



**FÖRVALTNINGSRÄTTEN
I STOCKHOLM**
Avdelning 6

DOM
2023-01-18
Meddelad i Stockholm

Mål nr
10078-22

KLAGANDE

AIK Fotboll AB, 556520-1190

Ombud: Advokaterna Mattias Anjou och Ola Svanberg

MOTPART

Finansinspektionen

ÖVERKLAGAT BESLUT

Finansinspektionens beslut 2022-04-20, se bilaga 1

SAKEN

Sanktionsavgift

FÖRVALTNINGSRÄTTENS AVGÖRANDE

Förvaltningsrätten avslår överklagandet.

YRKANDEN M.M.

Finansinspektionen (FI) beslutade den 20 april 2022 att AIK Fotboll AB ska betala en sanktionsavgift om 1 050 000 kronor. Som motivering för beslutet angavs att AIK har åsidosatt kraven i artikel 17 och 18 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 av den 16 april 2014 om marknadsmissbruk (Mar). AIK har dels inte offentliggjort insiderinformation så snart som möjligt, dels vid offentliggörandet inte angett att informationen varit insiderinformation. AIK har inte heller fört en insiderförteckning på ett korrekt sätt. En utförlig redogörelse av Fi:s skäl till beslutet framgår av bilaga 1.

AIK yrkar att förvaltningsrätten ska upphäva beslutet alternativt att sanktionsavgiften ska sättas ned till det belopp under 1 050 000 kronor som kan anses skälig motiverat. Till stöd för sin talan anför AIK bl.a. följande. Vid tidpunkten den 5 januari 2019 återspeglades inte överenskommelsen med Krasnodar FC (Krasnodar) av ett färdigt avtal och hade inte godkänts av relevanta beslutsfattare på endera sida. Spelarförsäljningen har inte heller varit av sådan karaktär att den kan anses ha en väsentlig inverkan på priset på AIK:s aktie. I vilket fall har alla prispåverkande omständigheter varit kända för marknaden, före kvällen den 5 januari 2019, genom den information som offentliggjorts i Sveriges samtliga största nyhetskanaler. Information som är faktiskt offentliggjord kan inte utgöra insiderinformation. Informationen har således inte utgjort insiderinformation och inte heller uppgifterna i pressmeddelandet den 7 januari 2019 har utgjort insiderinformation. AIK har därför inte haft någon skyldighet att offentliggöra informationen eller upprätta en insiderförteckning. Om förvaltningsrätten ändå skulle anse att det förekommit insiderinformation, måste de aktuella händelserna under alla förhållanden anses vara av ringa karaktär. AIK har även fått kritik av Nordic Growth Market NGM AB (NGM) tillsammans med ett latent vite. Händelserna ligger vidare så pass långt tillbaka i tiden att ett ingripande skulle strida mot proportionalitetsprincipen. Det föreligger därför ingen grund för sanktionsavgift.

Fi bestrider bifall till överklagandet och anför bl.a. följande. Insiderinformationen uppstod i bolaget senast den 5 januari 2019 kl. 20.43, då AIK vid tidpunkten hade information om att förhandlingarna hade nått en sådan punkt att parterna var överens om en försäljningssumma och övriga villkor. Styrelsen rekommenderades då också att godkänna försäljningen och informerades om att affären planerades att stängas den 6 januari 2019. Spelarförsäljningen har sannolikt haft en väsentlig inverkan på priset på AIK:s aktie i den meningen att en förnuftig investerare sannolikt skulle utnyttja informationen om spelarförsäljningen som en del av grunden för sitt investeringsbeslut. För att information om försäljningen ska anses offentliggjord förutsätts att det inte finns någon informationsasymmetri mellan marknads information och den information som finns i emittenten. Under alla förhållanden hade den insiderinformation som fanns i bolaget ett annat innehåll och var av annan karaktär än de uppgifter som hade publicerats i media. Det förelåg därför en informationsasymmetri mellan informationen i bolaget och den information som framgick av de mediala publiceringarna. Bolaget har därmed haft en skyldighet att offentliggöra insiderinformationen och upprätta en korrekt insiderförteckning.

