

**DISCIPLINNÄMNDEN VID  
SPOTLIGHT STOCK MARKET**

BESLUT

2021-03-25

Spotlight Stock Market  
PolarCool AB (publ)**Beslut**

Disciplinnämnden ålägger PolarCool AB (publ) att till Spotlight Stock Market betala ett vite på etthundratjugotusen (120 000) kronor.

**Hemställan m.m.**

Disciplinnämnden vid Spotlight Stock Market ("Spotlight") har från Spotlight erhållit en skriftlig anmälan med begäran att disciplinnämnden ska besluta om en påföljd för PolarCool AB ("PolarCool" eller "Bolaget") för överträdelse av Spotlights regelverk.

Vid sammanträde med disciplinnämnden den 3 mars 2021 har Spotlight, företrätt av chefen för marknadsövervakningen Carl-Henrik Nordberg, seniora juristen Anna Jansson, legala specialisten Jakob Fäste och specialisten Yasmine Högdahl, gjort några förtydliganden till sin anmälan.

PolarCool har vid sammanträdet företrätts av Bolagets styrelseordförande Mats Forsman och advokaten Sven Lindblom.

Bolaget har skriftligen yttrat sig över Spotlights anmälan och vid sammanträdet muntligen kompletterat sitt yttrande. Efter sammanträdet avslutande har Bolaget även avgett ett kompletterande yttrande daterat den 9 mars 2021.

**Bakgrund**

Bolagets aktier har varit föremål för handel på Spotlight sedan 27 november 2018. Bolaget är verksamt inom medicinteknik. I samband med notering undertecknade Bolaget en förbindelse om att följa Spotlights vid var tid gällande regelverk inklusive bilagor (nedan "Regelverket") så länge Bolagets aktier handlas på Spotlight.



*Spotlight* har anfört i huvudsak följande:

Spotlight har vid en genomgång av från PolarCool offentliggjord information funnit att Bolaget inte har offentliggjort information i enlighet med Marknadsmissbruksförordningen (nedan "MAR") och Regelverket, i dess lydelse före den 29 september 2020 i följande hänseenden:

(1) De riktade emissionerna om 4,8 MSEK

*(a) Underlåtenhet att offentliggöra information om akut likviditetsbehov*

Den 11 december 2019 konstaterade PolarCools styrelse att Bolaget hade ett akut likviditetsbehov:

“Det konstaterades att kassan uppgår till cirka 300 000 kr och att lönen + leverantörsskulder uppgår till mer än det beloppet, vilket innebär att nettokassan per datum för styrelsemötet är slut. Bolaget har därmed ett akut likviditetsbehov.”

Enligt Bolagets uppgifter i ärendet fattades inte något beslut om uppskjutet offentliggörande av informationen om att Bolaget hade ett akut likviditetsbehov.

Den 15 januari 2020 offentliggjorde Bolaget pressmeddelandet "Styrelsen i PolarCool (publ) föreslår riktad emission om totalt 4,8 mkr och kallar till extra stämma" där det bland annat angavs att styrelsen föreslog att genomföra en riktad emission om 0,8 MSEK och en riktad emission om 4 MSEK, varav den första emissionen skulle beslutas med stöd av bemyndigande medan den andra emissionen skulle godkännas av en extra bolagsstämma.

Avvikelsen från aktieägarnas företrädesrätt motiverades med att emissionerna var ett tids- och kostnadseffektivt sätt att stärka bolagets finansiella ställning och säkerställa likviditeten i bolaget samt stärka aktieägarbasen. Informationen i pressmeddelandet var inte märkt som att informationen var sådan som Bolaget var skyldigt att offentliggöra enligt MAR.

Den 31 januari 2020 offentliggjorde Bolaget kallelsen till extra bolagsstämma för att besluta om den riktade emissionen om 4 MSEK. I kallelsen angavs att skälen till avvikelsen från aktieägarnas företrädesrätt var att Bolaget ville lösa sina akuta likviditetsproblem och att Bolaget saknade förmåga att löpande betala sina förfallna skulder. Informationen i pressmeddelandet var inte märkt som att informationen var sådan som Bolaget var skyldigt att offentliggöra enligt MAR.

