

DISCIPLINNÄMNDEN VID NORDIC GROWTH MARKET NGM AB

Beslut 2025:3

2025-11-11

Styrelsen för Nordic Growth Market NGM AB

Valuno Group AB (publ)

DISCIPLINNÄMNDENS AVGÖRANDE

Disciplinnämnden finner att Valuno Group AB (publ), org. nr 559066-2093, har brutit mot punkterna 4.1.1, 4.1.3, 4.3.2 och 2.2.12 i NGM-börsens "Regler för bolag vars aktier är noterade på Nordic SME", samt mot artikel 17 i EUROPAPARLAMENTETS OCH RÅDETS FÖRORDNING (EU) nr 596/2014 av den 16 april 2014 om marknadsmissbruk (MAR), och beslutar med stöd av punkten 5 i börsens regler, att Valuno Group AB ska betala ett vite om tvåhundra tusen (200 000) kronor.

Hemställan om disciplinnämndens prövning och beslut

Börsen har i huvudsak anfört följande.

Aktierna i Valuno Group AB, org. nr 559066-2093 ("**Valuno**" eller "Bolaget") är sedan den 11 juli 2019 noterade på Nordic Growth Market NGM AB:s ("NGM" eller "Börsen") tillväxtmarknad för små och medelstora företag, Nordic SME. Bolaget har genom sin notering åtagit sig att följa "Regler för bolag vars aktier är noterade på Nordic SME"¹ ("Regelverket").

Bakgrund

Bolaget meddelade den 4 juli 2025 att Finansinspektionen beslutat att avslå dotterbolaget QB Europe AB:s ("**QB Europe**") ansökan om auktorisation enligt den nya EU-förordningen om marknader för kryptotillgångar ("**MiCA**"). Pressmeddelandet har en s.k. MAR-stämpel med hänvisning att informationen offentliggjorts enligt EU:s marknadsmissbruksförordning ("**MAR**") kl. 16:37 den 4 juli 2025. Bolagets aktier handlas vid cirka 15.30 den 4 juli 2025 på kursen 1 600 kronor för att därefter falla kraftigt

¹ Aktuellt regelverk återfinns på NGM:s hemsida: <https://www.ngm.se/borsen/regelverk>

till som lägst 0,947 kronor vid ca 16:30 den 4 juli 2025, strax före offentliggörandet från Bolaget.

NGM erhöll information att Finansinspektionens beslut expedierats den 3 juli 2025 till Bolaget med begäran att underteckna delgivningskvitto. Det framgår i beslutet att det tillsänts Bolaget per mejl till elvira.vanerfors@quickbit.com.

Den 7 juli 2025 skickar NGM ett skriftligt brev till Bolaget där NGM begär kompletterande information om situationen och särskilt varför offentliggörande skedde först kl. 16:37 den 4 juli 2025.

Den 30 juli 2025 svarar Bolaget på det brev som tillsändes den 7 juli 2025. Av svaret framgår att beslutet meddelades per mejl den 3 juli 2025 till E.V., Bolagets Head of Compliance och huvudsaklig kontaktperson i ansökningsprocessen mot Finansinspektionen. Hon var inte i tjänst den 3 juli 2025 utan tog del av beslutet först ungefär kl. 12.30 den 4 juli 2025 då även kontakt söktes med VD och CFO. Denna kontakt upprättades först ungefär kl. 14.00 den 4 juli 2025. Insiderlogg upprättades kl. 14.30 den 4 juli 2025. Bolagets IR-konsult kontaktades kl. 15.00 för publicering av pressmeddelandet varefter detta offentliggjordes kl. 16.37 den 4 juli 2025. Med beaktande av beskrivet händelseförlopp anser Bolaget att offentliggörandet skett så snart som möjligt.

Bolaget bedömde att informationen om Finansinspektionens beslut inte förväntades ha en väsentlig inverkan på priset på Bolagets aktier varför ingen förhandsinformation lämnades till NGM. Vidare hade inte Bolaget enligt uppgift förhandsinformerats av Finansinspektionen om att ett beslut var nära förestående. Bolaget har uppgivit att det vidtagit åtgärder för att förstärka rutiner och processer i dessa avseenden.

