



**FÖRVALTNINGSRÄTTEN
I STOCKHOLM**
Avdelning 6

DOM
2025-12-09
Meddelad i Stockholm

Mål nr
13572-24

KLAGANDE

AA

Ombud: Advokat Björn Wendleby

MOTPART
Finansinspektionen

ÖVERKLAGAT BESLUT
Finansinspektionens beslut 2024-06-19, se bilaga 1

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

FÖRVALTNINGSRÄTTENS AVGÖRANDE

Förvaltningsrätten bifaller överklagandet endast på så sätt att den särskilda
avgiften bestäms till 1 100 000 kr. Överklagandet avslås i övrigt.

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 19 juni 2024 att **AA** ska betala en särskild avgift på 1 250 000 kr enligt lagen (2012:735) med kompletterande bestämmelser till EU:s blankningsförordning (kompletteringslagen) för underlåtenhet att inom föreskriven tid anmäla till Finansinspektionen att hans korta nettoposition i aktier i Clinical Laserthermia Systems AB (CLS) vid fem tillfällen har uppnått eller sjunkit under relevanta tröskelvärden för anmälan. Skälen för beslutet framgår av bilaga 1.

AA yrkar, såsom han slutligen bestämt sin talan, att sanktionsavgift inte ska utgå avseende transaktionen/positionen den 14 februari 2024 och att sanktionsavgiften avseende övriga fyra transaktioner/positioner ska sättas ned.

Till stöd för sin talan anför han i huvudsak följande. Finansinspektionen har angett att en av de dagar som han ändrade sin position i det emitterade aktiekapitalet för CLS var den 14 februari 2024. Den dagen registrerade Bolagsverket en ökning av CLS:s aktiekapital. Nya aktier som emitterats till följd av en kapitalökning ska redovisas i beräkningen av det totala emitterade aktiekapitalet från den dag då de upptas till handel på en handelsplats. Av pressmeddelande från CLS framgår att utgivna interimsktior ersätts av de nyemitterade aktierna och att detta skedde vid en senare tidpunkt än 14 februari 2024. De nyemitterade aktierna kom därför inte att noteras förrän interimsktior ersätts. De nyemitterade aktierna levererades till hans depå fredagen den 23 februari, vilket då bör vara samma dag som de nyemitterade aktierna noterades. Han anmälde positionsförändringen söndagen den 25 februari, dvs. inom den föreskrivna anmälningsperioden.

Av förbiseende anmälde han inte de fyra övriga positionsförändringarna. När det gäller positionsförändringen den 17 januari 2024, kom han att göra en ytterligare positionsförändring den 18 januari 2024. Denna rapporterades den

19 januari 2024, dvs. inom föreskriven tid. Det innebär att uteblivna rapporteringen avseende positionsförändringen den 17 januari 2024 upphört att ha något som helst informationsvärde för såväl Finansinspektionen som övriga deltagare och intressenter på kapitalmarknaden. Han rapporterade på nytt den 25 februari 2025 sin aktuella nettoposition i CLS, vilket innebär att den uteblivna rapporteringen avseende positionsförändringarna den 2 februari, den 5 februari och 6 den februari från och med den 25 februari 2024 upphört att ha något som helst informationsvärde.

Till följd av innehållet i Finansinspektionens skrivelse den 22 februari 2024 till honom drog han dessutom slutsatsen att han inte behövde anmäla positionerna i efterhand. Finansinspektionen borde i vart fall varit tydliga och skrivit i mejlet antingen före eller efter som svar på hans bekräftelse att han måste efteranmäla gamla transaktioner i CLS och inte bara lämna information i en mer generell skrivelse i ett av de flera bifogade dokumenten, som inte specifikt syftade till CLS. Självklart hade han då gjort det direkt. Ett annat skäl för honom att dra slutsatsen att han inte behövde efteranmäla de gamla transaktionerna i CLS var att Finansinspektionen redan hade information om dessa, då transaktionerna framgick av det depåutdrag som inspektionen inhämtat och som utgjorde del av det material som tillställdes honom.

