

Nasdaq Stockholm
Quia Pharma AB (publ)

BESLUT

Disciplinnämnden ålägger Quia Pharma AB (publ) att till Nasdaq Stockholm betala ett vite motsvarande fem årsavgifter.

Hemställan

Aktierna i Quia Pharma AB (publ) ("Quia Pharma" eller "Bolaget") handlas på den av Nasdaq Stockholm ("Börsen") bedrivna handelsplattformen 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 Bolaget i flera allvarliga hänseenden brutit mot Regelverket på ett sätt som varit ägnat att skada förtroendet för Börsen, First North Growth Market och värdepappersmarknaden i allmänhet. Börsen har yrkat att disciplinnämnden ska besluta att avnotera Bolagets aktier.

Bolaget har bestritt de anförda överträdelserna av Regelverket, främst i en svarsskrivelse till börsen avseende börsens anmärkningspåstående. Denna svarsskrivelse har börsen inte funnit anledning att närmare bemöta.

Sammanträde i ärendet har ägt rum inför disciplinnämnden den 11 mars 2025, varvid Börsen har företrätts av Head of Enforcement and Investigation Christine Hult, Lead Regulatory Compliance Peter Olivecrona och Regulatory Compliance Senior Analyst Emilia Hjers. Quia Pharma har företrätts av verkställande direktören Marcus Bosson och advokaten Eric Ehrencrona.

Skäl för beslutet

Regelverket

Enligt punkt 2.3.7 i Regelverket ska ett bolag kunna uppvisa en pågående verksamhet. Verksamheten ska vid tidpunkten för upptagande till handel ha bedrivits i minst 12 månader.

Enligt punkt 2.3.9 (a) i Regelverket ska en emittent ha en organisation och bemanning för att kunna uppfylla kraven i Regelverkets avsnitt 4 på offentliggöranden av information, inklusive för finansiell rapportering.

Enligt punkt 2.5.1 kommer Börsen kräva att en emittent genomgår en ny noteringsgranskning om emittenten genomgår genomgripande förändringar, och som en följd av dessa förändringar kan ses som ett i realiteten helt nytt företag.

Enligt punkt 4.1.1 i Regelverket ska en emittent offentliggöra insiderinformation i enlighet med artikel 17 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 av den 16 april 2014 ("MAR").

Enligt artikel 17 i MAR ska emittenten så snart som möjligt informera allmänheten om insiderinformation som direkt berör emittenten. Insiderinformationen ska offentliggöras på ett sätt som ger allmänheten en snabb tillgång till informationen och möjlighet till en fullständig och korrekt bedömning av denna i rätt tid.

Enligt 8.2.1 första stycket (iii) i Regelverket får Börsen avnotera en emittents finansiella instrument om emittenten, genom överträdelser av Regelverket kan skada eller har skadat allmänhetens förtroende för Börsen, Nasdaq First North Growth Market eller värdepappersmarknaden.

Enligt Supplement B, punkt 8.2 i Regelverket får Börsen påföra sanktioner enligt 8.2.1 första stycket om en emittent, trots att den uppfyller alla noteringskrav, anses skada allmänhetens förtroende för Börsen, Nasdaq First North Growth Market eller värdepappersmarknaden. Beslut om att avnotera en emittents finansiella instrument enligt dessa bestämmelser fattas av Disciplinnämnden vid Nasdaq Stockholm.

Överväganden

Information till börsen inom ramen för ny noteringsgranskning

Bolagets verksamhet har fram till 2024 utgjorts av forskning, utveckling och kommersialisering av läkemedel. Den 8 november 2023 offentliggjorde Bolaget att det ingått ett avtal med Rosemonkey Ltd ("Rosemonkey") om ett omvänt förvärv. Rosemonkey skulle överlåta rörelsetillgångar för distribution och försäljning av hälsoprodukter, lämna ett kontant vederlag om 2,6 MSEK till Bolaget samt åta sig att trygga Bolagets finansiering under tolv månader med upp till 4 MSEK. I utbyte skulle Rosemonkey få nya aktier i Bolaget, motsvarande totalt 95 procent av det totala antalet utestående aktier i Bolaget efter transaktionen. Av Bolagets pressmeddelande framgick vidare att Bolagets befintliga verksamhet fortsatt skulle bedrivas i dotterbolaget QuiaPEG Pharmaceuticals AB, med ambition att över tid realisera värdena. Det angavs att någon överlåtelse av den befintliga verksamheten inte skulle ske annat än under sådana omständigheter som tillgodoser Nasdaqs eventuella önskemål. Det angavs slutligen att befintliga aktieägare skulle ges rätt till majoriteten av nettovinsten vid en eventuell försäljning av den befintliga verksamheten. Detta skulle uppnås genom avtal med ett nytt dotterbolag – QuiaPEG Intressenter AB – samt genom att aktierna i detta nya dotterbolag skulle delas ut till Bolagets aktieägare före emissionen till Rosemonkey. Börsen beslutade den 8 november 2023 att den planerade transaktionen med Rosemonkey utgjorde en genomgripande förändring av Bolaget och att Bolaget därför behövde genomgå en ny noteringsgranskning, i enlighet med punkt 2.5.1 i Regelverket. Bolaget genomgick därför en ny noteringsgranskning hos Börsen och den 29 april 2024 meddelade Börsen ett villkorat beslut om godkännande till fortsatt handel.

