

Disciplinnämnden vid

Beslut 2021:2

Nordic Growth Market NGM AB

2021-07-07

Styrelsen för Nordic Growth Market NGM AB

DISCIPLINNÄMNDENS AVGÖRANDE

Disciplinnämnden finner att Willak AB (publ), org. nr 556945-5594, har brutit mot punkterna 4.1.1, 4.1.2 och 4.1.3 i NGM-börsens ”Regler för bolag vars aktier är noterade på Nordic SME” samt ålägger enligt punkt 5 i nämnda regler bolaget ett vite om 400 000 kronor.

Bakgrund

Ärendet avser Willak AB (publ), org. nr 556945-5594 (**”Bolaget”**, eller **”Willak”**). Bolagets aktier är sedan den 22 september 2016 noterade på Nordic Growth Market NGM AB:s (**”NGM-börsen”**) multilaterala handelsplattform Nordic MTF. Den 3 februari 2020 registrerades bolagssegmentet på Nordic MTF som en tillväxtmarknad för små- och medelstora företag samt bytte namn till Nordic SME. I samband med det ändrades även namnet på det tillämpliga regelverket till ”Regler för bolag vars aktier är noterade på Nordic SME”.

Bolaget undertecknade den 7 april 2020 ett åtagande om att följa vid var tid gällande regelverk för bolag vars aktier är noterade på Nordic SME. Bolaget är därför skyldigt att tillämpa ”Regler för bolag vars aktier är noterade på Nordic SME”, vilka trädde i kraft den 3 februari 2020 (**”Regelverket”**).

Regelverket

Av punkten 4.1.1 i Regelverket (Generalklausulen) framgår följande:

”Bolaget ska så snart som möjligt offentliggöra Insiderinformation i enlighet med artikel 17 i Marknadsmisbruksförordningen.”

Begreppet insiderinformation definieras i artikel 7.1 (a) i EU:s marknadsmissbruksförordning¹ ("MAR"). Av definitionen kan utläsas att insiderinformation i huvudsak är 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 [...]. Definitionen av insiderinformation återspeglas i handledningstexten till punkten 4.1.1 i Regelverket. I handledningstexten anges att bedömningen av om informationen är insiderinformation ska göras bolagsspecifikt och att exempel på sådan information kan vara order.

Av punkten 4.1.3 i Regelverket framgår följande:

"Offentliggörande ska, om det inte föreligger särskilda omständigheter, ske så snart som möjligt."

Av handledningstexten till denna punkt framgår att:

"Syftet med detta krav är att alla på marknaden ska ha tillgång till samma information samtidigt. Kravet på att informera marknaden så snart som möjligt innebär att mycket kort tid ska förflyta mellan den tidpunkt då beslutet är fattat eller händelsen inträffat och det slutliga offentliggörandet. Normalt innebär det att offentliggörandet inte ska ta längre tid än det tar att sammanställa och skicka ut informationen [...]."

Av punkten 4.1.2 i Regelverket framgår att:

"Information som offentliggörs av Bolaget ska vara fullständig, korrekt, relevant och tydlig och får inte vara vilseledande.

Information rörande beslut, fakta och omständigheter måste vara tillräckligt utförlig för att möjliggöra en bedömning av informationens betydelse för Bolaget, dess finansiella resultat och ställning eller priset på Aktierna."

Av handledningstexten till denna punkt framgår att:

"Den information som Bolaget offentliggör måste spegla Bolagets verkliga förhållanden och får därför inte vara missvisande eller på annat sätt felaktig. I kravet på relevans ligger att informationen ska vara anpassad och inriktad på det beslut eller den händelse som föranleder offentliggörandet för att det ska kunna vara möjligt att bedöma effekten på aktiekursen. [...]"

En konsekvens av det andra stycket är att även utelämnad information kan innebära att Bolagets informationsgivning blir felaktig och missvisande."

