

**DISCIPLINNÄMNDEN VID
NASDAQ STOCKHOLM**

**BESLUT
2017-06**

2017-07-10

Nasdaq Stockholm

Skandinaviska Enskilda Banken AB

Beslut

Disciplinnämnden ålägger Skandinaviska Enskilda Banken AB att till Nasdaq Stockholm betala ett vite motsvarande en årsavgift.

Hemställan

Aktierna i Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ) ("SEB" eller "Bolaget") är upptagna till handel på Nasdaq Stockholm AB:s ("Börsen") reglerade marknad Nasdaq Stockholm. Bolaget har undertecknat en förbindelse om att följa Börsens vid var tid gällande regelverk för emittenter ("Regelverket").

Börsen har gjort gällande att SEB har brutit mot punkt 3.1 i Regelverket genom att inte ha offentliggjort insiderinformation så snart som möjligt och inte heller ha fattat beslut om ett uppskjutet offentliggörande. Börsen har också gjort gällande att SEB inte har upprättat insiderförteckning när sådan skyldighet har uppkommit enligt artikel 18.1 i EU:s marknadsmissbruksförordning ("MAR").

Börsen har hemställt att disciplinnämnden prövar den angivna överträdelsen av Regelverket och fastställer skälig påföljd. SEB har i huvudsak vidgått de av Börsen åberopade faktiska omständigheterna, men bestritt att Bolaget brutit mot Regelverket med hänvisning till att den aktuella informationen inte har utgjort insiderinformation.

I ärendet har den 28 juni 2017 sammanträde ägt rum inför disciplinnämnden varvid Börsen har företrätts av Joakim Strid (Head of European Surveillance), Karin Ydén (Head of Issuer Surveillance) och Andreas Blomquist (Senior Legal Counsel). SEB har företrätts av Gent Jansson (Head of Group Compliance), Viveka Hirdman-Ryrberg (Head of Communications), Jonas Söderberg (Head of Investor Relations) samt advokaterna Björn Tude och Oscar Nyrén.

Disciplinnämndens bedömning

Bakgrund

Börsen har sammanfattningsvis anfört följande: På morgonen den 16 januari 2017 kontaktades Börsen av SEB, genom Bolagets Global Head of Compliance Monitoring, Linda Hedvall, för att informera om att Bolagets VD och koncernchef Annika Falkengren lämnar SEB samt att Bolaget avsåg att offentliggöra informationen innan Börsens öppning samma dag.

Den 16 januari 2017 kl. 07:30 offentliggjorde SEB ett pressmeddelande, ”Vd och koncernchef Annika Falkengren lämnar SEB i juli 2017”. SEB offentliggjorde ett likalydande pressmeddelande kl. 08:55 samma dag, då med referens till att information offentliggjordes i enlighet med MAR efter det att Börsen påpekat att det första pressmeddelandet saknade sådan referens.

SEB upprättade en insiderförteckning kl. 15:40 den 15 januari 2017 rörande Annika Falkengrens uppsägning. SEB:s insiderkommitté beslutade den 15 januari 2017 att inte skjuta upp offentliggörandet eftersom det inte fanns något legitimt skäl för ett sådant uppskjutande.

Det är ostridigt att SEB den 15 januari 2017 bedömde att det pressmeddelande som Bolaget offentliggjorde den 16 januari 2017 beträffande att VD och koncernchef Annika Falkengren skulle lämna SEB innehöll insiderinformation. Det faktum att Bolaget, i efterhand, till viss del har ändrat inställning i denna del saknar betydelse för bedömningen. En förändring avseende VD i ett börsbolag är enligt Börsens uppfattning i princip alltid att betrakta som insiderinformation. Det framgår även av att det i punkten 3.3.9 i Regelverket, med handledningstexten, särskilt har angivits att förändringar avseende VD anses som väsentliga och alltid ska offentliggöras. Enligt Börsens uppfattning ger även den Europeiska värdepappers- och marknadsmyndighetens (”ESMA”) uttalanden stöd för att ett byte av VD typiskt sett utgör insiderinformation.

Frågan är därför när insiderinformationen uppstod och huruvida SEB har uppfyllt sin skyldighet att offentliggöra informationen så snart som möjligt.