SKÄLEN FÖR AVGÖRANDET

En emittents skyldighet att offentliggöra insiderinformation

En emittent ska enligt artikel 17.1 i Mar så snart som möjligt informera allmänheten om insiderinformation som direkt berör den emittenten. Begreppet insiderinformation definieras i artikel 7 i Mar som information av specifik natur som inte har offentliggjorts, som direkt eller indirekt rör en eller flera emittenter eller ett eller flera finansiella instrument och som, om den offentliggjordes, sannolikt skulle ha en väsentlig inverkan på priset på dessa finansiella instrument eller på priset på relaterade finansiella derivatinstrument.

Det är i målet ostridigt att AIK:s verkställande direktör den 5 januari 2019 kl. 20.43 (den aktuella tidpunkten) skickade ett beslutsförslag till styrelsen med information om ett bud på AA med rekommendation till styrelsen om att bevilja försäljningen och information om att affären planerades att avslutas under kvällen den 6 januari 2019. Beslutsförslaget godkändes av AIK:s styrelse den 6 januari 2019 kl. 16.29. AIK skickade ett undertecknat avtal till Krasnodar samma dag kl. 19.49. Den 7 januari 2019 kl. 08.27 återkom Krasnodar till AIK med ett undertecknat avtal. Det framgår att båda parterna tecknade avtalet den 6 januari 2019. Den 7 januari 2019 kl. 10.00 publicerade AIK ett pressmeddelande med information om att AA lämnar AIK för Krasnodar och att försäljningen genererade en nettoresultateffekt för bolaget på mellan 20 och 40 miljoner kronor. Pressmeddelandet saknade hänvisning till att informationen var insiderinformation. NGM har till följd av AIK:s pressmeddelande riktat kritik mot bolaget efter att ha bedömt att bolaget har överträtt artikel 17 i Mar, genom att inte så snart som möjligt ha offentliggjort den insiderinformation som pressmeddelandet avsåg. AIK fick även kritik för att i pressmeddelandet inte ha informerat om att informationen utgjorde insiderinformation.

Det är i målet klarlagt att den aktuella informationen direkt berör emittenten. Frågan i målet är om AIK ska förpliktigas att betala en sanktionsavgift om 1 050 000 kronor för att AIK inte har offentliggjort insiderinformation så snart som möjligt och vid offentliggörandet inte angett att informationen utgjort insiderinformation samt inte fört en insiderförteckning på ett korrekt sätt. Förvaltningsrätten har inledningsvis att pröva om informationen i bolaget om spelarförsäljningen av AA vid den aktuella tidpunkten var insiderinformation, dvs. information av sådan specifik natur, som inte hade offentliggjorts och som sannolikt skulle ha haft en väsentlig inverkan på AIK:s aktiepris. Det är Fi som har bevisbördan för att informationen var sådan som borde ha offentliggjorts enligt Mar.

Information av specifik natur

Enligt artikel 7 i Mar ska information anses vara av specifik natur om den anger omständigheter som föreligger eller rimligtvis kan komma att föreligga eller en händelse som har inträffat eller som rimligtvis förväntas inträffa och om denna information är tillräckligt specifik för att göra det möjligt att dra slutsatser om omständigheternas eller händelsens potentiella effekt på priserna på bl.a. finansiella instrument. I fråga om en över tiden pågående process som syftar till att förverkliga eller som resulterar i vissa omständigheter eller en händelse, kan i detta hänseende de framtida omständigheterna eller den framtida händelsen och även de mellanliggande stegen i den processen som är knutna till förverkligandet av de framtida omständigheterna eller den framtida händelsen anses vara specifik information.