Reglerna om informationsgivning har till syfte att säkerställa att samtliga intressenter ges möjlighet att handla på lika villkor. Den som handlar med finansiella instrument i ett noterat bolag ska kunna göra det utifrån en rättvisande bild av bolaget. Därmed är det av största vikt



att ett noterat bolag följer reglerna om informationsgivning, eftersom risken annars är stor att allmänhetens förtroende för bolaget, värdepappersmarknaden och Spotlight skadas.

Spotlight anser att styrelsen vid tidpunkten för styrelsemötet den 11 december 2019 hade konstaterat att ett akut likviditetsbehov förelåg. Enligt Spotlights bedömning var informationen om Bolagets akuta likviditetsbehov därmed av sådan specifik natur att den utgjorde insiderinformation. Information om att ett bolag har ett akut likviditetsbehov är också sådan information som typiskt sett får antas ha en väsentlig inverkan på priset på Bolagets finansiella instrument och som en förnuftig investerare sannolikt skulle utnyttja som en del av grunden för sitt investeringsbeslut.

Enligt Spotlights bedömning borde Bolaget så snart som möjligt den 11 december 2019 ha offentliggjort informationen om att akut likviditetsbehov förelåg. Alternativt borde Bolaget ha fattat beslut om ett uppskjutet offentliggörande. Något offentliggörande vid den tidpunkten skedde inte, utan kom att anstå till den 31 januari 2020. Inte heller fattades något beslut om uppskjutet offentliggörande.

Det åligger Bolaget att offentliggöra insiderinformation till aktiemarknaden i rätt tid. Tidsutdräkten från den 11 december 2019 till den 31 januari 2020 är inte förenlig med att insiderinformation ska offentliggöras så snart som möjligt. Spotlight anser därför att Bolaget har brutit mot artikel 17 MAR och punkt 3.8 i Regelverket genom att inte ha offentliggjort insiderinformation så snart som möjligt.

Spotlight konstaterar vidare att pressmeddelandet som offentliggjordes den 15 januari 2020 avseende förslaget till riktade emissioner och skälen till dessa inte var korrekt, relevant och tydligt samt inte vilseledande, eftersom skälet till emissionerna (att Bolaget hade ett akut likviditetsbehov och inte kunde betala sina skulder) inte angavs.

Sammanfattningsvis anser Spotlight att Bolaget har brutit mot bestämmelserna i artikel 17 i MAR och Regelverket punkterna 3.8 samt 3.9 genom att inte ha offentliggjort insiderinformation så snart som möjligt och inte heller, för det fall förutsättningar var för handen, har fattat beslut om ett uppskjutet offentliggörande. Spotlight bedömer att nämnda överträdelser är allvarliga.

Vidare anser Spotlight att Bolaget har brutit mot artikel 2 b) i) i Kommissionens genomförandeförordning (EU) nr. 2016/1055 av den 29 juni 2016 ("Genomförandeförordningen") då Bolaget i kallelsen den 31 januari 2020 inte angivit att informationen däri var sådan som Bolaget var skyldigt att offentliggöra enligt MAR.

*(b) Underlåtenhet att offentliggöra avvikande utfall av riktad emission*

Den 6 februari 2020 offentliggjorde Bolaget pressmeddelandet "PolarCool AB:s (publ) nyemission registrerad hos Bolagsverket" där det angavs att den riktade emissionen om 0,8 MSEK hade registrerats.

Den 17 februari 2020 offentliggjorde Bolaget kommunikén från den extra bolagsstämman där emissionen om 4 MSEK hade tagits upp till behandling. Av kommunikén framgick bland annat att bolagsstämman hade beslutat i enlighet med kallelsens innehåll.

Spotlight påtalade via mejl den 15 september 2020 att Marknadsplatsen inte kunde se att de riktade emissionerna om 4,8 MSEK hade registrerats. Den 17 september 2020 klockan 08:56 meddelade Bolagets representant Spotlight att det faktiska utfallet av de riktade emissionerna avvek från det väntade utfallet och att detta borde ha kommunicerats tidigare, "kanske redan i juli".