¹ Europaparlamentets och Rådets förordning (EU) nr 596/2014

NGM-börsens anmälan

NGM-börsen önskar att disciplinnämnden prövar huruvida Bolaget brutit mot punkterna 4.1.1, 4.1.2 och 4.1.3 i Regelverket genom att ge följande missvisande information om order:

Klockan 08:30 den 5 mars 2021 offentliggjorde WilLak sin Bokslutskommuniké för 2020. På sida 2 under rubriken Orderingång anges att: *”I dagsläget bedöms bolaget ha ca 10 MSEK i order fördelat på tre kunder”*.

Klockan 14:00 den 31 mars 2021 offentliggjorde WilLak ett pressmeddelande med rubriken *”Nya order till WilLak AB (publ) på 8,0 MSEK avseende tre projekt”*. I meddelandet avgavs *”WilLak AB (publ) har erhållit nya order från två tidigare kunder i södra Sverige. BAB Byggtjänst AB i Malmö med två projekt och SEFAB i Norrköping avseende ett mindre projekt”*. I meddelandet uttalar Bolagets VD Martin Axelsson följande *”Vi välkomnar de nya orderarna från våra tidigare kunder. Vi har ett förtroende från dessa kunder som kommer att leda till återkommande ordrar.”*

Det aktuella pressmeddelandet fick en mycket kraftig påverkan på aktiekursen i WilLak. Aktiekursen steg från 18,3 öre innan offentliggörandet till stängningskursen den aktuella dagen på 58,2 öre, dvs. en uppgång på 218 %. Aktiekursen fortsatte sedan att stiga de kommande börsdagarna och nådde den 7 april 2021 upp till 95 öre, dvs. upp 419 % från aktiekursen innan offentliggörandet. Enligt Finansinspektionens insynsregister avyttrade Bolagets VD Martin Axelsson och Bolagets styrelseordförande Jan Axelsson den 7–8 april 2021 sammanlagt 3 825 000 aktier i Bolaget till kurser mellan 80 öre och 86 öre. Dagens Industri gjorde med anledning av dessa försäljningar en intervju med Jan Axelsson som angav att *”Jag köper och säljer när jag vill”*.

Klockan 16:15 den 16 april 2021 offentliggjorde WilLak sin Årsredovisning för 2020. På sida 2 angavs under rubriken Orderingång att *”I dagsläget bedöms bolaget ha ca 10 MSEK i order fördelat på några kunder”*.

Mot denna bakgrund uppmanade NGM-börsens marknadsövervakning Bolaget att offentliggöra klarläggande information till marknaden om Bolagets aktuella orderläge. Klockan 07:55 den 20 april 2021 offentliggjorde Bolaget ett pressmeddelande med rubriken *”Uppdatering av orderläge i WilLak AB”*. I detta meddelande angavs att *”Idag har WilLak bekräftade order på 8-10 MSEK till två kunder”*. Vidare angavs att *”En order är en upprättad handling godkänd av båda parter som reglerar affärsuppgörelsen. Handlingen är skrivet köpavtal avseende utfackningsväggar och eventuellt ingående pelare i projektet”*.

Med anledning av den aktuella informationen sände NGM-börsen ett brev med frågor till Bolaget. Bolaget inkom med svar rörande dessa frågor den 21 maj 2021. Av Bolagets svar framkom att det är samma tre order som Bolaget refererade till i såväl Bokslutskommunikén för 2020, pressmeddelandet den 31 mars 2021 och i årsredovisningen för 2020. Vid det

kompletterande pressmeddelandet den 20 april 2021 hade en mindre order färdiglevererats medan resterande två order var desamma som vid de tidigare tillfällena.