AIK har gjort gällande att parterna, vid den aktuella tidpunkten, endast hade nått en informell överenskommelse som inte återspeglades av ett färdigt avtal och ännu inte hade godkänts av relevanta beslutsfattare på endera sida.

Fi har invänt att insiderinformation har uppstått internt i bolaget i och med att **AIK** vid den aktuella tidpunkten hade information om att förhandlingarna hade nått en sådan punkt att parterna var överens om en viss angiven försäljningssumma och övriga villkor, att styrelsen rekommenderades godkänna försäljningen och att affären planerades att stängas den 6 januari 2019.

Förvaltningsrätten konstaterar att det av utredningen i målet framgår att **AIK** och **Krasnodar** vid den aktuella tidpunkten var överens om samtliga villkor för avtalet. Även om parterna inte hade undertecknat avtalet anser rätten att informationen vid denna tidpunkt i processen hade uppnått en så pass hög konkretiseringsnivå att den i detta skede var av tillräckligt specifik natur för att kunna utgöra insiderinformation. Förvaltningsrätten anser i likhet med **Fi** att det fanns information av specifik natur avseende omständigheter som förelåg

och information av tillräckligt specifik natur för att göra det möjligt att dra slutsatsen att försäljningen av AA till Krasnodar sannolikt skulle komma att ske. Informationen var därför tillräckligt specifik för att göra det möjligt att även dra slutsatser om informationens potentiella effekt på aktiepriset.

Offentliggörande av information

En emittent ska enligt artikel 17.1 i Mar se till att insiderinformationen offentliggörs på ett sätt som ger allmänheten en snabb tillgång till informationen och möjlighet till en fullständig och korrekt bedömning i rätt tid, och i förekommande fall, genom den officiellt utsedda mekanism som avses i artikel 21 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG. Emittenten ska under en period på minst fem år på sin webbplats lägga ut och låta vara tillgänglig all insiderinformation den är skyldig att offentliggöra.

AIK har i huvudsak anfört följande. Bolagets överlåtelse av spelaren föregicks av förhandlingar som inleddes den 27 november 2018 och avslutades genom bindande avtal den 7 januari 2019. Omfattande information om försäljningen har, utom bolagets kontroll, under denna tid blivit offentlig i Sveriges samtliga största nyhetskanaler och fått stor spridning. Samtliga prispåverkande omständigheter har därför varit kända för marknaden före den aktuella tidpunkten. Information som offentliggjorts i media, av någon annan än bolaget och som fått stor spridning, kan få effekten att bolaget inte längre har någon skyldighet att offentliggöra information som annars skulle ha offentliggjorts av bolaget. Eftersom informationen har offentliggjorts i media kan den inte längre anses utgöra insiderinformation. I annat fall skulle samtliga personer, som handlade i de värdepapper som informationen avsåg innan informationen offentliggjordes av bolaget, begå insiderhandel. Den icke-offentliga informationen som AIK hade vid den aktuella tidpunkten var av ren formaliakarakter och således inte sådan att den kan anses ha en väsentlig

inverkan på priset på AIK:s aktie. AIK har till stöd för detta gett in ett rättsutlåtande från Daniel Stattin, professor i civilrätt vid Uppsala universitet.

Fi har i huvudsak anfört följande. Den insiderinformation som fanns i bolaget hade ett annat innehåll och var av en annan karaktär än de mediala publiceringar som förekom före den 5 januari 2019. Varje förhandlingsprocess vid en spelarförsäljning är förknippad med stor osäkerhet och det ligger i sakens natur att de mediala uppgifterna om spelarövergångar, som dessutom pågår under en längre tid, betraktas som rykten och ”clickbait” fram till att övergången officiellt blivit bekräftad av parterna. Även om vissa av de uppgifter som förekom i media låg relativt nära sanningen går det inte att likställa informationen om ett möjligt bud på en fotbollsspelare med ett bolags uppgift om att båda avtalsparter är överens om en försäljningssumma, övriga villkor och att affären avses stängas ett visst datum. Det förelåg därför en informationsasymmetri mellan informationen i bolaget och informationen i media. För att information ska anses offentliggjord förutsätts att det inte finns någon informationsasymmetri mellan marknadens information och den information som finns hos emittenten. Publiceringarna i media har därmed inte påverkat uppkomsten av insiderinformation i bolaget och inte heller fråntagit bolaget dess skyldighet att offentliggöra informationen.

