



Beslut

Market Wizards B.V.

FI dnr 23-18959
Delgivning nr 2

Finansinspektionen
Box 7821
103 97 Stockholm
Tel +46 8 408 980 00
finansinspektionen@fi.se
www.fi.se

Särskild avgift enligt lagen (2012:735) med kompletterande bestämmelser till EU:s blankningsförordning

Finansinspektionens beslut

Finansinspektionen beslutar att Market Wizards B.V. ska betala en särskild avgift om 4 000 000 kronor för att ha utfört blankningar av aktier trots att villkoren för blankning inte var uppfyllda.

(6 § 7 lagen [2012:735] med kompletterande bestämmelser till EU:s blankningsförordning)

Hur man överklagar, se *bilaga 1*.

Ärendet

IRRAS AB (IRRAS) genomförde under perioden augusti–september 2022 en företrädesemission som beslutades av styrelsen den 4 juli 2022 (företrädesemissionen). I företrädesemissionen tecknades sammanlagt 715 332 060 aktier. Bolagsverket registrerade 484 759 494 av de nya aktierna från företrädesemissionen den 26 augusti 2022 och 230 572 566 av aktierna den 2 september 2022. De som tecknade aktier i företrädesemissionen erhöll först betalda tecknade aktier (BTA), som sedan bokades om till aktier den 6 september 2022.

Under emissionsperioden erhöll Market Wizards B.V. (Market Wizards eller bolaget) 2 801 754 BTA dels genom förvärv, dels genom utnyttjande av teckningsrätter.

Den 31 augusti 2022 sålde Market Wizards 2 991 761 aktier och köpte 380 007 aktier i IRRAS och nettosålde därmed 2 611 754 aktier i IRRAS.

Finansinspektionen tog den 29 juni 2023 upp frågan om bolaget, genom sina försäljningar, har utfört blankningar av aktier trots att villkoren för blankning inte var uppfyllda.

Bolaget har i huvudsak anfört följande. Bolaget vidgår att det blankade aktier i IRRAS den 31 augusti 2022. Vid tiden för blankningarna hade bolaget ett innehav av BTA i IRRAS. Genom sitt innehav av BTA kunde avveckling av blankningen ske den 6 september 2022. På Finansinspektionens hemsida framgår att avtal om teckningsrätter och andra fordringar eller avtal som leder till leverans av aktier utgör sådana avtal som får täcka en blankning. Baserat på informationen från hemsidan gjorde bolaget bedömningen att det hade täckning för blankningarna samt en lång position i IRRAS genom sitt innehav av BTA. Vidare erhöll bolaget information från IRRAS om att omvandlingen av BTA till aktier skulle äga rum den 6 september 2022. Även ABN AMRO Clearing Bank NV bekräftade för bolaget att de köpta IRRAS BTA fanns på bolagets konto den 31 augusti 2022. Sammantaget menar bolaget att det inte har genomfört blankningar utan täckning i IRRAS. För det fall Finansinspektionen bedömer att det var fråga om blankningar utan täckning anser bolaget att överträdelsen var ursäktlig eftersom bolaget inte hade för avsikt att genomföra blankningar utan täckning. Det föreligger därför skäl att efterge den särskilda avgiften.

Market Wizards har inkommit med en mailkonversation mellan bolaget och företrädare för IRRAS och ett clearingutdrag.

Finansinspektionen översände den 4 oktober 2024 en vinstberäkning till Market Wizards avseende bolagets estimerade vinst med anledning av försäljningarna den 31 augusti 2022. Bolaget har godtagit Finansinspektionens vinstberäkning. Resultatet av vinstberäkningen presenteras nedan.

Finansinspektionens bedömning

Rättsliga utgångspunkter

Tillämpliga bestämmelser framgår av *bilaga 2*.

I artikel 2.1 b i blankningsförordningen¹ definieras blankning som en försäljning av bland annat en aktie som säljaren inte äger vid ingåendet av säljavtalet.

¹ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 236/2012 av den 14 mars 2012 om blankning och vissa aspekter av creditswappar.

Begreppet ”ägande” och definitionen av blankning preciseras närmare i artikel 3 i kommissionens delegerade förordning 918/2012 (den delegerade förordningen). Artikel 3.2 i den delegerade förordningen innehåller en uppräknning av vissa särskilt angivna försäljningar som inte omfattar blankning. Där anges bland annat att försäljning av ett finansiellt instrument av en person som har köpt det finansiella instrumentet före försäljningen, men som inte har övertagit det vid tidpunkten för försäljningen inte omfattas av blankning, under förutsättning att det finansiella instrumentet kommer att levereras i så god tid att avveckling kan ske på rätt dag (artikel 3.2 a). Motsatsvis innebär det att försäljningen av det finansiella instrumentet utgör blankning om leverans inte kan ske i så god tid att avveckling kan ske på rätt dag.