För NGM-börsen framstår det som uppenbart att pressmeddelandet som offentliggjordes den 31 mars 2021 inte kan anses vara fullständigt, korrekt, relevant och tydligt utan i stället framstår som vilseledande. NGM-börsen gör den bedömningen eftersom pressmeddelandet ger sken av att Bolaget erhållit nya order från tidigare kunder, när de aktuella orderna i själva verket är desamma som ingick i det aktuella orderläget som det presenterades i Bokslutskommunikén. Mot bakgrund av den kraftiga marknadsreaktionen som skedde efter pressmeddelandet den 31 mars 2021 förefaller det som att marknaden drog slutsatsen att de aktuella orderna var nya och som därmed utgjorde en kraftigt positiv nyhet för Bolaget. Notera även att Bolaget satte en så kallad MAR-stämpel på detta pressmeddelande, vilket innebär att den aktuella informationen utgjorde sådan information som skulle offentliggöras enligt MAR.² NGM-börsen anser mot denna bakgrund att Bolaget brutit mot punkten 4.1.2 i Regelverket. Vidare bedömer NGM-börsen att det är en synnerligen graverande omständighet att ledande företrädare för Bolaget, som dessutom utformade pressmeddelandet den 31 mars 2021, och som angavs som kontaktpersoner i pressmeddelandet, sålde ett betydande antal aktier i Bolaget i den kursuppgång som pressmeddelandet resulterade i.

Utöver ovanstående bedömning anser NGM-börsen att det även är tydligt att Bolaget inte har informerat marknaden om de olika orderna i enlighet med punkterna 4.1.1 och 4.1.3 i Regelverket. Det beror på att information om order bland annat inkluderades i Bokslutskommunikéns uppgift om orderläge när det i vissa fall endast fanns muntliga avtal och inte några skriftliga avtal något som strider mot hur Bolaget självt har definierat order enligt det pressmeddelande som offentliggjordes den 20 april 2021.

NGM-börsens bedömning och påföljdsyrkande

NGM-börsen anser att Bolaget har brutit mot punkterna 4.1.1, 4.1.2 och 4.1.3 i Regelverket.

Av avsnitt 5 i Regelverket framgår följande.

”Åsidosätter Bolaget lag, annan författning, Börsens regler eller god sed på värdepappersmarknaden får Börsen, om överträdelsen är allvarlig, besluta om avnotering av Aktierna eller, i andra fall, förelägga Bolaget ett vite om högst 1 miljon kronor. Vid bestämmande av vitets storlek ska hänsyn tas till överträdelsens omfattning och omständigheterna i övrigt. Är åsidosättandet mindre allvarligt eller ursäktligt, kan Börsen i stället för att förelägga vite meddela Bolaget varning. Fråga om bestämmande av påföljd enligt denna punkt avgörs av Börsens disciplinnämnd.”

² Enligt artikel 2 i kommissionens genomförandeförordning (EU) 2016/1055 av den 29 juni 2016 (“Genomförandeförordningen”) ska det, vid en emittents offentliggörande av insiderinformation, tydligt gå att utläsa att den förmedlade informationen är insiderinformation.

Mot denna bakgrund hemställer NGM-börsen att disciplinnämnden prövar huruvida en påföljd ska åläggas Bolaget. NGM-börsen yrkar att, om disciplinnämnden inte finner att en avnotering är påkallad, Bolaget åtminstone ska åläggas att betala ett kännbart vite.

Willaks svaromål

Willak beklagar att det blev ett missförstånd i Bolagets skriftväxling med NGM-börsen och anser att NGM-börsen inte på ett korrekt sätt återgivit den information som Bolaget har lämnat i ärendet.

I kommunikén den 5 mars 2021 har Bolaget skrivit ”*I dagsläget bedöms bolaget ha ca 10 MSEK i order fördelat på tre kunder*” vilket enligt bolaget betyder att ”*vi uppfattar det som att vi har order*”. I ett senare pressmeddelande från den 31 mars skriver Willak att Bolaget ”*har erhållit nya order från två tidigare kunder i södra Sverige*”. En möjlig förklaring till skillnaden i ordval kan vara att det enligt Willak är svårt att avgöra korrekt tidpunkt för information rörande orders eftersom det förekommer muntliga överenskommelser innan kontrakt skrivs och det kan vara en lång period däremellan.