Förvaltningsrätten konstaterar att parterna har olika uppfattningar avseende frågan om när insiderinformation kan anses offentliggjord och därför inte längre är att anse som insiderinformation. Som utgångspunkt är information som har offentliggjorts formellt enligt artikel 17.1 Mar offentliggjord.

I doktrinen förs vidare ett resonemang om att insiderinformation även kan offentliggöras på annat sätt genom ett så kallat faktiskt offentliggörande. Detta innebär att informationen sprids på marknaden på annat sätt än genom formell informationslämning. Informationen kan på så sätt fortfarande ligga till grund för allmänhetens investeringsbeslut. Det krävs emellertid att informationen är

tillgänglig för allmänheten genom att den exempelvis finns att ta del av i tidningar eller i nyhetsutsändningar. Det krävs vidare att informationen kan hänföras till en emittent, exempelvis genom att dess ursprung kan spåras dit eller genom att emittenten har bekräftat informationen, för att det ska kunna gå att skilja faktiskt offentliggjord information från rykten och spekulationer (se Broneus, Stattin, Marknadsinformation och Marknadsmisbruk s. 76 f.).

AIK har till stöd för sin uppfattning inkommit med ett utlåtande från Daniel Stattin, professor i civilrätt vid Uppsala universitet, som konstaterar att ett faktiskt offentliggörande av insiderinformation är möjligt enligt Mar och innebär att informationen inte längre utgör insiderinformation eftersom den redan är offentliggjord. Genom det faktiska offentliggörandet försvinner, enligt Daniel Stattin, skyldigheten att offentliggöra information.

Förvaltningsrätten konstaterar att utredningen i målet ger stöd för att omfattande information avseende spelarförsäljningen hade spridits i bl.a. flera stora nyhetstidningar i Sverige innan den aktuella tidpunkten. Förvaltningsrätten anser emellertid i likhet med Fi att den information som hade offentliggjorts genom media var av ett annat innehåll än de uppgifter som fanns i bolaget vid den aktuella tidpunkten. Även om informationen till stor del var förenlig med den information som fanns i AIK, hade bolaget inte bekräftat uppgifterna, varför informationen hade en annan karaktär än den information som fanns i bolaget vid den aktuella tidpunkten. I de mediala publiceringarna framkom exempelvis att även andra klubbar hade lagt bud på AA

. Det kan därför för den förnuftiga investeraren bl.a. ha framstått som att flera alternativa klubbar kunde ha varit aktuella för AA även vid den aktuella tidpunkten. Förvaltningsrätten anser således att informationen i tidningsartiklarna inte har gett en förnuftig investerare likvärdig möjlighet till bedömning av spelarförsäljningen som bolaget. Sammantaget anser rätten att informationen om spelarförsäljningen inte kan anses offentliggjord genom de

mediala publiceringarna i den mening att informationen hade förlorat sin karaktär av insiderinformation.

Information med väsentlig inverkan på aktiepriset

Vad som avses med att informationen sannolikt skulle ha en väsentlig inverkan på priset är enligt artikel 7.4 i Mar information som en förnuftig investerare sannolikt skulle utnyttja som en del av grunden för sitt investeringsbeslut. Enligt skäl 14 i Mar baserar förnuftiga investerare sina investeringsbeslut på information de redan har tillgång till. Därför bör frågan om en förnuftig investerare rimligtvis skulle beakta en viss uppgift utvärderas på grundval av den tillgängliga förhandsinformationen. En sådan bedömning måste ta hänsyn till de förväntade effekterna av dessa uppgifter i ljuset av den berörda emittentens verksamhet som helhet, informationskällans tillförlitlighet och alla andra marknadsvariabler som kan förväntas påverka de finansiella instrumenten m.m. under de givna omständigheterna.

