högre senast betalt för aktien. **AA** har åtminstone varit oaktsam när han genomförde aktuell transaktion.

Det har inte framkommit några försvårande eller förmildrande omständigheter enligt 5 kap. 16 § KompL som ska beaktas vid bestämmandet av sanktionsavgiften.

Avgiften måste vara proportionerlig och avskräckande i förhållande till överträdelsen. **AA** finansiella ställning och vad han anfört om sin hälsa i övrigt motiverar inte att sanktionsavgiften sätts ned. Finansinspektionen yrkar därför att sanktionsavgiften ska bestämmas till skäliga 70 000 kr.

AA

Han är en småsparare som sparar i aktier långsiktigt. Han köper inte aktier för att påverka eller manipulera kurser och han spekulerar inte kortsiktigt. Han saknar egentliga aktiekunskaper. Han började handla i aktier under 2016 och har sedan dess genomgående gjort liknande småköp för omkring 300 kr i olika aktiebolag via Avanza. Ibland har summan varit så låg som 100 kr, vilket har motiverats av Avanzas låga courtage (1 kr). Han har regelbundet köpt aktier i syfte att bygga upp aktieinnehav i bolag som han valt att spara i över längre tid. Han har inte agerat kortsiktigt eller spekulativt utan köpt aktier i bolag som han av olika anledningar har trott på. Sparandet i Lauritz.com Group A/S var inget undantag. Han har över tid byggt upp ett sparande genom ett par hundra små transaktioner som han gjort i bolaget. Endast vid några tillfällen har han sålt aktier. Ingen försäljning eller vinst gjordes under den aktuella perioden.

Saken gäller att han vid några tillfällen när han har köpt aktier i bolaget Lauritz har haft en överskjutande aktie på en annan köpnivå. Dessa köp skiljer sig inte i sak från andra köp. Eftersom han har varit van att köpa upp till den nivå som ryms inom Avanzas lägsta courtage har han inkluderat någon aktie på nästa köpnivå. Det för att bli garanterad de billigare aktierna. Han har inte velat betala extra i courtageavgift utan hans syfte med köpet har varit att införskaffa några fler aktier i bolaget. Han har varit helt omedveten om reglerna som säger att handel med enstaka aktier på viss nivå kan vara otillåtna.

Köpet som tas upp av Finansinspektionen gäller 47 aktier till en kostnad om ca 160 kr. Det var ett riktigt köp med kommersiell grund. Orderläggningen skedde inom några sekunder utan vidare övervägande och eller planering.

Den aktuella transaktionen föregicks av att han samma dag mellan kl. 09:07 och 09:10 hade gjort tre mindre köp om sammanlagt 525 aktier till priset 3,40 kr. De

46 aktierna var de som fanns kvar på denna nivå och nästa köpnivå var 3,97 kr. En stund senare, kl. 09:14, beslutade han att köpa återstående aktierna. I köpordern som lades i Avanzas app angav han 47 aktier till priset 3,97 kr, som han uppfattade som köpsida och riktigt pris vid tillfället. Köp som tar ut en nivå och går in på nästa nivå har han iakttagit på marknaden tidigare, vilka uppträder i lägen som det aktuella när det endast finns ett mindre antal aktier att köpa på första köpnivån. Det hade förstås varit möjligt att inkludera ett motsvarande antal aktier även på nästa köpnivå. Att köpet blev som det blev beror på att han antog att antalet aktier i köpet inte hade någon betydelse, och att det högre priset var motiverat eftersom det inte längre fanns några aktier kvar att köpa på den lägre nivån. Han reflekterade inte över hur stor ökningen var till nästa köpnivå (ca 16,8 procent). Ingen reflektion gjordes heller om att köpet skulle ge två delavslut. Han uppfattade det som ett köp, vilket också var sättet som köpet redovisades av Avanza. Han genomförde inte transaktionen i syfte att påverka kursen eller andra aktörer på marknaden, utan orderläggningen var ämnad som ett vanligt köp. Han har inga kunskaper om bolagets finansiella status och vet inte hur andra aktieägare agerar. Som småsparare har han inget kapital att påverka någon aktiekurs. Han har aldrig agerat eller tänkt att hans köp skulle påverka andra aktörer på marknaden.