Relevanta bestämmelser

Enligt punkt 2.2.12 Regelverket ska bolaget ha infört och fortlöpande upprätthålla erforderliga rutiner och system för informationsgivning, inkluderande system och procedurer för ekonomistyrning och finansiell rapportering. Detta ligger till grund för att säkerställa att kravet beträffande Bolagets skyldighet att förse marknaden med korrekt, relevant och tydlig information i enlighet med Börsens regler uppfylls.

Enligt punkt 4.1.1 Regelverket ska Bolaget så snart som möjligt offentliggöra insiderinformation i enlighet med artikel 17 MAR.

Enligt punkt 4.1.3 Regelverket ska offentliggörande ske, om det inte föreligger särskilda omständigheter, så snart som möjligt. I handledningstexten specificeras kravet på så snart som möjligt:

”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, men samtidigt är det nödvändigt att informationen ger allmänheten möjlighet till en fullständig och korrekt bedömning.”



Enligt punkt 4.3.2 Regelverket ska Bolaget om det avser offentliggöra information som förväntas få väsentlig inverkan på priset på aktierna, underrätta Börsen före offentliggörandet.

Grund och yrkande

Bolaget har åsidosatt artikel 17 MAR samt punkterna 4.1.1 och 4.1.3 Regelverket genom att inte offentliggöra Finansinspektionens avslag av QB Europe AB:s auktorisation enligt MiCA så snart som möjligt. Bolaget har även åsidosatt punkt 4.3.2 Regelverket genom att inte förhandsinformera NGM om Finansinspektionens beslut innan informationen offentliggjordes. Bolagets bristande rutiner för hanteringen av insiderinformationen innebär att Bolaget saknat kapacitet för informationsgivning och därmed åsidosatt punkt 2.2.12 Regelverket. NGM yrkar som påföljd ett medelstort vite för överträdelserna.

Utveckling av talan

Information om Finansinspektionens avslag offentliggjordes inte så snart som möjligt

Angående Finansinspektionens avslag av QB Europes auktorisation enligt MiCA noterar NGM inledningsvis att Bolaget upprättat en insiderlogg samt märkt pressmeddelandet med en MAR-stämpel. Bolaget har således gjort bedömningen att informationen utgjorde insiderinformation. NGM ifrågasätter inte denna bedömning, och noterar att kursen i Bolagets aktie fallit kraftigt i samband med offentliggörandet vilket talar för att informationen var kurspåverkande.

Av artikel 17 MAR samt punkterna 4.1.1 och 4.1.3 Regelverket följer att insiderinformation ska offentliggöras *så snart som möjligt*. Enligt handledningstexten till 4.1.3 Regelverket avser detta ett mycket kort tidsutrymme, normalt inte längre än den tid det tar att sammanställa och skicka ut informationen. Vid myndighetsprocesser, där ett beslut kan förväntas, åligger det Bolaget att förbereda sig för såväl godkännande som avslag så att offentliggörandet kan ske omedelbart, vilken är en skillnad mot oförutsedda händelser där det tillåts en något längre tidsperiod att förbereda offentliggörandet.

Finansinspektionens beslut är daterat den 3 juli 2025. Enligt Bolagets svar den 30 juli 2025 skickades beslutet till Bolaget samma eftermiddag. Trots detta offentliggjordes informationen först dagen därpå, den 4 juli 2025 kl. 16.37. Anledningen till fördröjningen var enligt Bolaget att Bolagets delgivningskontakt var på semester.

NGM bedömer att skyldigheten att enligt artikel 17 MAR offentliggöra insiderinformationen inträdde när Finansinspektionens beslut skickades till Bolaget under eftermiddagen den 3 juli 2025. Att Bolagets delgivningskontakt var på semester påverkar inte den slutsatsen då det åligger Bolaget att säkerställa att Bolaget har erforderliga rutiner för informationsgivning enligt 2.2.12 Regelverket. Mot denna bakgrund innebär offentliggörandet först den 4 juli 2025 kl. 16.37 att kravet på att informera *så snart som möjligt* inte iakttogs. Bolaget har därmed åsidosatt artikel 17 MAR samt punkterna 4.1.1 och 4.1.3 i Regelverket.