AIK har framfört att bolagets långsiktiga lönsamhet är avhängigt människors intresse av att se AIK spela fotboll kombinerat med sportsliga framgångar på internationell nivå och att verksamheten är mätbar i form av bl.a. segrar, förluster och tabellplaceringar. Enligt AIK är fotbollslagets förmåga att prestera sportsligt avhängigt de spelarresurser som AIK disponerar. AIK anser att en försäljning försämrar förutsättningarna för sportsliga framgångar men att det ger klubben resurser att höja befintlig budget för spelartruppen. En försäljning av spelare innebär enligt AIK endast att en känd tillgång, spelaren, byts mot en annan tillgång, kassa. Det som har haft en historisk inverkan på aktiepriset är enligt AIK sportsliga prestationer som ger möjlighet till spel i exempelvis UEFA Champions League. Enligt AIK:s erfarenhet uppstår ingen prispförändring i den egna aktien efter tillkännagivanden av spelarförsäljningar och en sådan information är därför inte av sådan karaktär att den kan anses ha en väsentlig inverkan på aktiepriset.

Fi har invänt att det är uppenbart att spelarförsäljningen sannolikt har haft en väsentlig inverkan på aktiepriset i den mening att en förnuftig investerare sannolikt skulle utnyttja informationen om spelarförsäljningen som en del av grunden för sitt investeringsbeslut. Det krävs därför enligt Fi att investerarna får kännedom om bl.a. den faktiska försäljningssumman för att kunna göra en analys av om en specifik försäljning är positiv eller negativ för bolaget. Det är vidare inte enbart rörelseintäkter kopplade till klubbens idrottsliga prestationer som påverkar bolagets aktiekurs. Även det förhållandet att en fotbollsklubb uppvisar en förmåga att förvalta sina spelartillgångar väl och upparbeta övervärden genom en framgångsrik transferverksamhet är enligt Fi en omständighet som måste antas inverka på bolagets aktiekurs. Det är således uppenbart att en nettoresultateffekt av det aktuella slaget sannolikt kan anses ha en kurspåverkande effekt på AIK:s aktie.

Förvaltningsrätten anser i likhet med Fi att en spelarförsäljning, som säljs till ett högre värde än det bokförda värdet, påverkar AIK:s nettoomsättning och även bolagets värde, vilket också kan motivera en högre värdering av bolagets aktie. En spelarförsäljning kan vidare ha betydelse för bolagets fortsatta möjligheter till sportslig framgång. Informationen om en spelarförsäljning och särskilt den faktiska försäljningssumman är därmed sådan information som en förnuftig investerare sannolikt skulle utnyttja som en del av grunden för sitt investeringsbeslut. Förvaltningsrätten anser därmed att försäljningen av AA har avsett sådan information som, särskilt med beaktande av det höga försäljningspriset, var sådan information som sannolikt skulle kunna ha haft en väsentlig inverkan på AIK:s aktiepris.

Överträdelse av Mar

Sammantaget anser förvaltningsrätten att informationen om spelarförsäljningen av AA som fanns i bolaget vid den aktuella tidpunkten var insiderinformation som skulle ha offentliggjorts enligt Mar. Bolaget har inte

offentliggjort informationen förrän den 7 januari 2019 kl. 10.00 genom ett pressmeddelande. Insiderinformationen har därmed inte offentliggjorts så snart som möjligt. Av pressmeddelandet framkom inte heller att informationen avsåg insiderinformation. Bolaget har därför handlat i strid med artikel 17.1 i Mar.