På inrådan från Spotlight offentliggjorde Bolaget samma dag pressmeddelandet "Uppdatering gällande riktad emission samt företrädesemission" där det framgick att Bolaget hade erhållit totalt 2,8 MSEK av de riktade emissionerna om 0,8 MSEK och 4 MSEK. Informationen offentliggjordes således på Spotlights inrådan. Pressmeddelandet var märkt som att informationen var sådan som Bolaget var skyldigt att offentliggöra enligt MAR.

I det fall det inträffar en händelse eller omständighet som medför att den tidigare offentliggjorda informationen blir felaktig eller missvisande i något väsentligt avseende ska det noterade bolaget omedelbart offentliggöra information om den nya händelsen eller omständigheten. Spotlight anser att Bolaget således så snart som möjligt skulle ha offentliggjort det avvikande utfallet.

I förevarande fall erhöll Bolaget cirka 58 procent av den kommunicerade emissionslikviden. Spotlight anser att det avvikande utfallet utgjorde insiderinformation som borde ha offentliggjorts så snart som möjligt, eftersom Bolaget befann sig i akut likviditetsbehov som skulle lösas genom den riktade emissionen om 4 MSEK. Spotlight anser att Bolaget således så snart som möjligt, när det fick vetskap om att fullt emissionsbelopp inte hade erhållits, skulle ha offentliggjort denna omständighet till marknaden.

Genom att inte ha kommunicerat detta har Bolaget brutit i uppfyllandet av sina skyldigheter enligt MAR och Regelverket. Spotlight har inte kunnat klarlägga vid vilken tidpunkt Bolaget fick kännedom om att utfallet av de riktade emissionerna inte skulle bli 4,8 MSEK eftersom Bolaget har lämnat motstridiga uppgifter avseende tidpunkten. Bolagets företrädare har per telefon framfört att det avvikande utfallet borde ha offentliggjorts under juli 2020. Bolaget har även dels framfört att det har missat att offentliggöra det avvikande utfallet, dels framfört att utfallet offentliggjordes den 29 maj i samband med Q1-rapporten 2020. Spotlight har inte utifrån Q1-rapporten lyckats styrka Bolagets påstående i denna del. Helt klarlagt är i varje fall att Bolaget inte har offentliggjort det avvikande utfallet (som, enligt Spotlight, utgjorde insiderinformation) så snart som möjligt och att Bolaget offentliggjorde informationen först efter det att Spotlight hade uppmärksammat avvikelsen samt instruerat Bolaget att informera aktiemarknaden om avvikelsen.

Sammanfattningsvis anser Spotlight att Bolaget har brutit mot artikel 17 MAR och punkt 3.8 i Regelverket genom att inte ha offentliggjort insiderinformation så snart som möjligt samt punkt 3.5 i Regelverket genom att inte så snart som möjligt ha offentliggjort att Bolaget inte erhöll 4,8 MSEK genom de riktade emissionerna.

## (2) Erhållande av Eurostars EU-bidrag

Den 16 januari 2020 offentliggjorde Bolaget pressmeddelandet "PolarCool AB (publ) erhåller Eurostars EU bidrag om 1 MEUR tillsammans med Lunds universitet och samarbetspartnern ABCDx" där det bland annat framgick att PolarCool hade erhållit besked om beviljad ansökan om EU-bidrag inom ramen för Eurostars. Informationen i pressmeddelandet var inte märkt som att informationen var sådan som Bolaget var skyldigt att offentliggöra enligt MAR.

Bolaget har i skriftväxling angivit att det anser att pressmeddelandet innehåller insiderinformation och att informationen borde ha varit märkt som att informationen var sådan som Bolaget var skyldigt att offentliggöra enligt MAR.

Givet att Bolaget vid tidpunkten för pressmeddelandet hade ett akut likviditetsbehov och bidraget uppgick till 1 000 000 EUR till ett konsortium bestående av PolarCool, Lunds universitet och ABCDx är Spotlights bedömning att informationen var sådan information som en investerare normalt beaktar vid sitt investeringsbeslut och således utgjorde insiderinformation. Genom att inte ha märkt pressmeddelandet som att informationen var sådan som Bolaget var skyldigt att offentliggöra enligt MAR, trots att pressmeddelandet innehåller insiderinformation, har Bolaget brutit mot artikel 2.1 b) i Genomförandeförordningen samt punkt 3.4 i Regelverket.