Utgångspunkten vid bestämmande av sanktionsavgiften bör vara den tid som förflutit från den tidpunkt då han skulle ha anmält respektive positionsförändring till dess han rapporterade sin aktuella position den 19 januari respektive den 25 februari 2024. Efter angivna tidpunkter måste tidigare överträdelse anses överspelade, i vart fall vid bestämmande av en sanktionsavgift. Den reella förseningsperiod som bör beaktas blir en handelsdag beträffande positionsförändringen den 17 januari 2024. Vad gäller positionsförändringarna den 2, 5 och 6 februari 2024 varierar respektive period till den 25 februari 2024 från 14 dagar till 12 dagar för respektive positions-

förändring. Vid en tillämpning av Finansinspektionens schablonmodell blir en total sanktionsavgift 245 000 kr (positionsförändringen den 17 januari 2024: 5 000 kr (tröskelvärde under 0,5 %), positionsförändringen 2 februari 2024: 80 000 kr (tröskelvärde över 0,5%), positionsförändringen 5 februari 2024: 80 000 kr (tröskelvärde över 0,5 %) och positionsförändringen 6 februari 2024: 80 000 kr (tröskelvärde över 0,5 %)). Positionsförändringen den 5 februari 2024 innebär dessutom att positionsförändringen den 2 februari 2024 förlorar sitt informationsvärde. Detsamma gäller för positionsförändringen den 5 februari 2025 som förlorar sitt informationsvärde genom positionsförändringen den 6 februari 2024. Sanktionsavgiften bör därför sättas ned till 200 000 kr eller ett lägre belopp.

Finansinspektionen medger att den särskilda avgiften sätts ner till 1 100 000 kr, men anser att överklagandet i övrigt ska avslås.

Till stöd för sin talan anför Finansinspektionen bl.a. följande. Finansinspektionen delar **AA** s uppfattning att nya aktier som emitterats till följd av en kapitalökning ska redovisas i beräkningen av det totala emitterade aktiekapitalet från den dag då de upptas till handel på en handelsplats. Rättsläget i fråga om när en aktie ska anses vara upptagen till handel är dock oklart, varför det inte kan uteslutas att **AA** har anmält positionsförändringen i tid. Det medges därför att den särskilda avgiften sätts ned med 150 000 kr motsvarande det belopp som han påförts med anledning av positionsförändringen den 14 februari 2024.

Information om korta nettopositioner är fortfarande av intresse för marknaden, även efter att anmälningar om nya positioner skett. Informationen ger en möjlighet att följa en persons positionsförändringar i en emittent över tid. Om vissa positionsförändringar saknas kan det ge en ofullständig bild av hur personens korta nettoposition i emittenten har förändrats. Avsaknaden av information om **AA** s positioner den 17 januari den 2, 5 och 6

februari 2024 kan därför inte kompenseras av hans senare anmälningar. Att de aktuella positionerna fortfarande är oanmälda innebär att marknaden alltjämt saknar information om dessa positioner. Det stämmer inte heller att positionsförändringen den 2 februari 2024 förlorade sitt informationsvärde den 5 februari 2024 eller att positionsförändringen den 5 februari 2024 förlorade sitt informationsvärde den 6 februari 2024.

Genom att Finansinspektionens riktlinjer lämnar ett betydande diskretionärt utrymme för myndigheten att bestämma storlekens avgift möjliggör de en nyanserad bedömning. Baserat på en sammanvägd bedömning bestämde Finansinspektionen en avgift för de fyra överträdelserna som ligger en bit över det lägsta belopp som riktlinjerna anger som utgångspunkt vid överträdelser som är över 40 dagar sena. Detta har framför allt haft sin grund i att anmälningarna varit helt uteblivna.

Det ifrågasätts hur innehållet i Finansinspektionens skrivelse den 22 februari 2024 kan ha fått **AA** att dra slutsatsen att han inte behövde anmäla positionerna. Formuleringen kan inte uppfattas på annat sätt än en upplysning till **AA** om hans skyldighet att anmäla samtliga sina, såväl historiska som befintliga, korta nettopositioner.

SKÄLEN FÖR AVGÖRANDET

Positionsförändringen den 14 februari 2024

Finansinspektionen har i förvaltningsrätten medgett att sanktionsavgiften sätts ned med 150 000 kr motsvarande det belopp som **AA** påförts med anledning av positionsförändringen den 14 februari 2024. **AA** har förklarat att han anmälde positionsförändringen söndagen den 25 februari 2024 efter att de nyemitterade aktierna levererats till hans depå fredagen den

23 februari 2024, vilket enligt AA bör vara samma dag som de nyemitterade aktierna noterades. Finansinspektionen har godtagit att AA har anmält positionsförändringen avseende den 14 februari 2024 i tid. Förvaltningsrätten gör ingen annan bedömning i denna del. Det innebär att den särskilda avgiften ska sättas ned med 150 000 kr.