Bolaget har anfört att Bokslutskommunikén den 5 mars inte hade någon som helst marknadspåverkan; kursen ligger på ca 17 öre den 4:e respektive 8:e mars.

När det gäller Jan Axelssons aktieförsäljning menar Willak att den måste ses i sitt samband: ”Den intervju som hänvisas till var ingen intervju”. Jan Axelsson meddelade journalisten att han inte lämnar några kommentar men journalisten uppfattat det som att ”*jag köper och säljer när jag vill*”, något som blev till en rubrik och inget mer.

NGM-börsens yttrande över Willaks svaromål

Allmänt

NGM-börsen noterar inledningsvis att Bolaget i sitt svar på NGM-börsens inlägga till disciplinnämnden anger att informationsflödet inte är korrekt återgivet. Bolaget gör i sitt svar gällande att den skrivning som återfinns i Bolagets bokslutskommuniké som lyder: ”*I dagsläget bedöms bolaget ha ca 10 MSEK i order fördelat på tre kunder*” i stället ska förstås som att Bolaget ”*uppfattar det som att vi har order*”. Därutöver menar Bolaget att det i ett senare pressmeddelande skriver att Bolaget ”*fått*” order. Bolaget anger även att ”*normalt så pressreleasor inte vi nyheter genom Bokslutskommunikén och Årsredovisning*”. NGM-börsen delar inte Bolagets syn på hur skrivningarna i bokslutskommunikén respektive pressmeddelandet utformats och hur dessa rimligen tolkas av marknaden, vilket beskrivs mer i detalj nedan.

NGM-börsen kan inledningsvis konstatera att det i sammanhanget är ostridigt att det är samma ordrar som avses i såväl bokslutskommunikén från den 5 mars 2021 som i pressmeddelandet från den 31 mars 2021. Av Bolagets egen sammanställning framgår att Bolaget erhöll skriftlig

dokumentation rörande de aktuella orderna den 5 mars 2021, den 16 mars 2021 respektive den 14 april 2021. Därmed kan tidpunkten för informationsgivningen avseende orderna ifrågasättas både vad gäller offentliggörandet i bokslutskommunikén den 5 mars 2021 och i pressmeddelandet den 31 mars 2021.

Bolaget anför även att aktiekursen i WilLak inte rörde sig nämnvärt vid publiceringen av bokslutskommunikén; det var inte heller något som ifrågasattes i NGM-börsens inlaga. Att aktiekursen inte påverkades vid publiceringen av bokslutskommunikén beror sannolikt på att en löpande orderstock på ca 10 MSEK inte avviker materiellt från hur ordersituationen sett ut i genomsnitt för Bolaget under tidigare år.

När Bolaget den 31 mars 2021 offentliggör pressmeddelandet med rubriken ”*Nya order till WilLak AB (publ) på 8,0 MSEK avseende tre projekt*” så förefaller det dock som att marknaden, av förståeliga skäl, tolkar pressmeddelandet som att Bolaget erhållit nya order på 8 MSEK utöver de order som Bolaget informerade om i bokslutskommunikén. Marknadens tolkning av pressmeddelandet den 31 mars 2021 förefaller alltså vara att Bolaget har erhållit order som motsvarar en kraftig ökning i förhållande till ordersituationen i samband med att bokslutskommunikén offentliggjordes. Denna tolkning medförde en mycket kraftig ökning i aktiekursen.

Om Bolaget (i samband med publiceringen av pressmeddelandet den 31 mars 2021) hade önskat att informera och förtydliga för marknaden att de order som inkluderades i bokslutskommunikén, som enligt Bolagets bedömning då utgjorde ”bedömda order”, nu i stället ansågs utgöra ”erhållna order”, så kunde Bolaget genom ett mycket enkelt förtydligande ha upplyst marknaden om att de order som avsågs i pressmeddelandet var samma order som Bolaget refererade till i bokslutskommunikén. Så skedde dock inte och Bolagets pressmeddelande från den 31 mars 2021 kan därmed enligt NGM-börsen bedömning inte anses ha varit korrekt, relevant och tydligt. Pressmeddelandet får i stället anses vara missvisande eftersom NGM-börsen anser att det fanns en uppenbar risk för att aktiemarknaden skulle tolka Bolagets pressmeddelande som att man erhållit nya order på 8 MSEK.