Enligt artikel 12 i blankningsförordningen får en blankning av en aktie som är upptagen till handel på en handelsplats utföras endast om något av de villkor som anges i punkterna är uppfyllt. Villkoren innebär att den som vill blanka en aktie ska ha

- lånat aktien eller vidtagit alternativa åtgärder som leder till en liknande rättslig verkan (artikel 12.1 a),
- avtalat om att låna aktien eller ha en annan definitivt verkställbar fordran enligt avtal eller förmögenhetsrätt om överföring av äganderätt av ett motsvarande antal värdepapper av samma klass så att avvecklingen kan ske på rätt dag (artikel 12.1 b), eller
- en överenskommelse med en tredje part, där denne har bekräftat att aktien har lokaliserats och har vidtagit de nödvändiga åtgärder gentemot tredje parter som krävs för att den fysiska eller juridiska personen ska ha en rimlig anledning att tro att avvecklingen kan ske på rätt dag (artikel 12.1 c).

Artikel 12.1 b i blankningsförordningen kompletteras av artikel 5 i kommissionens genomförandeförordning (EU) nr 827/2012 av den 29 juni 2012 (genomförandeförordningen). Genomförandeförordningen specificerar vilka former av låneavtal eller andra verkställbara fordringar som gör en blankning tillåten. Där i anges att en blankning är tillåten om den som har blankat aktien har teckningsrätt till nya aktier från samma emittent och av samma klass och som åtminstone omfattar det antal aktier som erbjuds till blankning, förutsatt att den som har blankat aktien har rätt att erhålla aktierna senast när blankningen avvecklas (artikel 5.1 e). För övriga fordringar eller avtal som leder till leverans av aktier ska sådana avtal ha ingåtts före eller samtidigt som blankningen och ange ett leverans- eller slutdatum som säkerställer att blankningen kan avvecklas på rätt dag (artikel 5.1 f).

Finansinspektionen ska ingripa mot den som utför en blankning av en aktie trots att inte något av villkoren i artikel 12 i blankningsförordningen är uppfyllt.

Grund för ingripande

För att Finansinspektionen ska kunna ta ställning till om Market Wizards har överträtt bestämmelserna i blankningsförordningen behöver det först konstateras om det är fråga om blankningar och därefter om blankningarna var tillåtna.

IRRAS aktier var vid tidpunkten för Market Wizards transaktioner upptagna till handel på Nasdaq Stockholm.

Det är utrett i ärendet att Market Wizards nettosålde 2 611 754 aktier i IRRAS den 31 augusti 2022. Det har i utredningen inte framkommit att bolaget ägde några aktier i IRRAS före den 31 augusti 2022. Bolaget hade däremot vid tiden för försäljningarna ett innehav av 2 801 754 BTA i IRRAS som bolaget hade erhållit genom förvärv samt utnyttjande av teckningsrätter. Av utredningen i ärendet framgår att de nya aktierna bokades ut den 6 september 2022, i enlighet med den på förhand uppgjorda emissionsplanen. Eftersom aktierna levererades först den 6 september 2022 utgjorde Market Wizards nettoförsäljningar blankningar (artikel 2.1 b i blankningsförordningen och artikel 3.1 b i den delegerade förordningen).

Nästa fråga att ta ställning till är om blankningarna var tillåtna. En förutsättning för att blankningarna ska vara tillåtna är att Market Wizards hade täckning för de blankade aktierna. Med täckning avses att den som utför blankningen t.ex. har lånat aktien, har ingått avtal om att låna aktien, eller har en definitivt verkställbar fordran på en aktie på ett sätt som säkerställer att avveckling kan ske på rätt dag.

Market Wizards har uppgett att avsikten var att täcka blankningarna med sitt innehav av BTA i den aktuella nyemissionen. För att Market Wizards skulle kunna täcka blankningarna genom sina BTA krävdes att de nya aktierna fanns tillgängliga för leverans vid en tidpunkt som säkerställer att blankningarna kunde avvecklas på rätt dag (artikel 12.1 b i blankningsförordningen och artikel 5.1 f genomförandeförordningen).

Utgångspunkten vid handel med värdepapper på marknaden är att affären går igenom två handelsdagar efter att affären är gjord, T+2 (artikel 5 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 909/2014). Det innebär att vid teckning av nya aktier i en företrädesemission där leveransdatum för de nya aktierna är förbestämt, kan en försäljning av de nya aktierna göras tidigast två handelsdagar före aktierna finns tillgängliga på kontot, T+0. Det förutsätter även att Bolagsverket dessförinnan har registrerat de nya aktierna.