Frågan om anmälningspliktiga positionsförändringar

Det är ostridigt i målet att AA inte har anmält de aktuella positionsförändringarna i CLS den 17 januari, den 2 februari, den 5 februari och den 6 februari 2024 till Finansinspektionen. AA har i förvaltningsrätten invänt att dessa positionsförändringar hade upphört att ha ett informationsvärde för såväl Finansinspektionen som övriga deltagare och intressenter på kapitalmarknaden eftersom han rapporterade en ytterligare positionsförändring den 19 januari 2024 och därefter rapporterade sin aktuella nettoposition i CLS den 25 februari 2024. AA har vidare fört fram att all historisk information gallras i Finansinspektionens register när den totala blankningen i ett aktiebolag understiger gränsvärdet 0,1 procent samt att det aldrig är synbart för externa intressenter vem som har rapporterat nettopositioner under 0,5 procent.

Finansinspektionen menar å sin sida att avsaknaden av information om AA s positioner de aktuella dagarna inte kan kompenseras av hans senare anmälningar. Finansinspektionen har även framhållit att den omständigheten att viss historisk information om korta nettopositioner inte publiceras på myndighetens hemsida utan endast i aggregerat format inte innebär att informationen raderas från Finansinspektionens register.

Relevanta bestämmelser i blankningsförordningen¹ och kompletteringslagen redovisas i Finansinspektionens beslut. Syftet med blankningsförordningen är att öka transparensen beträffande korta nettopositioner i finansiella instrument och att bidra till att minska stabilitetsrisker samt upprätthålla tilliten till marknaden. Transparens är viktigt både för tillsynsmyndigheten och för marknadsaktörer. Blankningsanmälningar har betydelse för att Finansinspektionen ska kunna övervaka och, om så krävs, utreda blankningar som skulle kunna skapa systemrisker, utgöra marknadsmissbruk eller orsaka marknadsstörningar (jfr. skäl 7 blankningsförordningen).

Förvaltningsrätten konstaterar att det i blankningsförordningen föreskrivs att en anmälan om positionsförändring ska göras till Finansinspektionen senast kl. 15.30 handelsdagen efter det att en anmälningspliktig positionsförändring uppkommit. Blankningsförordningen innehåller inte något undantag från skyldigheten att anmäla respektive positionsförändring nästkommande handelsdag, och det finns heller inte något undantag från denna skyldighet för det fall en anmälan görs om en senare positionsförändring. Domstolen instämmer vidare i Finansinspektionens uppfattning att det kan ge en ofullständig bild av hur en persons korta nettoposition i en emittent har förändrats över tid om vissa positionsförändringar saknas och att de slutsatser som marknaden drar av informationen då riskerar att bli felaktig. Mot den bakgrunden och med beaktande av syftet med blankningsförordningen bedömer förvaltningsrätten att en anmälningspliktig positionsförändring inte upphör att ha ett informationsvärde för Finansinspektionen eller övriga deltagare och intressenter på kapitalmarknaden i samband med att en anmälan om en senare positionsförändring görs.

Den omständigheten att **AA** anmält andra positionsförändringar den

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

19 januari 2024 och den 25 februari 2024 kan således inte ha befriat honom från skyldigheten att anmäla de aktuella positionsförändringarna avseende den 17 januari, den 2 februari, den 5 februari och den 6 februari 2024. Domstolen anser inte heller att positionsförändringen den 2 februari 2024 skulle ha förlorat sitt informationsvärde genom positionsförändringen den 5 februari 2024 eller att positionsförändringen den 5 februari 2024 i sin tur skulle ha förlorat sitt informationsvärde genom positionsförändringen den 6 februari 2024. Förvaltningsrätten finner vidare inte anledning att ifrågasätta Finansinspektionens uppgift om vilken information som publiceras på myndighetens hemsida respektive i aggregerat format och att information om historiska korta nettopositioner inte raderas från myndighetens register bara för att den inte publiceras på myndighetens hemsida. Sammantaget anser förvaltningsrätten således att den aktuella informationen avseende positionsförändringarna den 17 januari och den 2, 5 och 6 februari 2024 inte förlorat i betydelse för Finansinspektionen eller övriga deltagare och intressenter på kapitalmarknaden.