Ser man tekniskt till transaktionen finns fakta som visar att ingen manipulation ägde eller kunde ägt rum i samband med transaktionen den 17 januari 2018. Köpordern om 47 aktier lades kl. 9:14 till priset 3,97 kr, där alltså 46 aktier fick avslut på 3,40 kr och en aktie fick avslut på 3,97 kr. Klockan 9:16 lade en annan aktör en köporder om 300 aktier till priset 3,97 kr. Klockan 9:23 handlades aktier åter för 3,40 kr genom ett köp om 1 750 aktier. Därefter handlades aktier för 3,41 kr för att därefter handlas för 3,92 kr och nivåer strax därunder. Antalet aktier som omsattes den aktuella dagen var 11 933. Antalet transaktioner var 43 och omsättningen uppgick till 43 889 kr. Veckan innan och efter växlade omsättningen mellan ca 9 000 kr och 200 000 kr och antalet transaktioner uppgick till mellan åtta och 45. Handeln den aktuella dagen faller inom detta spektrum och var således normal.

Den aktuella transaktionen avser 47 aktier och utgjorde ca 0,39 procent av den totala dagsvolymen i bolaget. Transaktionen kan därför inte anses ha gett en signal i marknaden vad gäller volym. Och den utgjorde endast en transaktion av totalt 43 transaktioner under dagen och stod således endast för 2,3 procent av transaktionerna. Inte heller hans totala handel samma dag (totalt 7 köp om sammanlagt 3 696 kr) kan sägas ha haft någon påverkan på kursens utveckling.

Det spann som fanns mellan köp- och säljsida vid tillfället, på mellan ca 3,40 kr och 3,97 kr, speglar hur handeln i aktien hade sett under en längre period. Vid flera tillfällen den 17 januari 2018 och dagarna innan hade aktien handlats i nivå med eller strax över den aktuella kursen om 3,97 kr. Medelpriset för aktien i perioden mellan den 10 och 24 januari var 3,61 kr. Högst köpta pris per dag, under dessa två veckor, varierade mellan 3,59 och 4,13 kr. Ett köp till 3,97 kr är högre än genomsnittet men ingen toppnivå och inget marknaden kan uppfatta som avvikande. Fler transaktioner än den aktuella har lett till prisjusteringar på flera procent. Marknaden var således medveten om att aktiekursen i Lauritz.com Group A/S kunde rörde sig upp och ner flera procent, vilket den också hade gjort under lång tid.

Något samband mellan aktieprisets utveckling och det aktuella köpet finns inte. Priset på aktien i Lauritz.com Group A/S var vid tillfället på väg ner. Hans köp kan endast ha påverkat köpet om 300 aktier, som en aktör gjorde två minuter efter den aktuella transaktionen. Kostnaden för detta köp var 1 191 kr. Den differens som den aktuella transaktionen hypotetiskt skulle ha vilselett denna köpare om är således skillnaden mellan 3,40 kr och 3,97 kr. Ett köp om 300 aktier för 3,40 kr hade kostat 1 020 kr, men det efterföljande köpet gjordes till 3,97 kr för en kostnad om 1 191 kr. Det rör sig alltså om en differens om 171 kr. Att denna aktör inte skulle ha köpt aktierna om han tidigare inte hade gjort den aktuella transaktionen är dock oklart. Det förefaller lika sannolikt att denne lagt sin order ändå, och då varit den

som först köpt till 3,97 kr denna dag. Efter detta köp handlades aktier kl. 9:23 åter för 3,40 kr. Det gick nio minuter mellan det aktuella köpet till att aktien igen handlades till 3,40 kr. Hur handeln utvecklades därefter är inget som kan sättas i samband med det aktuella köpet. Den eventuella påverkan hans köp hade på andra köp var således försumbar, och påverkan i tid var mycket begränsad. Stängningskursen påverkades inte heller.