*PolarCool* har anfört i huvudsak följande:

### (1) De riktade emissionerna om 4,8 MSEK

Under hösten 2019 identifierade PolarCool ett konkret behov av kapital och påbörjade då arbete med att genomföra en företrädesemission med Västra Hamnen Corporate Finance som finansiell rådgivare. Under hösten anställdes en ny VD som tillträdde den 16 september 2019. En mycket infekterad konflikt uppstod mellan den nya VD:n och tidigare VD Iman Ziai som då hade återgått till sin position som CFO och IR-ansvarig för Bolaget. Dessa konflikter orsakade även problem i arbetet med den planerade emissionen och påverkade samarbetet med Västra Hamnen Corporate Finance negativt.

Den nya VD:n sades upp den 23 oktober 2019 och fick lämna Bolaget omedelbart, vilket innebar ett ytterligare förvärrat finansiellt läge. Bolaget stod då återigen utan ordinarie VD och hade även lönekostnader för ytterligare sex månader. Christian Strand tillträdde då som tillförordnad VD. Situationen med en intern konflikt, en uppsagd VD och de risker som detta signalerade omöjliggjorde dock företrädesemissionen och styrelsen beslöt den 24 oktober

2019 att inte genomföra den planerade företrädesemissionen. Styrelsen bedömde samtidigt att Bolagets likviditet skulle räcka fram till utgången av november om inga åtgärder vidtogs.

På styrelsemötet den 24 oktober 2019 gav styrelsen Iman Ziai i uppdrag att undersöka alternativa finansieringsmöjligheter. Alternativen som övervägdes avsåg i första hand att hitta investerare för en riktad emission. Vid styrelsemöte i PolarCool den 11 december 2019 konstaterades (som förväntat) att PolarCool hade ett akut likviditetsbehov och att Iman Ziai fortsatt hade uppdraget att finna investerare. Arbetet som påbörjades under denna period ledde sedan fram till styrelsens beslut den 14 januari 2020.

Enligt vad som redogjorts för ovan beslutade PolarCools styrelse att lägga ned planerna på en företrädesemission den 24 oktober 2019 och Iman Ziai gavs uppdraget att försöka hitta investerare för en riktad emission.

Runt den 23 december 2019 fick vidare Christian Strand information från Iman Ziai om att han ordnat bryggån av någon i Stockholm.

Finansiering genom att låna pengar av Iman Ziais bolag var av flera skäl aldrig aktuellt för styrelsen. I detta skede insåg samtidigt PolarCools styrelse att Iman Ziais försök att hitta investerare för en riktad emission inte skulle leda till något. Därför inleddes diskussioner med Martin Waleij, VD i BrainCool, som är en av huvudägarna i PolarCool, den 12 december 2019 för att undersöka om han kunde hjälpa till med att hitta investerare. Martin Waleij var försiktigt positiv, men var samtidigt oroad över utvecklingen i PolarCool med tanke på konflikterna med Iman Ziai och den uppsagda VD: n. Martin Waleijs kontakter med möjliga investerare inleddes under mellandagarna 2019.

På söndagskvällen den 12 januari 2020 anmälde Iman Ziai att han gick ur styrelsen. Den 14 januari 2020 förklarade han vidare (utan förvarning) att hans anställning som CFO i PolarCool upphörde.

Det faktum att Iman Ziai lämnade Bolaget innebar organisatoriska problem för Bolaget men gjorde det samtidigt möjligt att genomföra en riktad nyemission som då beslutades om med kort framförhållning. Kapitalbehovet i detta skede var alltså akut. Dels fattades således beslut om en riktad emission till BrainCool (enligt bemyndigande från årsstämman), dels en riktad emission till ett konsortium av investerare villkorat av godkännande på extra bolagsstämma. Emissionerna var beroende av varandra på det sättet att kapitalbehovet endast kunde tillgodoses genom att genomföra de bägge emissionerna. Från investerarna fanns villkor för deras deltagande att bägge emissionerna skulle genomföras. BrainCool erbjöd sig att delta i den första emissionen i syfte att lösa det mest akuta kapitalbehovet. Att kommunicera endast den första emissionen bedömdes dock vilseledande i relation till marknaden eftersom ytterligare en emission var mycket nära förestående. Vid tidpunkten för pressmeddelandet var dock inte den slutliga sammansättningen av konsortiet och den inbördes fördelningen känd, men däremot stod det klart att det totala beloppet skulle komma att tecknas.