Bolaget har inte förhandsinformerat NGM

Enligt punkt 4.3.2 Regelverket ska Bolaget underrätta Börsen före offentliggörandet när informationen kan förväntas få väsentlig inverkan på priset på Bolagets aktie. Syftet är att ge NGM möjlighet att snabbt vidta lämpliga åtgärder (t.ex. handelsstopp) vid marknadsstörningar i aktien till följd av t.ex. läckage. Skyldigheten är särskilt viktig vid myndighetsbeslut, eftersom uppgifterna omfattas av offentlighetsprincipen och därför riskerar att spridas innan Bolaget hinner publicera sitt pressmeddelande.

Bolaget har i sin svarsskrift den 30 juli 2025 uppgett att Finansinspektionens beslut inte förväntades ha väsentlig kurspåverkan. Samtidigt har Bolaget behandlat uppgiften som insiderinformation genom att upprätta insiderlogg kl. 14.30 den 4 juli 2025. Denna egen klassificering talar för att uppgiften var av sådan art att väsentlig prisinverkan kunde förväntas. Även marknadsreaktionen på informationen indikerar detta.

NGM bedömer mot den bakgrunden att Bolaget borde ha förhandsinformerat NGM om Finansinspektionens beslut. Skyldigheten inträffade åtminstone när insiderloggen upprättades kl. 14.30 den 4 juli 2025 och informationen borde då omedelbart ha lämnats till NGM. Genom att inte gjort detta har Bolaget åsidosatt punkt 4.3.2 Regelverket.

Bolaget har saknat kapacitet för informationsgivning

I det aktuella fallet framgår att Bolaget tillsänts beslutet den 3 juli 2025 men offentliggjort informationen först cirka ett dygn senare med hänvisning till att Bolagets kontaktperson varit på semester. Vidare ger handeln i Bolagets aktier intryck av att marknaden tagit del av beslutet före Bolagets offentliggörande vilket indikerar att informationen läckt från Bolaget eller genom att den begärts ut från Finansinspektionen. Slutligen framgår att Bolaget offentliggjorde information om beslutet först cirka fyra timmar efter att Bolagets kontaktperson läst Finansinspektionens beslut.

Dessa omständigheter innebär sammantaget att Bolaget saknat erforderliga rutiner för hantering av insiderinformation, särskilt mot bakgrund av att det rör en tillståndsprocess mot myndighet och Bolaget därmed kunnat förvänta sig ett beslut och förberett sig för att hantera det i enlighet med sina skyldigheter i MAR och Regelverket. Bolaget har därmed saknat sådan kapacitet för informationsgivning som krävs enligt 2.2.12 Regelverket.

Bolaget har i sin svarsskrift den 30 juli 2025 uppgett att åtgärder vidtagits för att förbättra sina rutiner och NGM har per datum för denna hemställan ingen anledning att ifrågasätta detta.

Hemställan

Mot bakgrund av ovanstående, hemställer NGM med hänvisning till avsnitt 5 i Regelverket att NGM:s disciplinnämnd prövar överträdelserna av Regelverket samt fastställer lämplig påföljd.



Bolagets inställning

Bolaget har med anledning av NGMs ansökan anfört i huvudsak följande.

1. Sammanfattning av inställning

Valuno bestrider att Bolaget har åsidosatt artikel 17 MAR och punkterna 4.1.1, 4.1.3, 4.3.2 samt 2.2.12 i Regelverket. Offentliggörandet skedde så snart som möjligt utifrån när behöriga företrädare faktiskt fick kännedom och kunde agera, med beaktande av behovet att säkerställa korrekt, fullständig och begriplig information. Alternativt, om disciplinnämnden ändå skulle finna att formella brister förekommit, hemställer Bolaget om den mildaste möjliga påföljden, med hänvisning till omständigheterna och Bolagets samarbetsvilja.

2. Bemötande av NGM:s grunder

2.1 Offentliggörande "så snart som möjligt" (MAR art. 17; Regelverket 4.1.1 och 4.1.3)

NGM menar att skyldigheten inträdde redan när beslutet sändes till Bolaget (3 juli) och att semester hos delgivningskontakt inte påverkar bedömningen.

