



**FÖRVALTNINGSRÄTTEN
I STOCKHOLM**
Avdelning 6

DOM
2026-10-01
Meddelad i Stockholm

Mål nr
6856-25

KLAGANDE

Market Wizards B.V.

MOTPART

Finansinspektionen

ÖVERKLAGAT BESLUT

Finansinspektionens beslut 2025-03-21, se bilaga 1

SAKEN

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

FÖRVALTNINGSRÄTTENS AVGÖRANDE

Förvaltningsrätten avslår överklagandet.

Avgörandet är elektroniskt undertecknat

Besöksadress
Tegeluddsvägen 1
Telefon
08-561 680 00

Öppettider
måndag–fredag
08:00–16:00

Postadress

115 76 Stockholm

E-post
avd6.fst@dom.se

Webbplats
www.domstol.se/forvaltningsratten-i-stockholm/

YRKANDEN M.M.

Finansinspektionen beslutade den 21 mars 2025 att Market Wizards B.V. ska betala en särskild avgift om 4 miljoner kr för att ha utfört blankningar av aktier trots att villkoren för blankning inte var uppfyllda. Skälen för beslutet framgår av bilaga 1.

Market Wizards B.V. (bolaget) yrkar i första hand att Finansinspektionens beslut ska undanröjas och i andra hand att den särskilda avgiften ska efterges eller sättas ned till ett lägre belopp.

Finansinspektionen anser att överklagandet ska avslås.

SKÄLEN FÖR AVGÖRANDET

Tillämpliga bestämmelser framgår av det överklagade beslutet, se bilaga 1.

Grund för ingripande

Det första frågan som domstolen ska ta ställning till är om Finansinspektionen har haft grund för att ingripa mot bolaget. En förutsättning för det är att det har varit fråga om blankningar av aktier och att de inte har varit tillåtna.

Bolaget

Bolaget erhöll BTA (betald tecknad aktie) som skulle konverteras till aktier på ett fastställt datum som var känt i förväg och som motsvarade ett fast anspråk på samma aktieslag som de som sålts. Förutsättningarna för blankning har därmed varit uppfyllda. Utifrån den vägledning som fanns och den information som publicerats på Finansinspektionens egen hemsida gjorde bolaget även bedömningen att det hade täckning för blankning. Bolaget har således agerat i

god tro om att agerandet var tillåtet. Om Finansinspektionens vägledning inte varit tillräckligt tydlig ska detta inte ligga bolaget till last.

Finansinspektionen

De faktiska omständigheterna i målet är utredda och ostridiga. Bolaget har även vidgått att de inför försäljningarna kände till att leveranstidpunkten för de nya aktierna var den 6 september 2022. Som Finansinspektionen har redogjort för i sitt beslut var bolaget i kontakt med IRRAS AB inför försäljningarna och fick information om vilken dag som BTA skulle ersättas med aktier. IRRAS AB har även lämnat information om leveransdagen i pressmeddelande den 24 augusti 2022.

Förvaltningsrättens bedömning

Det framgår av utredningen och får i målet anses utrett att de aktier som bolaget nettosålde i IRRAS AB den 31 augusti 2022 och som levererades den 6 september 2022 utgjorde blankningar. Bolaget har även vidgått detta. Frågan är således om blankningarna har varit tillåtna.

Enligt bolaget var avsikten att täcka blankningarna med sitt innehav av BTA i den aktuella nyemissionen. En förutsättning för detta är emellertid att blankningarna kunde avvecklas på rätt dag, i enlighet med artikel 12. 1 b blankningsförordningen¹ och artikel 5.1 f genomförandeförordningen², vilket innebär två handelsdagar efter att affären är gjord. Eftersom bolaget sålde aktierna den 31 augusti 2022 behövde leverans alltså ske den 2 september 2022 för att anses vara avvecklade på rätt dag. De nya aktierna bokades dock ut först

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

² Kommissionens genomförandeförordning (EU) nr 827/2012 av den 29 juni 2012.

den 6 september 2022 och aktierna var först vid det tillfället tillgängliga för leverans. Bolaget har således inte kunnat säkerställa avveckling i tid på det sätt som krävs enligt aktuella regelverk. Det har vidare inte framkommit och bolaget har inte heller påstått att villkoren för blankning på annat sätt varit uppfyllda enligt artikel 12 i blankningsförordningen.