Finansinspektionens yrkande ska därför avslås. Den aktuella transaktionen hade legitima skäl och medförde ingen påverkan på aktiekursen. Köpet borde betraktas som ringa och obetydligt. Det skedde till ett pris marknaden kunde förvänta, medförde ingen påverkan på aktiekursen och vilseledde inga andra aktörer. Den utgjorde endast en transaktion av totalt 43 under dagen och volymen i samband med köpet var försumbar. Vidare kan transaktionen ses som ursäktlig då han inte hade något uppsåt och inte kände till reglerna om marknadsmissbruk. Efter information från Avanza den aktuella dagen har han varit mer noggrann vid orderläggningen för att undvika delavslut. Från den aktuella dagen till det att han mottog en underrättelse från Finansinspektionen har han inte gjort något delavslut.

I andra hand ska sanktionens storlek omprövas med beaktande av köpets ringa karaktär, hans ekonomiska situation och den psykiska och ekonomiska skada han drabbats av till följd av processen. I denna prövning bör den ekonomiska skada han redan drabbats av beaktas, som uppskattningsvis uppgår till 40 000 kr. Skadan består i sjukdom, minskad arbetsförmåga och inkomstbortfall till följd av processen som pågått sedan januari 2018. Den press och det lidande som anklagelsen har inneburit kan inte uppskattas i timmar, men den tid han tvingats lägga ned för att svara och bemöta påståendena kan lågt räknat uppskattas till en månads arbete. Genom Finansinspektionens sätt att hantera ärendet har han fått ett år förstört. Den psykiska pressen och stressen av denna utdragna processen har varit värst.

UTREDNINGEN

Finansinspektionen har som bevisning åberopat avsluts- och orderlistor samt depåutdrag, avslutslista från Nasdaq, depåavtal med bilagor (Allmänna bestämmelser handels- och depå/kontoavtal), Nasdaq First North Nordic rulebook samt Nasdaq Stockholms handelsregler.

DOMSKÄL

AA har genomfört transaktionerna i strid med förbudet mot marknadsmanipulation

Av artiklarna 12 1 a i och 15 i MAR framgår att utförandet av en transaktion som ger eller kan förväntas ge falska eller vilseledande signaler om tillgång, efterfrågan eller pris på ett finansiellt instrument är marknadsmanipulation och att det är otillåtet. Till skillnad mot den straffrättsliga regleringen uppställs inte något krav på uppsåt eller oaktsamhet. Det räcker således att transaktionen, när den genomfördes, kunde förväntas ge falska eller vilseledande signaler om tillgång, efterfrågan eller pris.

Från förbudet mot marknadsmanipulation har i förordningen gjorts ett undantag för fall när transaktionen skett av legitima skäl och stämmer överens med godtagen marknadspraxis som fastställts i enlighet med artikel 13 i förordningen. Det är Finansinspektionen som, i egenskap av behörig myndighet, kan etablera godtagen marknadspraxis enligt artikeln. Finansinspektionen har emellertid inte använt den möjligheten och undantaget är därför inte möjligt att tillämpa.

Av utredningen och **AA** egna uppgifter framgår att han genomfört den aktuella transaktionen. Av de åberopade avsluts- och orderlistorna jämte depåutdrag framgår att transaktionen om en aktie genom delavslut innebar en markant

kursökning som har haft en inte obetydlig påverkan på marknaden. Det är härigenom klarlagt att transaktion gett eller kunde förväntas ge falska eller vilseledande signaler om tillgång, efterfrågan eller pris på aktien. AA agerande har därmed utgjort marknadsmanipulation enligt artikel 12.1 a i MAR.

AA ska betala en sanktionsavgift

AA har invänt att hans köp varit av obetydlig betydelse eftersom det gjordes till ett pris marknaden kunde förvänta, inte medförde någon påverkan på aktiekursen och inte vilseledde några andra aktörer. Han har vidare invänt att transaktionen är ursäktlig då han inte haft något uppsåt eller känt till reglerna om marknadsmissbruk. Tingsrätten prövar frågan om ursäktlighet särskilt och bedömer därutöver att inga andra undantag från sanktionsavgift är tillämpliga, 5 kap. 17 § KompL.