Valunos inställning:

Plikten att offentliggöra insiderinformation utan onödigt dröjsmål relaterar till när emittenten rimligen kan anses ha kännedom och faktisk möjlighet att agera. I detta fall förelåg en extraordinär situation: beslutet skickades till en enskild kontaktperson (inte till funktionsbrevlåda eller ledning), under semestertid, och VD/CFO befann sig på utlandsresa. Dessa omständigheter begränsade initialt Bolagets möjlighet att omedelbart säkerställa korrekt bedömning, intern koordinering och ett fullständigt pressmeddelande. Därtill vill Bolaget understryka att beslutet kom helt oväntat. Praxis i Finansinspektionens handläggning är – i enlighet med förvaltningslagen (2017:900) 25 § – att parten i ett ärende som regel ska få ta del av ett förslag till beslut (s.k. kommunikering) innan ett formellt beslut fattas. Något sådant förslag hade inte tillställts Bolaget. Vår egen bedömning var därför att ett beslut kunde förväntas först i senare delen av augusti, då den handläggningstid som MiCA-regelverket ger Finansinspektionen närmade sig sitt slut. Bolaget vill även framhålla att det inte är lämpligt att denna typ av beslut av känslig karaktär tillställs en enskild person via e-post. För att säkerställa att informationen når rätt mottagare utan att vara beroende av en enskild individs närvaro, bör Finansinspektionen i stället använda former som rekommenderad post eller etablerade digitala myndighetskanaler såsom Kivra eller "Min myndighetspost".

Från fredagen den 4 juli 2025 kl. 12:30 (när beslutet faktiskt lästes) till kl. 16:37 samma dag (offentliggörande) agerade Bolaget enligt följande sekvens: kontakt med ledning (~14:00), insiderlogg (14:30), IR-koordination (15:00), kvalitetssäkring och publicering (16:37).

Med hänsyn till informationens karaktär och det helt oväntade beslutet bedömer Bolaget att tidsutrymmet var skäligt och förenligt med kravet "så snart som möjligt" i den praktiska verkligheten.



2.2 Förhandsinformation till NGM (4.3.2)

Bedömningen av förhandsinformation görs ex ante. Bolagets initiala bedömning var att beslutet inte kunde förväntas få väsentlig prisinverkan. Koncernen innehar s.k. VASP-registreringar i flera andra EU-länder. Beslutet innebar därför inte att verksamheten upphörde eller att Bolagets kunder saknade fortsatt tillgång till tjänsterna. Detta framhölls också i det pressmeddelande som offentliggjordes den 4 juli. Mot denna bakgrund menar Bolaget att de kursrörelser som uppstod var en överreaktion från marknadens sida, som Bolaget rimligen inte kunde förutse. Bedömningen gjordes i realtid under press med fokus på att snabbt men korrekt informera marknaden. Insiderlogg upprättades kl. 14:30 som en försiktighetsåtgärd men detta är inte liktydigt med att förhandsinformation alltid måste lämnas. I takt med att pressmeddelandet färdigställdes och tidsfönstret till publicering blev kort, skulle en förhandskontakt i praktiken inte ha förbättrat marknadsskyddet.

2.3 Kapacitet och rutiner för informationsgivning (2.2.12)

NGM menar att fördröjningen, sommarbemanningen, antydning om möjlig läcka samt tidsutrymmet mellan läsning och publicering visar bristande kapacitet.

Valunos inställning:

Bolaget hade erforderlig kapacitet och rutiner för att hantera situationen. Insiderlogg aktiverades omedelbart efter ledningskontakt, IR-kanalen mobiliserades och publicering skedde inom timmar från faktisk kännedom. Indikationer på kursrörelser före publicering är inte bevis för läckage från Bolaget. Beslut av detta slag är offentlig handling hos myndighet och kan ha begärts ut av tredje man.

3. Påföljdsfrågan

Om disciplinnämnden ändå skulle finna att formella överträdelser förekommit, hemställer Bolaget – mot bakgrund av särskilda omständigheter, skyndsamt agerande från faktisk kännedom, avsaknad av avsikt eller otillbörlig vinning samt full samarbetsvilja – att påföljden begränsas till det mildaste alternativet (t.ex. erinran).

NGMs yttrande över Bolagets svarsskrift

NGM har i huvudsak anfört följande.

NGM vill förtydliga att skyldigheten att offentliggöra insiderinformation kan ha uppstått redan den 3 juli men att den åtminstone senast uppstod kl. 12:30 den 4 juli när huvudsaklig kontaktperson tog del av beslutet. När det gäller frågan om förhandsinformation till NGM, står NGM fast vid sin bedömning att Bolaget har varit skyldigt att informera NGM åtminstone när insiderloggen upprättades klockan 14:30 den 4 juli.