Mot bakgrund av den korta tid som föregick beslutet att genomföra de riktade emissionerna, det faktum att emissionerna var beroende av varandra, att beloppen bedömdes vara säkerställda men att konsortiets sammansättning inte var klar och att en kommunikation av bara en av emissionerna riskerade vilseleda marknaden, bedömde styrelsen det nödvändigt att inkludera information om den andra riktade emissionen trots att det inte var slutligt bestämt vilka som skulle ingå i investerarkonsortiet.

Informationen om att Bolaget hade beslutat att genomföra de riktade emissionerna offentliggjordes således så snart som möjligt. På samma sätt kommunicerades konsortiets sammansättning så snart detta blivit slutligt fastställt.

I pressmeddelandet den 15 januari kl. 09:03 uttrycker Bolaget ett ”omedelbart likviditetsbehov”. Denna formulering avsåg att indikera för marknaden att PolarCool befann sig i en allvarlig ekonomisk situation, som bakgrundsinformation till teckningskursen 3 kronor. Slutkursen på PolarCools aktie den 14 januari var 3,26 kronor. PolarCool avsåg dock att komplettera informationen om teckningskursens beräkning inför extrastämman som skulle godkänna den större och villkorade delen av emissionen.

Mot bakgrund av det och Bolagets ekonomiska situation bedömde PolarCool att teckningskursen på 3 kronor låg klart över marknadsvärdet vid den aktuella situationen och alltså och inte innebar någon rabatt. I detta sammanhang ska det även noteras att styrelsen i PolarCool den 11 december 2019 konstaterade att Västra Hamnen Corporate Finance hade indikerat att en företrädesemission med deras medverkan skulle ske till teckningskursen 1,10 kronor, något som således enligt PolarCools bedömning bekräftade att teckningskursen på 3 kronor låg klart över en marknadsmässig teckningskurs i en riktad emission under dessa förhållanden.

I kallelsen till extrastämman den 31 januari 2020 beskrev PolarCool således grunden för teckningskursen närmare och pekade även på att erbjudanden om andra lägre teckningskurser inhämtats.

PolarCools bedömning den 15 januari 2020 var sammanfattningsvis att upplysningen om att Bolaget hade ett ”omedelbart likviditetsbehov” var tillräcklig för att marknaden skulle kunna göra en uppskattning avseende teckningskursens beräkning och konstatera att den endast låg marginellt under slutkursen den 14 januari 2020.

Iman Ziai hade varit ansvarig för Bolagets IR-funktion och skött kontakten med Spotlight bl.a. avseende Bolagets informationsgivning sedan noteringen i november 2018 och hade erfarenhet och kunskap inom detta område. Vid tidpunkten för pressmeddelandet den 15 januari 2020 hade Iman Ziai plötsligt och överraskande lämnat sin tjänst utan varsel. Bolaget stod nu utan hans kunskap om informationsgivning och Bolaget hade ännu inte hunnit genomföra den utbildning om MAR som planerades för övrig personal under februari–mars. Iman Ziais hastiga frånträde från sin tjänst och de turbulenta dagar som föregick styrelsens

beslut om emissionerna medförde att pressmeddelandet på grund av mänskligt förbiseende inte försågs med en MAR-legend, trots att det innehöll insiderinformation. Även om Bolaget djupt beklagar det inträffade, ska det noteras att det måste ha varit uppenbart för marknaden att pressmeddelandet innehöll insiderinformation och att pressmeddelandet distribuerades som om det innehöll insiderinformation.