AA har vidare gjort gällande att han till följd av Finansinspektionens skrivelse till honom den 22 februari 2024 drog slutsatsen att han inte behövde anmäla de aktuella positionerna i efterhand. Han har vidare anfört att ett annat skäl för honom att dra slutsatsen att han inte behövde efteranmäla de gamla transaktionerna i CLS var att Finansinspektionen redan hade information om dessa då transaktionerna framgick av det depåutdrag som inspektionen inhämtat och som utgjorde en del av det material som tillställdes honom.

Finansinspektionens skrivelse den 22 februari 2024 till **AA** utgör en underrättelse angående eventuell överträdelse av blankningsförfordningen. I skrivelsen anges att Finansinspektionen uppmanar honom att snarast inkomma med anmälningar avseende nettopositioner i Bilaga 4 samt eventuella andra uteblivna anmälningar gällande både historiska och befintliga korta

nettopositioner i samtliga relevanta emittenter. Av Bilaga 4 till underrättelsen framgår att den avser de korta nettopositioner i CLS den 17 januari, den 2 februari, den 5 februari, den 6 februari och den 14 februari 2024 som Finansinspektionen misstänker utgör en överträdelse av blankningsförordningen. Förvaltningsrätten anser att innehållet i skrivelsen är tydligt formulerat och att det inte kan ge utrymme för någon tveksamhet om att **AA** uppmanades att snarast anmäla de aktuella positionerna till Finansinspektionen. Vidare anser domstolen att det inte, såsom **AA** har gjort gällande, skulle ha ålegat Finansinspektionen att utöver skrivelsen den 22 februari 2024 även ange i mejlväxlingen dem emellan att han behövde anmäla positionsförändringarna. Att transaktionerna i fråga framgick att det depåutdrag som Finansinspektionen inhämtat kan inte heller, enligt förvaltningsrätten, frånta **AA** från skyldigheten att anmäla positionsförändringarna till Finansinspektionen.

Förvaltningsrätten anser således att det som **AA** har invänt angående positionsförändringarnas informationsvärde och skrivelsen från Finansinspektionen samt det som han i övrigt har fört fram i denna del, inte medför att han skulle ha varit befriad från skyldigheten att till Finansinspektionen anmäla att hans korta nettopositioner ändrats i förhållande till relevanta tröskelvärden i det emitterade aktiekapitalet för CLS den 17 januari, den 2 februari, den 5 februari och den 6 februari 2024. Anmälningarna skulle ha gjorts senast kl. 15.30 handelsdagen efter det att respektive anmälningspliktig positionsförändring uppkom. Dessutom skulle det vid tre av dessa tillfällen även ha skett ett offentliggörande.

Särskild avgift

AA har alltså i strid med blankningsförordningen underlåtit att anmäla korta nettopositioner vid fyra tillfällen, dvs. den 17 januari, den

2 februari, den 5 februari och den 6 februari 2024, och det har vid tre tillfällen i strid med blankningsförordningen inte skett offentliggörande av kort nettoposition i CLS. Det finns därför grund för att ålägga honom en särskild avgift, med stöd av 6 § och 7 § 1 kompletteringslagen.

När Finansinspektionen fastställer en särskild avgift i ett enskilt fall utgår myndigheten från riktlinjer beslutade av dess styrelse och en schablontabell. Enligt tabellen ska den särskilda avgiften för en fysisk person som helt underlåter att anmäla korta nettopositioner åläggas en avgift mellan 100 000 kr och 5 000 000 kr. Vid utebliven anmälan för blankning som ska offentliggöras anges i tabellen att avgiften ska fastställas till ett belopp mellan 200 000 kr och 5 000 000 kr.

För att uppnå enhetlighet och likabehandling i vilka avgiftsnivåer som bestäms anser förvaltningsrätten att Finansinspektionens riktlinjer kan utgöra en utgångspunkt för bedömning av beloppens storlek. Det kan dock finnas fler faktorer som ska vägas in vid bestämmandet av avgiften. Det gör att en sammanvägd bedömning ofta behöver göras i det enskilda fallet (jfr HFD 2019 ref. 72 och HFD 2022 ref. 23).