I fråga om kapacitet för informationsgivning vill NGM inte bestrida Bolagets yttrande kring att ett potentiellt läckage kan ha skett av tredje part. NGM anser däremot att tidsutdräkten från kl. 12:30 till publicering kl. 16:37 är för lång tid. Vidare vill NGM påpeka att det varit fråga om en frivillig tillståndsprövning initierad av Bolaget. Dagboksbladet hos Finansinspektionen påvisar också frekventa kontakter mellan Bolaget och myndigheten. Det talar för att det varit möjligt för Bolaget att förvissa sig om vilken

kommunikationskanal som myndigheten avsett använda för ett beslut i ärendet, samt att vidta lämpliga förberedande åtgärder inför ett sådant beslut.

Bolagets yttrande ändrar inte NGM:s bedömning i ärendet. Som NGM-börsen angav i den ursprungliga inlagan så anser NGM att påföljden bör bestämmas till ett medelstort vite.

Disciplinnämndens bedömning

En grundläggande förutsättning för att ett noterat bolag ska åtnjuta allmänhetens och marknadens förtroende är att bolaget har en väl fungerande organisation för informationsgivning. En korrekt information - såväl till utformning som när det gäller tidpunkten för dess offentliggörande - är av avgörande betydelse för att investerare och andra marknadsaktörer ska kunna fatta välgrundade beslut beträffande det noterade bolaget och dess finansiella instrument. Detta kommer bland annat till uttryck i artikel 17 i MAR, där det anges att en emittent så snart som möjligt ska informera allmänheten om insiderinformation som direkt berör den emittenten. NGM har i sin ansökan till disciplinnämnden närmare redogjort för grunderna för detta synsätt och för de regler som därvid gäller. Disciplinnämnden ansluter sig till vad NGM har anfört i det sammanhanget.

Disciplinnämnden anser att det borde ha varit möjligt för Valuno att offentliggöra Finansinspektionens beslut redan på eftermiddagen den 3 juli. Bolagets bristande organisation är inte någon ursäkt för att så inte skedde. När det gäller bedömningen av om det har varit fråga om insiderinformation kan disciplinnämnden dessutom konstatera att Valuno självt genom sitt handlande förefaller ha ansett att så har varit fallet.

Även om det är fråga om ett litet bolag, så måste bolaget ändå ha en tillräcklig kapacitet för att tillgodose marknadens – och Regelverkets – krav på att information ska offentliggöras så snart som möjligt. I detta ligger bland annat att se till att det alltid finns en personell beredskap för att informera också om omständigheter som bolaget inte direkt har förutsett. Ett exempel på en sådan omständighet kan, som i detta fall, vara beslut i ett ärende som bolaget har aktualiserat hos en myndighet. De invändningar och förklaringar som Valuno har framfört beträffande omständigheterna omkring beslutet från Finansinspektionen är inte sådana att de har befriat Valuno från Regelverkets krav på ett offentliggörande så snart som möjligt, och inte heller från skyldigheten att underrätta NGM.

De regelöverträdelser som Valuno har gjort sig skyldigt till när det gäller kravet på ett offentliggörande så snart som möjligt är av allvarlig art. Det är också tydligt att Bolaget inte har haft de rutiner för informationsgivning som förutsätts i punkt 2.2.12 i Regelverket.



Bolaget har i sin svarsskrift till NGM uppgivit att man har vidtagit åtgärder för att förbättra sina rutiner i de hänseenden som nu är aktuella, och vidare framhållit sin samarbetsvilja i ärendet.

Disciplinnämnden ser i och för sig positivt på dessa förhållanden, men finner ändå att överträdelserna har varit av så allvarlig karaktär och omfattning, att Bolaget inte kan undgå ett kännbart vite.

På disciplinnämndens vägnar



Anders Acebo

I nämndens avgörande har deltagit f.d. advokaten Anders Acebo, ordförande, f.d. justitierådet Severin Blomstrand, f.d. hovrättsassessorn Bernt Magnusson, verkställande direktören Christina Ploom samt advokaten Fredrik Palm.