I enlighet med redogörelsen ovan anser NGM-börsen dessutom att det även kan ifrågasättas att Bolaget överhuvudtaget inkluderade information om ordern avseende projekt Spiran eftersom det skriftliga avtalet avseende denna affär undertecknades först den 14 april 2021.

Storleken på de aktuella orderna som ärendet avser bör sättas i relation till att Bolaget år 2019 hade en nettoomsättning på 8,16 MSEK och 2020 en nettoomsättning på 7,17 MSEK. De aktuella orderna var med andra ord av väsentlig betydelse för Bolaget. NGM-börsen anser fortfarande att det är en försvårande omständighet att företrädare för Bolaget sålde aktier i den kursuppgång som följde efter offentliggörandet av pressmeddelandet den 31 mars 2021 som NGM-börsen, enligt redogörelsen ovan, anser vara missvisande.

NGM-börsens bedömning

Bolagets svar ändrar inte NGM-börsens bedömning. För NGM-börsen framstår det som uppenbart att pressmeddelandet som offentliggjordes den 31 mars 2021 inte kan anses vara fullständigt, korrekt, relevant och tydligt utan i stället framstår som vilseledande. NGM-börsen gör den bedömningen eftersom pressmeddelandet ger sken av att Bolaget erhållit nya order från tidigare kunder, när de aktuella orderarna i själva verket är desamma som ingick i det aktuella orderläget såsom det presenterades i bokslutskommunikén. Mot bakgrund av redogörelsen ovan bedömer NGM-börsen att Bolaget har brutit mot punkten 4.1.2 i regelverket, eftersom informationen inte varit korrekt, relevant och tydlig. Därutöver anser NGM-börsen att Bolaget brutit mot såväl punkterna 4.1.1 och 4.1.3 i regelverket beträffande tidpunkten för informationsgivningen i och med att datumen för skriftliga order inte överensstämmer med datumen för informationsgivningen om dem.

Disciplinnämndens bedömning

Som NGM-börsen konstaterat är det ostridigt att det är samma ordrar som avses i såväl bokslutskommunikén från den 5 mars 2021 som i pressmeddelandet från den 31 mars 2021. Av Bolagets egen sammanställning framgår att Bolaget erhöll skriftlig dokumentation rörande de aktuella orderarna den 5 mars 2021, den 16 mars 2021 respektive den 14 april 2021.

Willak har anfört att det kan vara svårt att avgöra när Bolaget har fått en order eftersom det förekommer muntliga överenskommelser som träffas långt innan kontrakt skrivs. Huruvida dessa muntliga överenskommelser ska rapporteras som ordrar är inte självklart. Mot denna bakgrund har Bolaget i kommunikén den 5 mars 2021 betonat att det är fråga om en uppskattning: ”[I] dagsläget bedöms bolaget ha ca 10 MSEK i order fördelat på tre kunder”. I pressmeddelandet den 31 mars skriver Willak att Bolaget har erhållit nya order från två tidigare kunder. Det får förstås så att Willak då fått skriftlig bekräftelse på dessa ordrar. I årsredovisningen den 16 april 2021 betonar Bolaget återigen det är fråga om en uppskattning: ”[i] dagsläget bedöms bolaget ha ca 10 MSEK i order fördelat på några kunder”. Willak har inte utvecklat vari skillnaden består mellan att Bolaget har en order, uppfattar att Bolaget har en order och bedömer att Bolaget har en order än mindre behandlat frågan om allmänheten förstår dessa nyanser i Bolagets språkbruk.