Börsen har anført: En förutsättning för att Bolaget skulle kunna godkännas för fortsatt handel var att Bolaget efter transaktionen skulle uppfylla noteringskraven om verksamhetshistorik och att ha tillräckligt rörelsekapital för 12 månader efter tidpunkten för godkännande för fortsatt handel. Bolagets ansökan och allt underlag som Bolaget försåg Börsen med inom ramen för den nya noteringsgranskningen byggde på att den befintliga verksamheten skulle bedrivas vidare på ett i allt väsentligt oförändrat sätt. Börsens bedömning av Bolagets uppfyllande av noteringskraven grundade sig därför i att den befintliga verksamheten skulle bedrivas vidare. Börsen har inom ramen för den pågående utredningen begärt in avtalet mellan Bolaget och Rosemonkey avseende det omvända förvärvet. Av avtalet (punkt 3.1.7) framgår att Bolaget skulle få 1,1 MSEK av Rosemonkey så snart transaktionen godkänts av en extra bolagsstämma, att användas för att reducera den befintliga verksamheten så långt möjligt för att underlätta en ny noteringsgranskning. Detta villkor visar att parternas avsikt inte alls var att den befintliga verksamheten skulle bedrivas vidare på ett i allt väsentligt oförändrat sätt.

Bolaget har vid den nya noteringsgranskningen underlåtit att informera Börsen om detta villkor i avtalet och parternas avsikt med transaktionen. Att avsikten var att reducera den befintliga verksamheten så långt möjligt framgår inte heller av den bolagsbeskrivning som Bolaget offentliggjorde den 30 april 2024.

Med hänvisning till det ovan anförda är det Börsens bedömning att Bolaget lämnade både felaktiga och missvisande uppgifter till Börsen gällande Bolagets verksamhet i samband med den nya noteringsgranskningen. Följden av detta var att Börsens bedömning av om noteringskraven var uppfyllda och efterföljande beslut om godkännande för fortsatt handel, baserades på ett felaktigt underlag. Bolaget har på motsvarande sätt gett allmänheten ett felaktigt och ofullständigt underlag för investeringsbeslut, då det inte informerat marknaden om att avsikten var att reducera den befintliga verksamheten så långt möjligt. Börsen bedömer att Bolaget genom detta agerande riskerat att skada förtroendet för Börsen, First North Growth Market och värdepappersmarknaden i allmänhet.

Bolaget har anført: Under hösten 2023 arbetade Bolaget intensivt med att säkerställa Bolagets fortlevnad samt fortsatta finansiering. Vid tidpunkten för den första kontakten med Rosemonkey arbetade Bolaget med alternativa huvudspår som dock ett tag därefter fick läggas ner på grund av förändrad strategi respektive kortsiktiga finansieringsutmaningar hos de två intressenterna. Bolaget utvärderade också möjligheterna att genomföra ytterligare en kapitalanskaffning på marknaden men givet utfall av tidigare genomförda kapitalanskaffningsrundor ansågs sådana möjligheter utsiktslösa. Diskussionerna och förhandlingarna med Rosemonkey upptogs därefter med kort varsel och under tidspress i förhållande till Bolagets fortlevnad lyckades parterna enas om villkoren för transaktionsavtalet. Då de fördjupade diskussionerna med Rosemonkey inleddes under stor tidspress hade Bolaget inte bästa förutsättningar att på förhand fullt ut verifiera historiken i de av Rosemonkey erbjudna tillgångar som kom att utgöra grunden i den nya verksamheten.