Det som bolaget har anfört, bl.a. om att det varit i god tro, medför inte någon annan bedömning i denna del. Förvaltningsrätten anser alltså att Finansinspektionen har haft grund för att ingripa mot bolaget.

Den särskilda avgiften

Bolaget

Den beslutade avgiften är inte proportionerlig. Bolaget har agerat i god tro och har fattat beslut utifrån rimliga tolkningar av regelverk, vägledande uttalanden samt bekräftelser från motparter. Bolagets agerande har inte heller skapat några marknadsstörningar eller systemrisk. Avvecklingen slutfördes samma dag som de konverterade aktierna blev tillgängliga. Transaktionen fick därför ingen faktisk påverkan och var i praktiken neutral.

Den ekonomiska belastningen av sanktionsavgiften skulle även få en oproportionerligt stor påverkan på bolagets verksamhet, med hänsyn till nettoresultatet för räkenskapsåret 2022. Sanktionsavgiften är inte proportionerlig i förhållande till det arbitrage som bolaget erhöll till följd av transaktionerna. Avgiften motsvarar 79 procent av bolagets årliga nettovinst, vilket i praktiken skulle utradera hela bolagets nettoresultat för räkenskapsåret. Finansinspektionen har även publicerat bolagets namn på sin hemsida, vilket har skadat bolagets anseende och bör beaktas i förmildrande hänseende och medföra att avgiften sätts ner.

Bolaget har dessutom genomfört en intern översyn av de kontroll- och efterlevnadsrutiner som är kopplade till blankningsverksamheten samt utvecklat ett systemstöd som genererar varningar när en handlare deltar i företrädesemissioner, vilket medför en mer effektiv kontroll och tillsyn. Bolaget har således tagit lärdom av sitt agerande för att det inte ska inträffa igen. Finansinspektionen tycks också ha ändrat sin beslutsmotivering och sina bedömningar i flera avseenden, vilket inte är acceptabelt utan en klar och utförlig motivering. Detta står i strid med grundläggande principer om rättssäkerhet, rätt till en rättvis process och god förvaltningssed.

Finansinspektionen

Det är visserligen riktigt att utredningen inte visar att blankningarna föranledde några omfattande avvecklingsproblem eller volatilitet i IRRAS AB:s aktie. Detta innebär dock inte att avgiften ska bestämmas till ett lägre belopp. Försäljningar av aktier som inte finns innebär att säljtrycket i en aktie ökar utan att motsvarande köptryck finns, vilket kan leda till en stor nedgång i aktiekursen. Uteblivna eller försenade avvecklingar kan även innebära en risk för avvecklingsproblem i efterföljande affärer och undergräva förtroendet för marknaden. Dessutom har bolaget tillägnat sig ett försprång med försäljningarna och därigenom uppnått en vinst, på bekostnad av andra aktieägare och aktörer på marknaden. En sådan åtgärd får anses vara förtroendeskadlig för marknaden. Som professionell aktör på marknaden, i egenskap av direktmedlem på Nasdaq Stockholm, har bolaget också haft en hög grad av ansvar att följa de regler som gäller. Överträdelsen har sammantaget bedömts som särskilt allvarlig. Det är positivt att bolaget har vidtagit åtgärder för att förhindra framtida överträdelser av detta slag, men det finns inte skäl att efterge den särskilda avgiften.

Vid bestämmandet av avgiftens storlek har Finansinspektionen tagit avstamp i den vinst som bolaget har gjort med anledning av överträdelsen. Vidare ska

den ekonomiska styrkan hos bolaget beaktas, dvs. bolagets årsomsättning. Med hänsyn till överträdelsens allvar, bolagets grad av ansvar och bolagets ekonomiska styrka, är avgiften proportionerlig.

Förvaltningsrättens bedömning

Eftersom det finns grund för ingripande ska bolaget påföras en särskild avgift. Avgiften ska uppgå till lägst 5 000 kr och högst 10 miljoner kr. Om överträdelsen är ringa eller ursäktlig eller det annars finns särskilda skäl, får avgiften helt eller delvis efterges (6, 7 och 9 §§ kompletteringslagen³).