Det faktiska händelseförloppet inleddes med att Annika Falkengren påbörjade en diskussion den 13 december 2016 med SEB:s styrelseordförande om hennes eventuella frånträde. Diskussionen återupptogs under mellandagarna. Den 29 december 2016 informerades SEB:s Head of Group Communication, tillika medlem av SEB:s insiderkommitté, och Ulf Pettersson, senior rådgivare till VD, om händelsen för att bistå i processen. Den 13 januari 2017, när styrelseordförande och Annika Falkengren beslutade att kalla till extra styrelsemöte samt extra möte för SEB:s verkställande ledning den 15 januari 2017, informerades Hans Bertil Ragnhäll, Jan Back och Ulf Falkengren om händelsen. Den 14 januari 2017 informerades Gent Jansson, Linda Hedvall, Erik Söderberg, Johan Andresen, Signhild Arnegård Hansen, Samir Birkho, Sven Nyman, Sara Öhrvall, Åsa Isenborg, Anna-Karin Glimström, Björn Westerberg, Eva Lindholm, Winnie Fok, Helena Saxon, Urban Jansson, Jesper Ovesen, Tomas Nicolin och Birgitta Kantola om händelsen, sålunda ett större antal personer. Styrelsemötet med anledning av händelsen inleddes kl. 14:00 den 15 januari 2017 och Annika Falkengrens formella uppsägning gjordes vid detta styrelsemöte. Kl. 15:40 samma dag upprättade SEB en insiderförteckning. Insiderförteckningen innehåller emellertid noteringar daterade mellan den 13 december 2016 och 14 januari 2017 och att ett beslut om uppskjutet offentliggörande inte fattats. Ytterligare personer informerades om händelsen den 16 januari 2017 före SEB:s offentliggörande samma dag och den 16 januari 2017 kl. 07:30 offentliggjorde SEB ett pressmeddelande som innehöll information om att Annika Falkengren slutar som VD i SEB.

Mot bakgrund av tidpunkten för SEB:s upprättande av en insiderförteckning med anledning av den aktuella händelsen konstaterar Börsen att Bolaget först den 15 januari 2017 kl. 15:40 bedömt att informationen var tillräckligt specifik för att konstituera insiderinformation. Händelseförloppet får betraktas som mellanliggande steg i en pågående process och med hänvisning till MAR och relevant rättspraxis måste informationen anses ha varit av specifik natur vid en tidigare tidpunkt än den Bolaget har gjort gällande.

Beträffande kriteriet att information ska vara av specifik natur för att anses utgöra insiderinformation har EU-domstolen i fallet Markus Gelzl v Daimler AG fastställt att uttrycken inkluderade i definitionen av insiderinformation att omständigheter eller händelser ”rimligtvis kan förväntas” och ”rimligtvis kan komma att” inte ska tolkas så att det måste bevisas att sannolikheten för omständigheterna eller händelserna i fråga är stor. Motsatsvis ska information om omständigheter och händelser inte anses vara av specifik natur om det är osannolikt att de kommer att uppkomma. Uttrycken avser således, enligt EU-domstolen, att det, efter en helhetsbedömning mot bakgrund av de faktorer som redan finns tillgängliga, finns faktiska utsikter för att de framtida omständigheterna eller händelserna kommer att uppkomma. Sannolikhetskravet för att om-

ständigheter ska anses kunna komma att föreligga eller en händelse kunna komma att inträffa är därför, enligt Börsen, lågt ställt.

Ett moment i en process rörande en VD:s eventuella avgång, dvs. före tidpunkten för vederbörandes formella uppsägning, kan således utgöra insiderinformation och utlösa informationsskyldighet. En första kontakt togs av Annika Falkengren med SEB:s styrelseordförande med anledning av, såsom Börsen förstår, att Annika Falkengren övervägde att lämna sin position som VD i Bolaget. Börsen saknar närmare information om vad som därvid diskuterades och kan därför inte bedöma sannolikheten att Annika Falkengren, vid den tidpunkten, skulle komma att lämna sin position. Diskussionen mellan Annika Falkengren och styrelseordföranden återupptogs under mellandagarna. Detta ger intryck av att Annika Falkengrens överväganden i detta skede konkretiserats ytterligare och att sannolikheten att uppsägningen skulle komma att inträffa då var större än tidigare, möjligen överhängande – ett intryck som förstärks av att ytterligare två personer inom SEB, nämligen kommunikationschefen och en medlem i SEB:s insiderkommitté, den 29 december 2016, informerades för att bistå i processen.