Bolagets diskussioner och relation till Rosemonkey och dess representanter har i hög grad varit präglad av pragmatism och en intention från båda inblandade parter att snabbt kunna hitta erforderliga lösningar på utmaningar i syfte att kunna maximera utfall och värde för samtliga inblandade parter, inklusive Bolagets nuvarande och tidigare aktieägare. Detta har inte minst varit nödvändigt på grund av de hårt ansträngda tidsramar som gällt under vissa perioder av processen. Under det inledande arbetet med noteringsprocessen bibringades såväl Bolaget som Rosemonkey uppfattningen att ett fortsatt aktivt bedrivande av den befintliga

verksamheten skulle vara till gagn för, kanske till och med en nödvändighet för, ett gynnsamt utfall av Börsens nya noteringsgranskning. Bolaget och Rosemonkey enades därför om att den befintliga verksamheten skulle utgöra en viktig del av Bolagets fortsatta verksamhet och utveckling. Under tiden mellan transaktionsavtalets ingående och de efterföljande inledande diskussionerna med Börsen kring noteringsprocessen hade det således skett en väsentlig justering av Bolagets och Rosemonkeys ambitioner vad gäller den befintliga verksamheten, som alltså inte återspeglar vad som anges i punkt 3.1.7 i transaktionsavtalet. Att formellt uppdatera transaktionsavtalet i dessa delar sågs, givet parternas samsyn, som en onödig kostnadspost i sammanhanget. Det är mot denna bakgrund felaktigt att tillmäta punkt 3.1.7 den betydelse och tolka den på så sätt som Börsen verkar ha gjort.

Disciplinnämnden konstaterar att Börsen anför att Bolaget brutit mot Regelverket genom att inte ha lämnat korrekta uppgifter till Börsen i samband med den nya noteringsgranskningen, samt genom att ha givit marknaden en felaktig bild av verksamheten, primärt mot bakgrund av lydelsen av punkt 3.1.7 i avtalet mellan Bolaget och Rosemonkey. Bolaget har mot detta anför att den information Bolaget tillhandahållit Börsen och marknaden varit korrekt, och att lydelsen i punkt 3.1.7 i avtalet mellan Bolaget och Rosemonkey ersatts av andra överenskommelser mellan parterna. Disciplinnämnden finner utifrån utredningen i ärendet, och det faktum att den befintliga verksamheten alltså bedrivs, inte anledning att ifrågasätta vad Bolaget anför i detta hänseende, och anser det därmed inte visat att Bolaget brutit mot Regelverket på det sätt Börsen anför.

Licensiering av immateriella tillgångar till NZI

Den 17 januari 2024 offentliggjorde Bolaget att det ingått en avsiktsförklaring med Net Zero Infrastructure PLC ("NZI") om utlicensiering av Bolagets immateriella tillgångar i den befintliga verksamheten. Pressmeddelandet innehöll en hänvisning till att informationen var sådan som Bolaget var skyldigt att offentliggöra enligt MAR. Enligt pressmeddelandet innebar avsiktsförklaringen att NZI skulle ges ett års exklusiv licens till Bolagets immateriella tillgångar. För licensen skulle NZI betala dels en kontant ersättning om en miljon pund, dels med aktier i NZI. Av avsiktsförklaringen framgick att denna gällde för en förhandlingsperiod fram till den 25 mars 2024. Vidare framgick att Bolaget åtog sig att skicka förslag på slutligt licensavtal till NZI senast den 9 februari 2024. Därtill framgick att den kontanta licensersättningen skulle öronmärkas för Bolagets verksamhet relaterad till de immateriella tillgångarna. Avsiktsförklaringen innehöll inte några åtaganden för någon av parterna att vidta några åtgärder för att utveckla den befintliga verksamheten.

Den 15 februari 2024 offentliggjorde Bolaget att parterna tog nästa steg mot att formalisera ett licensavtal. Enligt pressmeddelandet löpte arbetet på enligt plan med NZI:s utvärdering av Bolagets immateriella tillgångar samt framtagandet av ett formellt licensavtal. Det angavs att parternas gemensamma ambition var att kunna slutföra den potentiella transaktionen runt månadsskiftet mars/april 2024. Enligt ett tillägg till avsiktsförklaringen den 26 april 2024 hade Bolaget vid den tidpunkten inte skickat något avtalsförslag och ingen av parterna hade utfört någon due diligence. Förhandlingstiden förlängdes till den 30 juni 2024 och Bolaget åtog sig att skicka avtalsförslag senast den 1 juni 2024. Den 13 maj 2024 offentliggjorde Bolaget en uppdatering kring avtalsförhandlingarna med NZI. I pressmeddelandet angavs att NZI hade en pågående process om fortsatt notering på London Stock Exchange. Vidare angavs att NZI var i slutfasen av att färdigställa prospekt och övrigt material som skulle lämnas in till den brittiska tillsynsmyndigheten inom kort. Det angavs även att det som ett led i denna process om fortsatt notering, och på uppdrag av NZI, utförts en oberoende