De nya aktierna bokades ut den 6 september 2022 och det var först vid det datumet som aktierna fanns tillgängliga för leverans. Market Wizards försäljning av aktierna, genom dess innehav av BTA, kunde därmed som tidigast göras den 2 september 2022 för att säkerställa avveckling i tid. Market

Wizards sålde däremot aktierna redan den 31 augusti 2022, varvid leverans av dessa behövde ske den 2 september 2022 för att uppfylla kraven på avveckling i tid. Market Wizards kunde därmed inte säkerställa avveckling i tid genom sitt innehav av BTA.

Market Wizards har inte påstått, och utredningen har heller inte visat, att bolaget på någon annan grund kunde säkerställa att avvecklingen kunde ske i tid. Eftersom bolaget saknade täckning för sina blankningar har det utfört blankningar av aktier trots att villkoren för blankning inte har varit uppfyllda. Det finns därför grund för att ingripa mot bolaget.

Den särskilda avgiftens storlek

Ingripandet ska ske genom påförande av en sanktionsavgift. Avgiften för genomförandet av en blankning trots att villkoren för blankning inte är uppfyllda ska enligt 7 § 1 lagen (2012:735) med kompletterande bestämmelser till EU:s blankningsförordning uppgå till lägst 5 000 kronor och högst 10 miljoner kronor. Om överträdelsen är ringa eller ursäktlig eller det annars finns särskilda skäl får avgiften enligt 9 § samma lag efterges helt eller delvis.

Omständigheter som kan ha betydelse vid bestämmandet av avgiftens storlek är t.ex. transaktionens storlek och det resultat (t.ex. uppkommen vinst) som en förbjuden transaktion har lett till. Vidare bör den ekonomiska styrkan hos den som har begått överträdelsen beaktas. De omständigheter som anges i förarbetena är emellertid endast exemplifierande. Det ska alltid göras en sammanvägd bedömning av samtliga relevanta omständigheter i det enskilda fallet (prop. 2011/12:175 s. 25).

Ett genomförande av otillåtna blankningar ökar risken för uteblivna avvecklingar och volatilitet i ett bolags aktie (skäl 18 i blankningsförordningen). Sådana blankningar riskerar även att undergräva förtroendet för marknaden. Market Wizards blankningar bestod av försäljningar av aktier två dagar före de nya aktierna var tillgängliga för handel. I förhållande till det totala antalet aktier som fanns vid tiden för bolagets transaktioner, har det varit fråga om stora försäljningar. Eftersom Market Wizards inte säkerställde avvecklingen på annat sätt, avvecklades blankningarna först när de nya aktierna fanns tillgängliga på bolagets konto den 6 september 2022. En konkret effekt av blankningarna var därmed att avvecklingen försenades med två dagar. Såvitt har framkommit i utredningen har de aktuella blankningarna däremot inte föranlett några omfattande avvecklingsproblem eller volatilitet i IRRAS aktie.

Försäljningarna har vidare skett när andra aktörer som tecknade sig i företrädeemissionen har följt reglerna och sålt den 2 september 2022 (T+0) för att kunna säkerställa leverans den 6 september 2022 (T+2). Ett försprång av det slaget som Market Wizards skaffade sig skapar orättvisa förhållanden mellan aktörerna avseende bland annat prisbild och vinster. Market Wizards har genom att sälja aktierna före övriga aktörer, kunnat sälja aktierna till ett högre

pris än priset på aktien den dag som de nya aktierna blev tillgängliga för handel. Bolaget har därigenom fått prisfördelar genom att utnyttja prisskillnaden och göra en s.k. arbitragevinst.

Finansinspektionen har beräknat Market Wizards vinst genom att jämföra det volymviktade genomsnittspriset (VWAP) för de nyemitterade aktierna första dagen som de var tillgängliga för handel, med VWAP för tidpunkten för Market Wizards försäljningar. VWAP första dagen för handel med nya aktier är beräknat till 0,6453 kronor. VWAP för Market Wizards försäljningspris för de blankade aktierna är beräknat till 1,030077 kronor. Vinsten utgörs av differensen mellan dessa multiplicerat med antalet blankade aktier.