Informationen om Annika Falkengrens överväganden att avgå som VD, var av specifik natur och utgjorde insiderinformation någon gång under mellandagarna eller i vart fall från torsdagen den 29 december 2016. SEB borde följaktligen redan vid denna tidpunkt ha offentliggjort informationen alternativt ha upprättat en insiderförteckning samt fattat beslut om ett uppskjutet offentliggörande. Det måste under alla omständigheter ha stått klart att Annika Falkengrens uppsägning rimligtvis kunde förväntas inträffa, och därmed utgjorde insiderinformation, i samband med att styrelseordförande och Annika Falkengren fredagen den 13 januari 2017 beslutade att kalla till extra styrelsemöte söndagen den 15 januari 2017. SEB offentliggjorde emellertid insiderinformationen först på måndagen den 16 januari 2017 utan att ett beslut om uppskjutet offentliggörande dessförinnan hade fattats.

Börsen konstaterar även att SEB har upprättat en insiderförteckning med anledning av den aktuella händelsen först på söndagen den 15 januari 2017.

Att inte hela styrelsen informerades förrän på söndagen den 15 januari 2017 eller att informationen hölls strikt konfidentiell för att inte riskera informationsläckage visar inte annat än att SEB betraktade information som mycket känslig. För den händelse att insiderinformation skulle anses ha uppkommit på eftermiddagen söndagen den 15 januari 2017, fattade Bolaget inte beslut om uppskjutet offentliggörande trots att Bolaget hade bedömt att händelsen utgjorde insiderinformation och upprättat en insiderförteckning. Bolaget offentliggjorde inte heller insiderinformationen så snart som möjligt. En tidsutdräkt om ca 15 timmar mellan den formella uppsägningen och offentliggörandet kan inte anses uppfylla kravet på offentliggörande ”så snart som möjligt”. I synnerhet inte när förberedelserna inför offentliggörandet hade påbörjats, eller i vart fall hade

kunnat påbörjas, redan fredagen den 13 januari 2017 i samband med beslutet att kalla till extra styrelsemöte. Inte heller kan den faktiska informationen om händelsen betraktas som komplex eller omfattande. Det borde därför inte ha tagit särskilt långt tid att sammanställa informationen i ett pressmeddelande.

SEB har anfört följande: Av MAR framgår att frågan om en uppgift är av specifik natur och således kan utgöra insiderinformation om övriga förutsättningar är uppfyllda måste bedömas utifrån den information som finns tillgänglig vid varje givet tillfälle.

Vad gäller frågan om en framtida händelse är tillräckligt specifik för att kunna utgöra insiderinformation är om det vid en övergripande bedömning av de faktorer som föreligger vid den relevanta tidpunkten, finns en realistisk möjlighet att händelsen ska inträffa, dvs. om händelsen har verkliga förutsättningar eller faktiska utsikter att förverkligas. Vid varje tillfälle bör man beakta de olika potentiella utfall och faktorer som föreligger och att insiderinformation uppstår först när (1) ett av dessa utfall ter sig realistiskt i jämförelse med övriga potentiella utfall, (2) den tillgängliga informationen är tillräckligt specifik för att göra det möjligt att dra slutsatser om händelsens potentiella effekt på priset på det finansiella instrumentet samt (3) utfallet uppfyller de övriga kriterierna för insiderinformation enligt artikel 7 MAR.

