

**DISCIPLINNÄMNDEN VID
NASDAQ STOCKHOLM**

**BESLUT
2020:05**

2020-06-01

BESLUT

Disciplinnämnden har i sin prövning inte funnit anledning att ålägga Cell Impact AB någon påföljd.

Hemställan

Aktierna i Cell Impact AB ("Cell Impact" eller "Bolaget") är upptagna till handel på Nasdaq Stockholm AB:s ("Börsen") handelsplattform Nasdaq First North Growth Market. Bolaget har undertecknat en förbindelse om att följa Börsens vid var tid gällande regelverk för Nasdaq First North Growth Market ("Regelverket").

Börsen har gjort gällande att Cell Impact har brutit mot punkten 4.1 i Regelverket genom att inte inkludera uppgift om motpartens namn i pressmeddelandet den 18 mars 2019 med rubriken "Cell Impact går in i ny fas med serietillverkning av nytvecklade flödesplatta till Nordamerika" ("Pressmeddelandet").

Börsen har med hänvisning till avsnitt 6.3 i Supplement B i Regelverket hemställt att disciplinnämnden prövar överträdelsen av Regelverket och fastställer lämplig påföljd.

Cell Impact har vidgått sakomständigheterna, men bestritt att Bolaget har gjort sig skyldigt till den påstådda överträdelsen av Regelverket.

Sammanträde i ärendet har ägt rum inför disciplinnämnden den 13 maj 2019, varvid Börsen har företrätts av Andreas Blomquist (Senior Legal Counsel), Elias Skog (Head of Enforcement & Investigations), Tobias Ställborn (Regulatory Compliance Analyst) och Karin Ydén. Cell Impact har företrätts av Pär Teike (verkställande direktör), Robert Sobocki (styrelseordförande) samt advokaterna Dennis Westermark och Ola Svanberg.

Skäl för beslutet

Regelverket

I punkten 4.1 i Regelverket föreskrivs att en emittent ska offentliggöra insiderinformation i enlighet med artikel 17 i Europaparlamentets och Rådets förordning (EU) nr 596/2014 ("MAR").

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 [...].

Enligt artikel 17.1 i MAR ska en emittent så snart som möjligt informera allmänheten om insiderinformation som direkt berör den emittenten. Emittenten ska se till att insiderinformationen offentliggörs på ett sätt som ger allmänheten en snabb tillgång till informationen och möjlighet till en fullständig och korrekt bedömning i rätt tid [...].

Av handledningstexten till punkt 4.1 i Regelverket framgår att insiderinformation som offentliggörs av emittenten ska vara tillräckligt utförlig för att möjliggöra en bedömning av informationens betydelse för priset på emittentens finansiella instrument. Även utlämnad information kan innebära att emittentens informationsgivning blir felaktig och missvisande. Av handledningstexten framgår vidare att emittenten inte kan undkomma sin skyldighet att offentliggöra insiderinformation genom att ingå ett avtal med en annan part med innebörden att viss information, eller detaljer i sådan information, inte får offentliggöras av emittenten.

Överväganden

I Pressmeddelandet, som Bolaget offentliggjorde den 18 mars 2019, informerade Bolaget om att Cell Impact gått in i en ny fas med serietillverkning av en nyutvecklad flödesplatta till Nordamerika. Pressmeddelandet innehöll bland annat uppgift om att Cell Impact valts "som leverantör av en nyutvecklad flödesplatta till ett ledande innovativt nordamerikanskt bränslecells företag". I Pressmeddelandet angavs vidare "att det initiala ordervärdet understiger en halv miljon kronor men Cell Impact gör bedömningen att kommande beställningar inom den närmaste 12-månadersperioden kommer att öka väsentligt som ett resultat av kundens försäljningsframgångar". Namnet på motparten angavs dock inte i Pressmeddelandet. I Pressmeddelandet angavs vidare att informationen utgjorde insiderinformation enligt MAR. Mot bakgrund av att Pressmeddelandet saknade information om motpartens namn kontaktade Börsen Cell Impacts certified adviser och efterfrågade Bolagets syn på saken. Bolagets certified adviser uppgav att Bolaget istället för att namnge motparten tillhandahållit en alternativ beskrivning av denna som möjliggjorde en korrekt och fullständig bedömning av informationen.