Likviditetsbristen har inte bedömts utgöra insiderinformation. Detta bygger framför allt på att information om PolarCools kassa, intäkter och "burn rate" redan var känd. I Q3-rapporten framgick det att Bolaget hade ett finansieringsbehov och att arbete pågick för att säkerställa driften. Samtidigt redovisades en nettokassa på ca 0,8 MSEK och ett negativt kassaflöde under Q3 på ca 1,4 MSEK (vilket inte är ovanligt i denna typ av bolag), samt att de väntade intäkterna under Q4 skulle komma att påverkas av att SHL-avtalet redan fakturerats och påverkat kassaflödet positivt under Q3. I och med Q3-rapporten var det med andra ord känt för marknaden att PolarCool skulle få slut på kapital under Q4, om man inte redan hade akut kapitalbrist vid utgången av Q3.

Som kommunicerats i Q3-rapporten pågick arbete med att säkra finansiering. Då detta inte utgjorde insiderinformation och styrelsen fortsatt gjorde samma bedömning som beskrivits i Q3-rapporten ansågs det inte finnas anledning att på nytt kommunicera Bolagets ekonomiska ställning och utsikterna för kapitalanskaffning.

Information om PolarCools likviditet/kassa behandlas alltid konfidentiellt. Men det var som sagt allmänt känt för marknaden, i och med Q3-rapporten, att Bolaget skulle behöva kapital vid denna tidsperiod.

Inget uppskjutet offentliggörande skedde eftersom PolarCool inte hade gjort bedömningen att den finansiella ställningen utgjorde insiderinformation.

En del av skillnaderna i pressmeddelandena beror på att pressmeddelandet den 15 januari 2020 avser en redan genomförd del av den riktade emissionen, inom ramen för bemyndigande, medan den andra delen avser den andra delen som var villkorad av aktieägarnas godkännande.

Även det första pressmeddelandet den 15 januari 2020 anger att emissionen avsåg att lösa "...bolagets omedelbara likviditetsbehov", vilket dock av förbiseende formulerades på ett lite annorlunda sätt i pressmeddelandet den 30 januari 2020 (dock med samma materiella innebörd och budskap).

Det stämmer inte att information om utfallet av nyemissionen skulle ha offentliggjorts först den 17 september 2020. Status i den riktade nyemissionen offentliggjordes till marknaden i och med PolarCools Q1-rapport den 15 maj 2020, under rubriken "Väsentliga händelser under första kvartalet": "Av den vid den extra bolagsstämman beslutade emissionen om 4,8 MSEK har 2,2 MSEK genomförts". Men först i samband med pressmeddelandet den 17 september 2020 konstaterade PolarCool att den riktade emissionen delvis inte tecknades fullt ut av dem



som emissionen riktat sig till. Tveksamheten att teckna tycks ha berott på en konflikt med PolarCools tidigare CFO Iman Ziai, vilket skapade oro. Efter det att en ny styrelse valts i Bolaget och förnyade diskussioner om kapitaltillskott fördes med Sedermera, beslöts att genomföra en nyemission som även gav aktieägarna tillfälle att delta till samma kurs (3 kr/aktie), vilket även ledde till att man satte punkt för den riktade emissionen som inte tecknats fullt ut.

## (2) Erhållande av Eurostars EU-bidrag

Iman Ziais hastiga frånträde från sin tjänst och de turbulenta dagar som föregick beskedet om bidraget medförde att pressmeddelandet på grund av förbiseende inte försågs med en MAR-legend, trots att det innehöll insiderinformation. Pressmeddelandet angående bidraget lämnades bara dagen efter pressmeddelandet om emissionen.

Även om Bolaget djupt beklagar det inträffade, ska det noteras att det måste ha varit uppenbart för marknaden att även pressmeddelandet angående bidraget innehöll insiderinformation och att pressmeddelandet distribuerades som om det innehöll insiderinformation.