Utifrån beräkningsmetoden ovan har Finansinspektionen estimerat att Market Wizards gjorde åtminstone följande vinst genom försäljning av aktierna före dessa var tillgängliga för handel:

Antal aktier	VWAP tidpunkt för försäljning (kr)	VWAP första dagen för handel med nya aktier (kr)	Beräknad vinst (kr)
2 611 754	1,030077	0,6453	1 004 943

Market Wizards är en professionell aktör som är direktmedlem på Nasdaq Stockholm, vilket också är det som möjliggjorde försäljningarna. Market Wizards hade därmed en hög grad av ansvar att se till att försäljningarna skedde enligt relevanta regelverk. Vid tidpunkten för försäljningarna handlades aktien till ett pris som översteg priset på BTA. Vid en nyemission av det aktuella slaget, där det emitteras tio gånger fler aktier än vad som fanns innan nyemissionen, är priset på BTA normalt den bästa indikationen på vad priset på ett bolags aktie kommer att vara när de nyemitterade aktierna blir tillgängliga för handel. Det måste därför ha stått klart för Market Wizards att bolaget hade en fördel av att sälja aktier innan de nyemitterade aktierna togs upp till handel.

Vid en samlad bedömning av de överväganden som framgår ovan bedömer Finansinspektionen överträdelsen som särskilt allvarlig.

Det finns inte några förmildrande eller försvårande omständigheter som ska beaktas och som påverkar storleken av den särskilda avgiften. Inte heller har det framkommit något om Market Wizards finansiella ställning som medför skäl att sätta ner den särskilda avgiften.

Mot bakgrund av ovan förda resonemang om bolagets grad av ansvar och den vinst som bolaget har gjort till följd av blankningarna bedömer Finansinspektionen att överträdelsen inte är ringa. I fråga om överträdelsen har varit ursäktlig konstateras att blankningsförrordningen inte ställer upp något krav på subjektiva rekvisit, utan bestämmelserna bygger huvudsakligen på ett strikt

ansvar. Det är därför Market Wizards ansvar att hålla sig informerad om de villkor som gäller för blankningar och se till att blankningar genomförs så att avveckling kan ske i rätt tid. Vidare har det framkommit att Market Wizards inför försäljningarna har varit i kontakt med IRRAS och fått information om vilken dag som BTA skulle omvandlas till aktier. Leveransdatumet för de nya aktierna var därmed känt för bolaget. Det kan därför inte ha undgått bolaget att de nya aktiernas leveransdatum innebar att bolaget inte kunde säkerställa att blankningarna kunde avvecklas i tid. I fråga om informationen på Finansinspektionens hemsida konstateras att informationen enbart återger vilka typer av avtal, kontrakt och fordringar som utgör tillåtna sätt att täcka en blankning enligt artikel 5 i genomförandeförordningen. I ett annat avsnitt anges att det för att någon ska få utföra en blankning av en aktie krävs att personen som blankar har lånat aktien eller har vidtagit alternativa åtgärder som leder till en liknande rättslig verkan, har avtalat om att låna aktien eller i övrigt har en definitivt verkställbar fordran som innebär en överföring av äganderätt av motsvarande antal värdepapper så att en avveckling kan ske samma dag. Att Market Wizards har varit av uppfattningen att ett innehav av teckningsrätter eller en fordran som leder till leverans av aktier i sig är tillräckligt för att erhålla täckning för blankningar, medför inte att överträdelsen har varit ursäktlig. Inte heller i övrigt föreligger några särskilda skäl att efterge avgiften helt eller delvis.

Vid bedömningen av avgiftens sammanlagda storlek anser Finansinspektionen att den särskilda avgiften för överträdelsen ska fastställas till 4 000 000 kronor. Denna avgift är proportionerlig och väl avvägd.

Finansinspektionen kommer att fakturera avgiften när beslutet har vunnit laga kraft.

FINANSINSPEKTIONEN

Nathalie Lacotte
Senior Jurist

Natalina Nassar
Jurist
08-408 980 00

SUMMARY IN ENGLISH

By a decision made on 21 mars 2025 the Swedish Financial Authority (Finansinspektionen) has decided that Market Wizards B.V. shall pay a penalty fee of 4 000 000 SEK for carrying out short sales of shares even though the conditions for short selling according to article 12 regulation (EU) No 236/2012 of the European parliament and of the council of 14 March 2012 on short selling and certain aspects of credit default swaps were not met.

The penalty fee will be invoiced when the decision has become legally binding by the expiry of the statutory time limit for appeal.

You can appeal this decision. If you chose to appeal, then you should address your appeal to Förvaltningsrätten i Stockholm (The Administrative Court in Stockholm) but you should send your appeal to Finansinspektionen. The appeal must be received by Finansinspektionen within three weeks of your receipt of the decision.

In your appeal you should state which decision you are appealing against, in what way you want the decision to be changed, and the reasons for wanting this changed. If your appeal has arrived in due time, Finansinspektionen will consider whether the decision should be altered and then send the appeal, the documents of the appealed case and any new decision to the Administrative Court in Stockholm.

FINANSINSPEKTIONEN

Natalina Nassar
Jurist
+46 8 408 980 00