tredjepartsvärdering av de immateriella tillgångarna. Den 19 juni 2024 klockan 10:50 offentliggjorde Bolaget att NZI offentliggjort att det fått en tredjepartsvärdering av de immateriella tillgångarna motsvarande ca 30 miljoner pund. Bolaget angav i pressmeddelandet att värderingen inom kort skulle komma att lämnas in till den brittiska tillsynsmyndigheten. Pressmeddelandet innehöll ingen hänvisning till att informationen var sådan som Bolaget var skyldigt att offentliggöra enligt MAR. Bolagets aktie steg som mest över 150 procent på nyheten. Av värderingsutlåtandet, daterat den 8 april 2024, framgår att det är Bolaget som beställt och bekostat värderingen. Den 24 juli 2024 offentliggjorde Bolaget att det undersökte ytterligare utvecklingsmöjligheter inom ramen för det potentiella licensavtalet med NZI. Enligt pressmeddelandet undersökte Bolaget möjligheterna att utveckla ett långtidsverkande plåster som innehåller peg-liraglutid för behandling av övervikt. Enligt pressmeddelandet skulle detta eventuella projekt ingå i det slutliga licensavtal som Bolaget och NZI diskuterade i fortsatt god anda samt att parterna hade en förhoppning att kunna signera avtalet och erlagga initial ersättning inom en snar framtid. Pressmeddelandet innehöll ingen hänvisning till att informationen var sådan som Bolaget var skyldigt att offentliggöra enligt MAR. Bolagets aktie avslutade handelsdagen ca 24 procent högre än föregående handelsdag.

Enligt ett andra tillägg till avsiktsförklaringen daterat den 24 september 2024 hade Bolaget alltså inte skickat något avtalsförslag och ingen av parterna hade utfört någon due diligence. Enligt tillägget önskade parterna fortsätta sina förhandlingar. En ny förhandlingstid till den 31 december 2024 bestämdes och Bolaget åtog sig att skicka avtalsförslag senast den 9 december 2024.

Börsen har anført: Bolaget offentliggjorde avsiktsförklaringen om utlicensiering av Bolagets immateriella tillgångar för första gången den 17 januari 2024. Pressmeddelandet innehöll en hänvisning till att informationen var sådan som Bolaget var skyldigt att offentliggöra enligt MAR. Börsen bedömer att Bolaget bröt mot artikel 17 i MAR, och därmed mot punkten 4.1.1 i Regelverket, genom att insiderinformationen inte offentliggjordes på ett sätt som gav allmänheten möjlighet till en fullständig och korrekt bedömning. Överträdelsen har bestått i att pressmeddelandet saknade information om att NZI saknade finansiella resurser att betala den kontanta licensersättningen om en miljon pund, saknade en förklaring om hur parterna avsåg att bedriva Bolagets befintliga verksamhet, saknade information om kopplingarna mellan Bolaget och NZI, och gav den felaktiga bilden att det fanns faktiska förutsättningar för att ett licensavtal mellan parterna skulle komma till stånd. Börsen bedömer att Bolaget, genom sin överträdelse av MAR och sin i övrigt vilseledande informationsgivning, riskerat att allvarligt skada allmänhetens förtroende för Börsen, First North Growth Market och värdepappersmarknaden i allmänhet. Börsen ser mycket allvarligt på Bolagets vilseledande informationsgivning i förhållande till avtalet med NZI. Bolagets överträdelse av MAR är i sig allvarlig, men betydligt värre är att Bolaget under en lång period och genom flera pressmeddelanden vilselett och försökt vilseleda investerare att tro att ett licensavtal och väsentliga intäkter var sannolika, när så inte var fallet.

Bolaget har anført: I samband med att de första kontakterna mellan Bolaget och NZI initierades medges att även Bolaget kände viss tveksamhet kring huruvida NZI kunde anses vara en på sikt lämplig potentiell tagare för delar av, eller hela, den befintliga verksamheten. NZI var vid tidpunkten begränsat kapitaliserat och Bolaget var inte villigt att initiera några djupare diskussioner innan Bolaget känt någon form av komfort att NZI varit en legitim motpart. Bolaget ansåg sig dock i samband med avsiktsförklaringen med NZI tillräckligt tryggt i att det fanns goda utsikter för NZI att, huvudsakligen via ett antal kapitalstarka