## Övrigt

Bolaget har i princip inget att invända mot de faktiska omständigheter som lyfts fram i bakgrundsbeskrivningen i Spotlights hemställan men vill åberopa de svar och handlingar som Bolaget ingett i ärendet för att belysa situationerna. Särskilt relevant är naturligtvis den turbulens som rådde i Bolaget under hösten 2019 samt januari 2020 fram till dess att sittande CFO lämnade Bolaget. Bolaget ser allvarligt på sina misstag och har förbättrat – och kommer att fortsätta att arbeta proaktivt med – sina interna rutiner för efterlevnad av gällande regelverk. Bolaget vill särskilt framhålla att Bolaget och dess styrelse aldrig medvetet eller uppsåtligt lämnat vilseledande information.

Efter sammanträdet med disciplinnämnden den 3 mars har Bolaget inkommit med ytterligare en skrivelse till disciplinnämnden.

## **Disciplinnämndens bedömning**

### Inledning

Enligt artikel 17 i MAR ska ett bolag offentliggöra insiderinformation så snart som möjligt. Denna skyldighet framgår även av Spotlights regelverk. Bolaget kan emellertid välja att i stället fatta beslut om ett uppskjutet offentliggörande av informationen under förutsättning att det finns legitima skäl för det, att det inte är sannolikt att ett uppskjutet offentliggörande vilseleder allmänheten samt att bolaget kan säkerställa att informationen förblir konfidentiell.

Insiderinformation definieras i artikel 7.1 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 instrumenten eller på relaterade finansiella instrument.

I det fall det inträffar en händelse eller omständighet som medför att tidigare offentliggjord information blir felaktig eller missvisande i något väsentligt avseende, ska det noterade bolaget omedelbart offentliggöra information om den nya händelsen eller omständigheten.

#### De riktade emissionerna om 4,8 MSEK

##### *Påstådd underlåtenhet att offentliggöra information om akut likviditetsbehov*

Som Spotlight har anfört framgår av utredningen att Bolagets styrelse vid tidpunkten för styrelsemötet den 11 december 2019 konstaterade att ett akut likviditetsbehov förelåg. Disciplinnämnden delar Spotlights bedömning att informationen om Bolagets akuta likviditetsbehov var av sådan specifik natur att den utgjorde insiderinformation. Information om att ett bolag har ett akut likviditetsbehov är också sådan information som typiskt sett får antas ha en väsentlig inverkan på priset på Bolagets finansiella instrument och som en förnuftig investerare sannolikt skulle utnyttja som en del av grunden för sitt investeringsbeslut.

Disciplinnämnden delar inte Bolagets, vid sammanträdet framförda, bedömning att den offentliggjorda delårsrapporten avseende kvartal 3 innehåller tydlig information om att det förelåg ett akut likviditetsbehov. Rapporten innehåller inga skrivningar som förmedlar denna bild till marknaden. Det kan överhuvudtaget inte åligga investerare att självständigt göra en genomgång av Bolagets finansiella ställning utifrån uppställda kommunicerade mål samt upprätta en kassaflödesanalys för att bedöma huruvida Bolaget har ett akut likviditetsbehov. Ett sådant behov ska i stället tydligt kommuniceras av Bolaget.

Enligt Disciplinnämnden borde Bolaget så snart som möjligt den 11 december 2019 ha offentliggjort informationen om att ett akut likviditetsbehov förelåg. Sådan information kom emellertid att offentliggöras först den 31 januari 2020. Pressmeddelandet den 15 januari 2020 avseende förslaget till riktade emissioner innehöll inte information om det egentliga skälet till emissionerna.

Mot denna bakgrund delar Disciplinnämnden Spotlights bedömning att Bolaget har brutit mot bestämmelserna i artikel 17 i MAR och punkterna 3.8 samt 3.9 i Regelverket genom att inte ha offentliggjort insiderinformation så snart som möjligt och inte heller, för det fall förutsättningar var för handen, ha fattat beslut om ett uppskjutet offentliggörande.

Disciplinnämnden delar även Spotlights bedömning att Bolaget har brutit mot artikel 2 b) i) i Genomförandeförordningen samt 3.4 i Regelverket eftersom Bolaget i kallelsen den 31

januari 2020 inte angivit att informationen däri var sådan som Bolaget var skyldigt att offentliggöra enligt MAR.