Vid offentliggörandet och i samband med upprättandet av insiderförteckningen gjorde SEB bedömningen att informationen i pressmeddelandet utgjorde insiderinformation. Mot bakgrund av att det, i efterhand, har framkommit att pressmeddelandet inte hade någon särskild inverkan på SEB:s aktier visade sig SEB:s bedömning vara felaktig. De tre omständigheter, som sammantaget uppfyller definitionen av insiderinformation, är att SEB:s VD beslutat sig för att lämna SEB, att SEB:s VD informerat bankens styrelse, att uppsägningen skulle verkställas senast i juli 2017. Det var vid den bedömningen av avgörande betydelse att SEB:s VD och styrelse kommit överens om att uppsägningen skulle verkställas i juli 2017. Bedömningen av om en information av specifik natur skulle ha en väsentlig inverkan på priset av ett finansiellt instrument ska ske med beaktande av om informationen är sådan som en förnuftig investerare sannolikt skulle ha utnyttjat som en del av grunden för sitt investeringsbeslut. Diskussion om en potentiell frivillig uppsägning kan inte i sig utgöra insiderinformation dels eftersom VD inte bestämt sig, dels eftersom frågan om tidpunkten för uppsägningen inte var klar. En förnuftig investerare skulle inte basera ett investeringsbeslut enkom på att SEB:s VD informerat styrelsen om sitt beslut eftersom tidsaspekten är relevant även för den omständigheten. Samtalet mellan SEB:s VD och styrelsen kunde leda till en rad olika händelseförlopp, såsom t.ex. att VD beslutade sig för att fortsätta som VD eller i en annan roll, att hon skulle fortsätta en viss tid, att hon skulle fortsätta en viss tid vid sidan av en ny VD eller att hon skulle sluta med omedelbar verkan. Scenarier som skulle ha kunnat medföra olika grader av kurspåverkan. Utslagsgivande för SEB:s

bedömning att det förelåg insiderinformation var (1) att beslutet var definitivt och (2) att SEB:s styrelse och VD kommit överens om en tidplan för successionen. Dessa två omständigheter förelåg först söndagen den 15 januari 2017. De var inte heller en plausibel följd av diskussionerna i december 2016 eller vid något tillfälle dessförinnan. Fredagen den 13 januari 2017, när SEB:s ordförande kallade till styrelsemöte, hade SEB:s VD inte fortfarande inte sagt upp sig. Hon hade inte heller kommit överens med styrelsen eller dess ordförande när en sådan uppsägning skulle komma att verkställas. Det var först under styrelsemötet söndagen den 15 januari 2017 – när detaljerna för uppsägningen bestämdes – som informationen blev tillräckligt specifik för att göra det möjligt att dra slutsatsen att den potentiellt skulle kunna ha inverkan på priset på SEB:s finansiella instrument. Det var svårt att avgöra om informationen var insiderinformation och SEB landade i en felaktig bedömning, varför en insiderförteckning upprättades efter beslutet hade fattats. SEB bedömde informationen som känslig mot bakgrund av informationens allmänna nyhetsvärde samt risken för vilseledande, ryktesspridning och spekulationer inom banken.

Vad beträffar tidsutdräkten om 15 timmar från beslutet till offentliggörandet av pressmeddelandet hade SEB inte möjlighet att förbereda ett pressmeddelande redan från fredagen den 13 januari 2017, eftersom det vid den tidpunkten förelåg alltför många osäkerhetsfaktorer för att något konkret utkast skulle kunna tas fram. Att förbereda ett pressmeddelande för den vid tidpunkten hypotetiska situationen att SEB:s VD skulle sluta vid banken hade dessutom varit direkt skadligt för hennes interna förtroende och för SEB för det fall hon hade valt att stanna kvar i banken efter styrelsemötet den 15 januari 2017. På grund av informationens allmänna nyhetsvärde samt att flera personer behövde förbereda sig på frågor från allmänheten och media förelåg det ett starkt intresse av att utarbeta ett klart och tydligt pressmeddelande. Stora delar av SEB:s kommunikationsavdelning arbetade i princip oavbrutet med förberedelserna efter styrelsemötet. Mot den bakgrunden samt att offentliggörandet var oplanerat för en stor del av organisationen är SEB av uppfattningen att offentliggörandet skedde så snart som möjligt.

Överväganden

I punkt 3.1 Regelverket föreskrivs att en emittent så snart som möjligt ska offentliggöra insiderinformation i enlighet med artikel 17 i MAR.

Av handledningstexten till punkt 3.1 framgår bl.a. att artikel 17 i MAR föreskriver skyldighet att offentliggöra insiderinformation. Begreppet insiderinformation definieras i artikel 7 i MAR. Enligt artikel 17 kan emittenten, på eget ansvar, skjuta upp ett offentliggörande av insiderinformation förutsatt att alla villkor enligt MAR är uppfyllda.