Det är för disciplinnämnden tydligt att Willaks språkbruk är förvillande. Det framgår av kursreaktionerna på pressmeddelandet den 31 mars.

Om Bolaget i samband med pressmeddelandet den 31 mars 2021 hade önskat att informera och förtydliga för marknaden att de order som inkluderades i bokslutskommunikén, som enligt Bolagets bedömning då utgjorde ”bedömda order”, nu i stället ansågs utgöra ”erhållna order”, så kunde Bolaget genom ett mycket enkelt förtydligande ha upplyst marknaden om att de order som avsågs i pressmeddelandet var samma order som Bolaget refererade till i bokslutskommunikén. Så skedde dock inte och Bolagets pressmeddelande från den 31 mars 2021 kan därmed enligt disciplinnämndens bedömning inte anses ha varit korrekt, relevant och

tydligt. Pressmeddelandet får i stället anses vara vilseledande eftersom disciplinnämndens anser att det fanns en uppenbar risk för att aktiemarknaden skulle tolka Bolagets pressmeddelande som att man erhållit nya order på 8 MSEK.

Storleken på de aktuella orderarna som ärendet avser bör sättas i relation till att Bolaget år 2019 hade en nettoomsättning på 8,16 MSEK och 2020 en nettoomsättning på 7,17 MSEK. De aktuella orderarna var med andra ord av väsentlig betydelse för Bolaget.

NGM-börsen påstår att det är en försvårande omständighet att företrädare för Bolaget sålde aktier i den kursuppgång som följde efter offentliggörandet av det missvisande pressmeddelandet den 31 mars 2021. Men ärendet i disciplinnämnden gäller om bolaget WilLak har brutit mot regelverket och inte om bolaget WilLaks aktieägare har gjort det. Regelverket gäller för NGM-börsens bolag men inte för bolagens aktieägare.

För disciplinnämnden framstår det som uppenbart att pressmeddelandet som offentliggjordes den 31 mars 2021 inte kan anses vara fullständigt, korrekt, relevant och tydligt utan istället framstår som vilseledande. Disciplinnämndens gör den bedömningen eftersom pressmeddelandet ger sken av att Bolaget erhållit nya order från tidigare kunder, när de aktuella orderarna i själva verket är desamma som ingick i det aktuella orderläget såsom det presenterades i bokslutskommunikén. Bolaget har därmed brutit mot punkten 4.1.2 i Regelverket.

När det gäller informationsgivningen har NGM-börsen inte anmärkt på att Bolaget den 5 mars 2021 använt sig av en bokslutskommuniké i stället för ett pressmeddelande. Disciplinnämnden lämnar denna omständighet utan avseende.

Bokslutskommunikén den 5 mars 2021 upptar tre orderar. Det är bara en av dem som var bekräftad med skriftligt avtal den 5 mars. Resterande avtal bekräftades med skriftliga avtal först den 16 mars respektive den 14 april. Dessa avtal borde ha offentliggjorts vid samma tidpunkt som respektive avtal ingicks men det har inte skett. Bolaget har därmed brutit mot bestämmelserna i punkterna 4.1.1 och 4.1.3 i Regelverket.

Mot bakgrund av vad som framkommit i detta ärende kan det ifrågasättas om Bolaget har en fungerande kapacitet för informationsgivning i enlighet med punkten 2.2.12 i Regelverket. I så fall är en avnotering av Bolagets aktier från Nordic SME påkallad. Disciplinnämndens finner emellertid att överträdelsernas art inte påkallar en avnotering utan att påföljden kan stanna vid ett kännbart vite på 400 000 kr.

På disciplinnämndens vägnar

Bo Svensson

I nämndens avgörande har deltagit f.d. justitierådet Bo Svensson, ordförande, f.d. justitierådet Severin Blomstrand f.d. chefsjuristen Ulf Lindgren, konsulten Bernt Magnusson och advokaten Fredrik Palm