Av förarbetena (prop. 2016/17:22 s. 391 f) framgår bland annat att med ringa överträdelse bör förstås överträdelser som framstår som bagatellartade. Ingripande behöver inte heller ske om överträdelsen är ursäktlig. Så skulle t.ex. kunna vara fallet om det är uppenbart att överträdelsen begåtts av förbiseende. En helhetsbedömning av alla relevanta omständigheter ska också göras.

Det har framkommit att AA inte är helt obekant med aktiehandel och att han sedan år 2016 har utfört transaktioner via Avanza. AA har vidare fått del av de allmänna bestämmelserna för aktiehandel och har blivit informerad av Avanza via e-post att handel med små poster kan innebära marknadsmissbruk. Som ovan konstaterats innebar den aktuella transaktionen en markant kursökning. Vidare har framkommit att AA vid andra tillfällen genomfört handelsorder som har köpt av flera kursnivåer. Mot bakgrund av dessa omständigheter och vad som i övrigt har framkommit under utredningen anser tingsrätten att AA

överträdelse inte varit ringa eller ursäktligt på ett sådant sätt att den kan bortses från. **AA** ska därför betala en sanktionsavgift.

Sanktionsavgiften ska bestämmas till 70 000 kr

Eftersom **AA** har genomfört en transaktion i strid mot förbudet mot marknadsmanipulation ska Finansinspektionen enligt 5 kap. 1 § KompL ingripa mot honom. Finansinspektionen har gjort gällande att ingripandet med stöd av 5 kap. 3 § KompL ska ske genom att **AA** åläggs att betala en sanktionsavgift.

Vid bestämmande av sanktionsavgiftens storlek ska hänsyn tas till hur allvarlig överträdelsen är och hur länge den har pågått. Särskild hänsyn ska även tas till överträdelsens konkreta och potentiella effekter på det finansiella systemet, skador som uppstått och graden av ansvar. Därutöver ska vissa försvårande och förmildrande omständigheter beaktas. Avslutningsvis ska hänsyn tas till den berörda personens finansiella ställning och den vinst som denna har erhållit till följd av överträdelsen. (Se 5 kap. 15 och 16 §§ samt 18 § KompL). Finansinspektionen har inte antagit några riktlinjer för beräkning av sanktionsavgifter vid marknadsmanipulation. Bedömningen av sanktionsavgiftens storlek ska därför göras utifrån omständigheterna i det enskilda fallet.

AA har genomfört köp av en aktie genom delavslut i Lauritz.com Group A/S som har höjt det pris som senast betalats för aktien med ca 16,8 procent. Köpet satte även dagens högsta pris för aktien. Transaktionen har därmed medfört en konkret påverkan på marknaden som inte varit ringa. **AA** ägde aktier i bolaget innan han företog den aktuella transaktionen och hade därmed ett intresse av att höja kursen på aktien.

Den potentiella vinsten av agerandet har förvisso varit förhållandevis liten och överträdelsen har dessutom pågått endast under en kortare tid. Emellertid har transaktionen föranlett en inte obetydlig påverkan på marknaden. Sammantaget framstår, enligt tingsrättens mening, den begärda sanktionsavgiften som proportionerlig i förhållande till den aktuella överträdelsen. Det föreligger inte, trots vad **AA** anført kring sina personliga förhållanden och ekonomiska ställning, skäl att sätta ned sanktionsavgiften.

Finansinspektionens yrkande ska således bifallas och **AA** ska därmed betala yrkad sanktionsavgift.

HUR MAN ÖVERKLAGAR; se bilaga 2 (TR-01)

Överklagande – ställt till Svea hovrätt – ska ha kommit in till tingsrätten senast den 26 juli 2019. Prövningstillstånd krävs.

På tingsrättens vägnar

Chris Stattin-Larsson