De avgifter som Finansinspektionen beslutar om ska vara effektiva, proportionella och avskräckande (artikel 41 i blankningsförordningen). Omständigheter som kan ha betydelse vid bestämmandet av avgiftens storlek är exempelvis transaktionens storlek och det resultat (t.ex. uppkommen vinst) som en förbjuden transaktion har lett till samt den ekonomiska styrkan hos den som har begått överträdelsen, dvs. fysiska personer bör få lägre avgifter än juridiska personer. I mildrande riktning kan beaktas om den som överträtt en bestämmelse själv anmält detta och visat beslutsamhet att komma till rätta med t.ex. bristande rutiner som leder till överträdelser. Det ska dock alltid göras en sammanvägd bedömning av samtliga relevanta omständigheter i det enskilda fallet (se prop. 2011/12:175 s. 25).

Förvaltningsrätten instämmer i Finansinspektionens bedömning att den aktuella överträdelsen är att bedöma som särskilt allvarlig. Domstolen beaktar då särskilt att bolaget är en professionell aktör på marknaden och att det därför kan ställas höga krav på regelefterlevnad. Som Finansinspektionen redogör för i sitt beslut bör det också ha stått klart för bolaget att det drog fördel av att sälja aktier innan de nyemitterade aktierna togs upp till handel. Bolagets agerande

³ Lag (2012:735) med kompletterande bestämmelser till EU:s blankningsförordning.

skapade orättvisa förhållanden på marknaden och agerandet medförde att aktiekursen i IRRAS AB föll, vilket i sin tur möjliggjorde bolagets vinst. Det har även framkommit att bolaget visste om att BTA skulle omvandlas till aktier först den 6 september 2026 och att det därmed inte skulle kunna säkerställas att blankningarna avvecklades i tid.

Domstolen instämmer vidare i Finansinspektionens bedömning att en avgift, för att vara avskräckande och kännbar, klart bör överstiga den vinst som bolaget har gjort till följd av överträdelsen. Med hänsyn till att den beräknade vinsten uppgår till drygt 1 miljon kr framstår den särskilda avgiften om 4 miljoner kr som väl avvägd.

Bolaget menar att hänsyn måste tas till dess årliga nettovinst vid bestämmandet av den särskilda avgiften och att avgiften därför bör sättas ned. Enligt Finansinspektionen är det emellertid bolagets årsomsättning som ska beaktas.

Domstolen anser i likhet med Finansinspektionen att det bör vara årsomsättningen som ska vara vägledande vid bestämmandet av den särskilda avgiftens storlek (jfr prop. 2016/17:22 s. 392). Av utredningen framgår att bolagets årsomsättning för året 2022 och 2023 uppgick till drygt 3,5 miljoner euro respektive 3,6 miljoner euro.

Vid en sammantagen bedömning av utredningen i målet anser förvaltningsrätten att en särskild avgift om 4 miljoner kr framstår som väl avvägd och proportionerlig. Det som bolaget i övrigt har fört fram, bl.a. om att det har vidtagit åtgärder för att liknande överträdelse inte ska inträffa igen och att bolagets namn publicerats på Finansinspektionens hemsida, medför inte att det finns anledning att sätta ned avgiften. Domstolen konstaterar även att det var Finansinspektionen som inledde en granskning av bolagets försäljningar och att det således inte var bolaget som på eget initiativ anmälde den aktuella överträdelsen. Sett till omständigheterna i målet anser förvaltningsrätten vidare

att överträdelsen inte är ringa eller ursäktlig eller att det annars finns särskilda skäl för att efterge den särskilda avgiften, varken helt eller delvis. Finansinspektionens beslut ska alltså inte ändras och överklagandet ska därmed avslås.

Målet har avgjorts av rådmannen Ulrika Berg (ordförande) samt nämndemännen Hård Lars Andersson, Anita Lundin och Claes Tjäder.

Målet har föredragits av föredragande juristen Sofia Salander.

Detta avgörande kan överklagas. Information om hur man överklagar finns i bilaga 2 (FR-03).