Faktorer som kan ha betydelse vid bestämmande av avgiften är till exempel transaktionernas storlek, hur lång tid som en anmälan är försenad och det resultat som en överträdelse lett till. Blankningsförordningens syfte att åstadkomma transparens på marknaden bör också beaktas. För att en särskild avgift ska kunna anses avskräckande bör också den ekonomiska styrkan hos den som begått överträdelsen beaktas. Det är rimligt att i mildrande riktning beakta om den som överträtt en bestämmelse själv anmält detta och visat beslutsamhet att komma till rätta med exempelvis bristande rutiner som leder till överträdelser (prop. 2011/12:175 s. 25).

Det är här frågan om fyra positionsförändringar under perioden den 17 januari till den 6 februari 2024 som AA skulle ha anmält, varav tre även skulle ha offentliggjorts. Med utgångspunkt i schablontabellen har Finansinspektionen i det överklagade beslutet bedömt att varje positionsförändring som skulle ha offentliggjorts bör föranleda en särskild avgift på 400 000 kr medan den positionsförändring som inte skulle ha offentliggjorts bedömts föranleda en särskild avgift på 150 000 kr. Den särskilda avgiften för dessa fyra överträdelser skulle då sammanlagt uppgå till 1 350 000 kr. Finansinspektionen har i förvaltningsrätten såsom sin inställning ansett att den sammantagna särskilda avgiften ska bestämmas till 1 100 000 kr.

AA har inte gjort någon anmälan vid något av de tillfällen för vilka han är anmälningsskyldig. Att han helt har underlåtit att vid fyra tillfällen anmäla kort nettoposition är försvårande. Utöver att förändringarna i den korta nettopositionen skulle ha anmälts så skulle uppgifter om positionen vid tre tillfällen dessutom ha offentliggjorts. Det har inte kommit fram att överträdelserna har haft en konkret effekt på marknaden eller lett till skada för tredje man. Underlåtenheten att uppfylla skyldigheten att anmäla och offentliggöra har dock, i strid med blankningsförfordningens syfte, riskerat att minska transparensen på marknaden. Det har inte kommit fram uppgifter om

AA s ekonomiska situation eller storleken på de transaktioner som genomförts som talar för en lägre avgift än den om Finansinspektionen nu har förordat. Vid en sammantagen bedömning av omständigheterna i målet anser förvaltningsrätten att en särskild avgift om 1 100 000 kr inte är oproportionerligt hög. Det som AA har fört fram om att överträdelserna skulle ha förlorat i betydelse och vara överspelade samt att han annars alltid fullgjort sina skyldigheter medför inte någon annan bedömning. Förvaltningsrätten anser alltså att en sammantagen särskild avgift om 1 100 000 kr är väl avvägd och proportionerlig.

Om överträdelsen är ringa eller ursäktlig eller det annars finns särskilda skäl får, enligt 9 § kompletteringslagen, en särskild avgift efterges helt eller delvis. Sett till omständigheterna i målet anser förvaltningsrätten att överträdelserna inte är ringa eller ursäktliga eller att det annars finns särskilda skäl för att efterge den särskilda avgiften varken helt eller delvis.

Slutsats

AA ska inte påföras någon särskild avgift avseende positionsförändringen den 14 februari 2024. Den särskilda avgift som Finansinspektionen har bestämt ska alltså sättas ned med 150 000 kr motsvarande det belopp som Finansinspektionen påfört honom som avgift i denna del. Den särskilda avgiften för överträdelserna den 17 januari, den 2 februari, den 5 februari och den 6 februari 2024 ska bestämmas till 1 100 000 kr. Överklagandet ska således bifallas endast på så sätt att den särskilda avgiften ska bestämmas till 1 100 000 kr. Det innebär att överklagandet i övrigt ska avslås.

HUR MAN ÖVERKLAGAR

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

Ulrika Berg
Rådman

Nämndemännen Johan Westblad, Ann-Charlotte Persson Tjäder och Margret Anita Okhiria har också deltagit i avgörandet.

Specialistföredragande Christoffer Dahl har varit föredragande.