Börsen har anförts: Ett offentliggörande av insiderinformation om ett av en emittent ingånget avtal ska, som utgångspunkt, innehålla information om identiteten på avtalsmotparten i fråga. Det faktiska skälet till att Bolaget i Pressmeddelandet utlämnade information om identiteten på avtalsmotparten förefaller ha varit sekretesskäl. Bolaget har vidare gjort gällande att dess beskrivning av avtalsmotparten som "ett ledande innovativt nordamerikanskt bränslecells företag" begränsat de potentiella motparterna till fyra olika bränslecellstillverkare och att det därigenom varit möjligt för en investerare att göra en fullständig och korrekt bedömning av informationen i fråga utifrån Pressmeddelandet. Mot bakgrund av att det i Pressmeddelandet anges att Bolaget gör bedömningen att kommande beställningar inom den närmaste 12-månadersperioden kommer att öka väsentligt som ett resultat av kundens försäljningsframgångar var det potentialen i avtalsrelationen med motparten som var av vikt vid bedömningen av den ifrågavarande orderns betydelse för Bolaget. Under sådana förhållanden måste det antas vara av särskild relevans för investerarna att erhålla information

om avtalsmotparten. Utifrån Bolagets knapphändiga beskrivning av avtalsmotparten har det dock enligt Börsen svårigen varit möjligt för en investerare att begränsa de potentiella motparterna till de fyra olika bränslecellstillverkare som Bolaget uppgett. Därutöver måste kravet på att allmänheten ska ges snabb tillgång till insiderinformation och möjlighet till en fullständig och korrekt bedömning av denna i rätt tid anses innebära att en investerare, måhända med viss begränsad förkunskap om den aktuella emittenten, ska kunna göra en sådan bedömning omedelbart utifrån emittentens offentliggörande av informationen i fråga. Det kan således inte krävas att investeraren, vid en emittents offentliggörande av ett avtal av aktuellt slag, utifrån en alternativ beskrivning av avtalsmotparten i fråga ska behöva göra ytterligare efterforskningar bland andra informationskällor för att kunna avgöra vilka de potentiella motparterna till avtalet är. Pressmeddelandet har således inte varit utformat så att det möjliggjort en fullständig och korrekt bedömning av det aktuella avtalets betydelse för Bolaget och priset på dess aktie, och Bolaget har därmed brutit mot punkten 4.1 i Regelverket.

Bolaget har anfört: Informationen om ordern som offentliggjordes i Pressmeddelandet var av betydelse för investerare i Cell Impacts aktie eftersom den utgjorde en signal om att Bolaget skulle kunna komma att få större ordrar inom det kommande året. Det var också viktigt att klargöra att det var fråga om en order från Nordamerika och inte Kina, eftersom Bolaget har erfarenhet av att projekt i Kina kan vara osäkra inom den ifrågavarande branschen.

Det skulle emellertid, av flera skäl, inte ha möjliggjort en mer preciserad bedömning av potentialen i en eventuellt fortsatt kundrelation än den Bolaget inkluderade i Pressmeddelandet, även om Bolaget, istället för att beskriva motparten, hade angivit dess namn. Cell Impacts tillverkningsverksamhet är i en expansionsfas och under hela 2019 uppgick Bolagets omsättning till 12 miljoner kronor. Beställaren bakom ordern omsätter cirka en halv miljard kronor medan ordervärdet som offentliggjordes i sig var begränsat till ett belopp om 500 000 kronor. Som Bolaget beskriver i Pressmeddelandet signalerade ordern i och för sig att större beställningar kunde komma att lämnas till Bolaget i närtid, men Bolagets begränsade produktionskapacitet och marginaler samt behov av att bygga upp ett förtroende på marknaden utgjorde begränsningar för Bolagets omsättningstillväxt från den vid tidpunkten låga nivån och därmed för hur stora ordrar Bolaget kunde acceptera. Dessutom fanns det alternativa tillverkare av den komponent Bolaget producerar. I detta perspektiv var det inte av någon väsentlig betydelse för en investerare i Cell Impact vilket av de ledande innovativa nordamerikanska bränslecells företagen som Cell Impact hade som kund. Det finns bara fyra tänkbara bränslecellsproducenter som kan tänkas omfattas av den nämnda beskrivningen inom den underkategori som Bolaget är verksam inom, dvs. bränsleceller som producerar energi vid en låg temperatur. Dessa fyra tänkbara bränslecellsproducenter är i allt väsentligt likvärdiga. Vidare är bränslecellsindustrin inte tillnärmelsevis lika transparent som många andra branscher (exempelvis fordons- och mobiltelefonindustrin). Cell Impact har inte själv kännedom om hur många bränsleceller Bolagets kunder producerar eller i hur stor del av kundernas produkter Bolagets flödesplatta används i. Eftersom en bränslecell är en källa till energi så kan bränsleceller användas inom ett mycket stort antal områden, exempelvis som reservaggregat som kopplas in vid strömavbrott i kritiska system eller som kraftkälla i en personbil, buss eller lastbil. Bränsleceller används också, vid sidan av vid nyproduktion av produkter, i olika former av konverteringar av befintliga anläggningar och fordon (exempelvis truckar). Det är därför mycket svårt att spåra vissa tillverkares produkter för att

försöka uppskatta hur många enheter som produceras och vilka försäljningsutsikter en viss underleverantör till producenten har.