#### *Påstådd underlåtenhet att offentliggöra avvikande utfall av riktad emission*

I det fall det inträffar en händelse eller omständighet som medför att tidigare offentliggjord information blir felaktig eller missvisande i något väsentligt avseende ska det noterade bolaget omedelbart offentliggöra information om den nya händelsen eller omständigheten.

I förevarande fall erhöll Bolaget cirka 58 procent av den kommunicerade emissionslikviden. Disciplinnämnden delar Spotlights bedömning att det avvikande utfallet utgjorde insiderinformation som borde ha offentliggjorts så snart som möjligt, eftersom Bolaget befann sig i akut likviditetsbehov som skulle lösas genom den riktade emissionen om 4 MSEK. Här bör särskilt beaktas att det i pressmeddelandet den 31 januari 2020 tydligt anges vilka personer som ska teckna aktierna och till vilket belopp, vilket förmedlar intrycket att bolagsstämman godkännande endast utgör ett formaliserande av redan fattade beslut av styrelsen till följd av teckningsförbindelser som hade lämnats av de personer som skulle teckna aktierna.

Genom att inte ha kommunicerat det avvikande utfallet har Bolaget brutit i uppfyllandet av sina skyldigheter enligt MAR och Regelverket. Det är klarlagt är att Bolaget inte har offentliggjort det avvikande utfallet så snart som möjligt och att Bolaget offentliggjorde informationen först efter det att Spotlight hade uppmärksammat avvikelsen samt instruerat Bolaget att informera aktiemarknaden om avvikelsen.

Sammanfattningsvis delar Disciplinnämnden Spotlights bedömning att Bolaget har brutit mot artikel 17 i MAR och punkt 3.8 i Regelverket genom att inte ha offentliggjort insiderinformation så snart som möjligt samt punkt 3.5 i Regelverket genom att inte så snart som möjligt ha offentliggjort att Bolaget inte erhöll 4,8 MSEK genom de riktade emissionerna.

#### Erhållande av Eurostars EU-bidrag

Av vad som framkommit i ärendet finner Disciplinnämnden utrett att Bolaget vid tidpunkten för pressmeddelandet hade ett akut likviditetsbehov och att och bidraget uppgick till 1 000 000 EUR till ett konsortium bestående av PolarCool, Lunds universitet och ABCDx.

Disciplinnämnden delar Spotlights bedömning att informationen var sådan information som en investerare normalt beaktar vid sitt investeringsbeslut och således utgjorde insiderinformation. Genom att inte ha märkt pressmeddelandet som att informationen var sådan som Bolaget var skyldigt att offentliggöra enligt MAR, trots att pressmeddelandet innehåller insiderinformation, har Bolaget brutit mot artikel 2.1 b) i Genomförandeförordningen samt punkt 3.4 i Regelverket.

### Disciplinnämndens samlade bedömning

Ett korrekt offentliggörande av insiderinformation är av central betydelse för upprätthållandet av förtroendet för värdepappersmarknaden. I ärendet har framkommit att Bolaget vid ett flertal tillfällen överträtt ett antal bestämmelser i Spotlights regelverk. Dessa bestämmelser har sin grund bland annat i MAR och Genomförandeförordningen. Det är uppenbart att Bolaget under en lång period inte haft nödvändiga rutiner för informationsgivning, för att säkerställa att Bolaget uppfyller skyldigheten att förse marknaden med korrekt, relevant och tydlig information. Disciplinnämnden ser därför mycket allvarligt på Bolagets överträdelser, oaktat att Bolaget nu redovisat åtgärder för att förbättra sina rutiner avseende informationsgivning.

Mot denna bakgrund kan Bolaget inte undgå en disciplinpåföljd i form av vite. Överträdelserna är enligt disciplinnämndens uppfattning av sådan omfattning att de ska hänföras till allvarlighetsgrad sex enligt den tiogradiga skala som är upptagen i avsnitt i 7 Regelverket. Med beaktande av Bolagets marknadsvärde innebär detta att vitet ska bestämmas till 120 000 kronor

På disciplinnämndens vägnar



Anders Acebo

I disciplinnämndens avgörande har deltagit advokaten Anders Acebo (ordförande), Christina Ploom, advokaten Björn Wendleby och Helene Willberg.