Enligt artikel 7 i MAR är insiderinformation 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 [...].

Information anses enligt artikel 7.2 i MAR 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 kan 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 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.

Enligt artikel 7.3 i MAR ska ett mellanliggande steg i en över tiden pågående process ska anses vara insiderinformation om den i sig uppfyller kriterierna för att utgöra insiderinformation som avses i artikel 7.

Enligt artikel 18.1 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, genom anställningskontrakt eller på annat vis utför uppgifter genom vilka de har tillgång till insiderinformation.

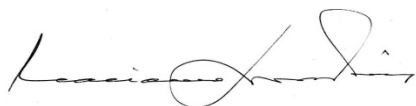
.....

Av utredningen framgår att det faktiska händelseförloppet i princip är ostridigt. Diskussionen i anledning av att SEB:s VD aktualiserat att hon skulle lämna VD-posten i SEB utgjorde en över tiden pågående process med mellanliggande steg, som påbörjades den 13 december 2016 när hon inledde en diskussion med SEB:s styrelseordförande om sin eventuella avgång som VD och som avslutades med hennes formella uppsägning vid styrelsemötet söndagen den 15 januari 2017. Ett första steg var således diskussionen som ägde rum den 13 december 2016 mellan SEB:s VD och styrelseordföranden och som fortsatte i mellandagarna. Nästa steg togs den 29 december 2016 när SEB:s Head of Group Communications och Ulf Pettersson, senior rådgivare till SEB:s VD informerades. När styrelseordföranden fredagen den 13 januari 2017 beslutade att kalla till styrelsemöte söndagen den 15 januari 2017 i anledning av den med VD förda diskussionen om hennes avgång som VD och cirka 20 personer informerades om den av VD väckta fråga om hennes avgång, så togs nästa steg i processen. Vid den aktuella tidpunkten får det anses ha förelegat faktiska utsikter (realistic prospect) för att VD skulle avgå någorlunda i närtid, vilket stöds av att det med endast ett par dagars varsel kallades till styrelsemöte på en söndag, vid vilket VD lämnade in sin formella avskedsansökan. Disciplinnämnden anser således att vid detta steg i processen måste informationen om VD:s övervägande att avgå anses ha uppnått en så pass hög konkretiseringsnivå att informationen om detta mellanliggande steg i sig var tillräckligt specifik för att kunna utgöra insiderinformation. För att informationen ska utgöra insiderinformation krävs även att informationen kan förväntas vara kurspåverkande, såtillvida att en förnuftig investerare skulle utnyttja den som en del av ett investeringsbeslut. Ett VD-byte kan inte som regel förväntas vara kurspåverkande utan en bedömning får göras från fall till fall. Mot bakgrund av Annika Falkengrens tolvåriga VD-skap för SEB

varunder hon ledde banken genom finanskrisen år 2008 så kunde en kurspåverkan förväntas på grund av informationen om sammankallandet av styrelsemötet den 13 januari 2017 och orsaken till detta. En bedömning som SEB självt gjorde i anslutning till offentlighörandet av pressmeddelandet den 16 januari 2017. Att informationen inte kom att leda till någon kursrörelse saknar betydelse för bedömningen om informationen kunde förväntas vara kurspåverkande så till vida att en förnuftig investerare skulle utnyttja den som en del i ett investeringsbeslut. Enligt disciplinnämndens mening har det således ålegat SEB att den 13 januari 2017 upprätta en insiderförteckning och att fatta beslut om ett uppskjutet offentlighörande i avvaktan på VD:s formella uppsägning eller hennes återtagande av den aktualiserade avgången från VD-tjänsten.

SEB har således brutit mot punkten 3.1 i Regelverket. Disciplinnämnden bestämmer påföljden till ett vite motsvarande en årsavgift.

På disciplinnämndens vägnar



Marianne Lundius

I nämndens avgörande har deltagit f.d. justitierådet Marianne Lundius, justitierådet Anne-Christine Lindeblad, civilekonomen Ragnar Boman, direktören Anders Oscarsson och auktoriserade revisorn Svante Forsberg.