En emittents skyldighet att föra insiderförteckning

Enligt artikel 18 i Mar ska emittenter eller personer som handlar på deras vägnar eller för deras räkning upprätta en förteckning över alla personer som har tillgång till insiderinformation och som arbetar för dem. Insiderförteckningen ska uppdateras utan dröjsmål och bl.a. datum och klockslag för när den personen fick tillgång till insiderinformation ska framgå.

Förvaltningsrätten har ovan kommit fram till att informationen om spelarförsäljningen var insiderinformation. Bolaget har därför haft en skyldighet att föra en insiderförteckning enligt artikel 18 i Mar. Förvaltningsrätten instämmer i Fi:s bedömning om att AIK:s insiderförteckning inte uppfyller de krav som ställs för upprättande av en insiderförteckning enligt Mar.

Ingripande

AIK har gjort sig skyldigt till överträdelser av artikel 17.1 och 18 i Mar. Förvaltningsrätten anser att det inte finns anledning att avstå från ett ingripande med anledning av dessa överträdelser. Rätten anser vidare att det finns grund för att besluta om sanktionsavgift. Frågan är därmed hur stor sanktionsavgift som ska dömas ut på grund av överträdelserna.

AIK har framfört att ett ingripande avseende de aktuella händelserna måste anses vara av ringa karaktär och att det även mot bakgrund av att det förflutit lång tid strider mot proportionalitetsprincipen med ett ingripande. Bolaget har vidare anfört att NGM har riktat kritik mot AIK för hur informationsgivningen

hanterades i de nu aktuella fallen och att NGM förbehållit sig rätten att ompröva sitt beslut om AIK på nytt skulle uppvisa brister i sin informationsgivning. Detta innebär enligt AIK att bolaget har ålagts ett latent vite från NGM och bolaget anser därför att sanktionsavgiften ska sättas ned med 200 000 kr på grund av kritiken.

Fi har i denna del hänvisat till det överklagade beslutet och tillägger i övrigt att sanktionsavgiftens storlek är väl avvägd, proportionerlig och ska stå fast.

Förvaltningsrätten anser att överträdelserna är allvarliga, särskilt med beaktande av att insiderinformationen inte var tillräckligt tydlig och offentliggjordes cirka två dagar för sent. Detta har inneburit att potentiella investerare inte har haft tillräcklig information om spelarförsäljningen och att marknadens aktörer därför inte har fått tillgång till korrekt information, i rätt tid, vilket har medfört en potentiell risk för skada. Att insiderinformationen inte offentliggörs i enlighet med bestämmelserna i Mar anser förvaltningsrätten även medför potentiella effekter på det finansiella systemet i form av en risk för ett minskat förtroende från aktörerna på marknaden. Genom att inte upprätta en korrekt insiderförteckning har det vidare inte varit möjligt att följa vilka personer som tagit del av insiderinformationen. Vid en sammantagen bedömning finner rätten att den sanktionsavgift som Fi har beslutat inte är oproportionerlig. I denna bedömning har rätten även beaktat att AIK har fått kritik av NGM och att Fi har sänkt sanktionsavgiften med 100 000 kronor med anledning av den långa handläggningstiden.

Sammanfattning

Förvaltningsrätten anser sammantaget att AIK har åsidosatt kraven i artikel 17 och 18 i Mar genom att inte ha offentliggjort insiderinformationen så snart som möjligt samt vid offentliggörandet inte angett att informationen utgjort insiderinformation och inte fört insiderförteckning på ett korrekt sätt. Det finns

därför skäl för en sanktionsavgift. Den sanktionsavgift om 1 050 000 kronor som Fi har beslutat är väl avvägd. Överklagandet ska därför avslås.

HUR MAN ÖVERKLAGAR

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

Mats Mossfeldt

Rådman

Nämndemännen Henrik Karl Liminka, Britt Synnerholm och Caroline Wisenfelt har också deltagit i avgörandet.

Specialistföredraganden Narin Demirel har handlagt målet.