Mot denna bakgrund var informationen om identiteten på Bolagets motpart efter Bolagets offentliggörande av Pressmeddelandet inte sådan information som kunde antas ha en väsentlig inverkan på priset på Bolagets aktie och den information som offentliggjordes var tillräckligt utförlig för att i möjlig utsträckning bedöma informationens betydelse för Bolaget.

Disciplinnämnden konstaterar att det inte råder någon oenighet om sakomständigheterna i ärendet, eller om att informationen i Pressmeddelandet utgjorde insiderinformation. Frågan är således om Bolaget varit skyldigt att offentliggöra namnet på avtalsmotparten som Pressmeddelandet avsåg.

Det följer varken av MAR eller av Regelverket att en emittent har en särskild skyldighet att offentliggöra namnet på en avtalsmotpart, och inte heller uppställs i rättskällorna någon presumtion för att en avtalsmotparts identitet är sådan information som en emittent är skyldig att offentliggöra. Bedömningen av om en sådan skyldighet föreligger får göras i varje enskilt fall, med hänsyn taget till samtliga relevanta omständigheter, däribland vad det rör sig om för avtal, avtalets betydelse för emittenten, vem motparten är, hur marknaden är beskaffad och vilken information om avtalet som i övrigt offentliggörs.

Särskild vikt måste i bedömningen läggas vid om avtalet är kurspåverkande på grund av avtalets materiella innehåll (t.ex. ett enskilt orderbelopps storlek) eller om avtalets kurspåverkan helt eller delvis beror på själva avtalsrelationen och på avtalsmotpartens identitet (t.ex. vid väsentliga samarbetsavtal). I det förstnämnda fallet kan avtalsmotpartens identitet mera sällan antas ha betydelse för bedömningen av emittenten och värdet av dess finansiella instrument. I det senare fallet bör som utgångspunkt avtalsmotpartens identitet offentliggöras, om det inte ges en alternativ beskrivning av avtalsmotparten som i det enskilda fallet möjliggör en bedömning av avtalets betydelse för emittenten på samma sätt som om motpartens namn hade angivits (se disciplinnämndens beslut 2018:05). Disciplinnämnden vill också erinra om att en sekretessförbindelse aldrig fritar en emittent från dess informationsplikt.

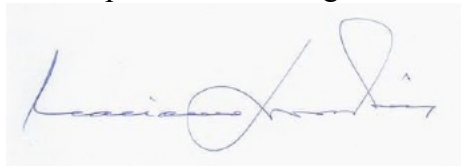
Informationen i det nu aktuella Pressmeddelandet bestod i ett konkret ordervärde, men också i att ”Cell Impact gör bedömningen att kommande beställningar [från motparten] inom den närmaste 12-månadersperioden kommer att öka väsentligt som ett resultat av kundens försäljningsförmåga”, vilket angavs i Pressmeddelandets andra stycke. Således måste potentialen i en eventuellt fortsatt kundrelation anses vara av relevans för bedömningen av det aktuella avtalets betydelse för Bolaget och värdet på dess finansiella instrument. Frågan blir således, i linje med vad som sagts i föregående stycken, om innehållet i Pressmeddelandet vid en helhetsbedömning möjliggjort en bedömning av betydelsen av denna potential för Bolaget som är likvärdig med om namnet hade offentliggjorts.

Disciplinnämnden har tagit del av avtalsmotpartens identitet. Även om Bolagets beskrivning av avtalsmotparten är kortfattad, får den enligt disciplinnämnden anses tillräcklig med beaktande av de obestridda marknads- och bolagsspecifika förhållanden som Bolaget redovisat. Innehållet i Pressmeddelandet får således anses ha möjliggjort en bedömning av avtalets betydelse för Bolaget som är likvärdig med om namnet på motparten hade offentliggjorts. Informationen i Pressmeddelandet har således offentliggjorts i enlighet med

punkten 4.1 i Regelverket.

Disciplinnämnden finner således att Cell Impacts agerande inte bör föranleda någon påföljd.

På disciplinnämndens vägnar

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Marianne Lundius', is shown within a light gray rectangular box.

Marianne Lundius

I nämndens avgörande har deltagit f.d. justitierådet Marianne Lundius, f.d. auktoriserade revisorn Svante Forsberg, direktören Carl-Johan Högbom, advokaten Wilhelm Lünig och advokaten Patrik Marcelius.

Sekreterare: Jur.dr Erik Lidman