potentiella investerare, kunna finansiera NZI på sådant sätt att NZI-avtalet skulle kunna verkställas enligt plan. Utöver indikationerna från dessa investerare noteras att NZI:s VD Mike Ellwood har 40 års erfarenhet inom bank och finans och att dennes förmåga och kompetens att kunna komplettera NZI:s finansiering på den brittiska marknaden har av Bolaget ansetts legitim. Ellwood har i samtal med Bolaget uttryckligen indikerat denna ambition och förmåga. Bolaget har än idag tilltro till NZI som motpart och diskussionerna med NZI har således fortsatt och pågår än idag. Bolaget vill i detta avseende även framföra det orimliga i att Bolaget skulle ha lagt ner omfattande personella och finansiella resurser på att driva diskussionerna med NZI framåt under 2024 utan en tilltro till att NZI varit kapabelt att fullfölja NZI-avtalet.

Disciplinnämnden konstaterar att Bolaget bedömt den aktuella informationen avseende licensieringen till NZI som insiderinformation, och disciplinnämnden utgår enligt sin fasta praxis från denna bedömning. Utifrån utredningen i ärendet finns det inte anledning för disciplinnämnden att ifrågasätta att Bolagets intention var att licensiera Bolagets immateriella tillgångar i den befintliga verksamheten till NZI. Det har emellertid, som Bolaget också vidgått, redan i ett tidigt skede stått klart att det rått en betydande osäkerhet om NZI haft de ekonomiska förutsättningarna att fullfölja det licensavtal Bolaget och NZI skulle förhandla. Informationen om NZI:s ekonomiska förutsättningar var enligt disciplinnämndens mening nödvändig för att möjliggöra en fullständig och korrekt bedömning, och informationen borde enligt artikel 17.1 i MAR ha offentliggjorts av Bolaget. Bolaget har därmed brutit mot artikel 17.1 i MAR, och punkt 4.1.1 i Regelverket.

Pressmeddelandena den 24 juli och 12 november 2024

Den 24 juli 2024 offentliggjorde Bolaget ett pressmeddelande med information om att Bolaget undersökte möjligheterna att utveckla ett långtidsverkande plåster innehållande peg-liraglutid för behandling av övervikt. Enligt pressmeddelandet skulle detta eventuella projekt ingå i det slutliga licensavtal som QuiaPEG och NZI diskuterade i fortsatt god anda samt att parterna hade en förhoppning att kunna signera avtalet och erlægga initial ersättning inom en snar framtid. Pressmeddelandet innehöll ingen hänvisning till att informationen var sådan som Bolaget var skyldigt att offentliggöra enligt MAR. Bolagets aktie avslutade handelsdagen ca 24 procent högre än föregående handelsdag.

Den 12 november 2024 klockan 13:00 offentliggjorde Bolaget en uppdatering avseende utvecklingsarbetet med plåster mot övervikt. I inledningen till pressmeddelandet skrev Bolaget bland annat följande:

Bolaget har identifierat en affärsmöjlighet som innebär att bolagets erfarenhet av läkemedlet liraglutid och dess effekt inom övervikt och diabetes nyttjas. Möjligheten består i att utveckla ett plåster med liraglutid för behandling av övervikt, ett plåster som ska vara enkelt att hantera. Liraglutid är en storsäljare för Novo Nordisk och omsatte 2023 ca DKK 8,6 miljarder.

Pressmeddelandet innehöll inte någon hänvisning till att informationen var sådan som Bolaget var skyldigt att offentliggöra enligt MAR. Bolagets aktie steg kraftigt från klockan 13:00 och avslutade handelsdagen ca 51 procent högre än föregående handelsdag. Uppgången fortsatte följande handelsdag, den 13 november 2024. Som högst handlades aktien till en kurs som var ca 170 procent högre än före Bolagets pressmeddelande den 12 november 2024 klockan 13:00. Börsen gjorde bedömningen att ett klagande från Bolaget krävdes för att Börsen skulle kunna säkerställa välordnad handel. Klockan 14:40 kontaktade Börsen Bolaget genom dess Certified Adviser och begärde med stöd av punkt 4.2.7 i Regelverket att Bolaget skulle offentliggöra en kommentar till kursreaktionen. Bolaget offentliggjorde ett förtydligande

klockan 16:51. Bolagets aktie avslutade handelsdagen med en nedgång om ca 21 procent jämfört med stängningskursen föregående handelsdag.

Börsen har anført: Bolaget har inte i något av de två aktuella pressmeddelandena om plåster mot övervikt hänvisat till att informationen var sådan som Bolaget varit skyldigt att offentliggöra enligt MAR. Båda pressmeddelandena orsakade dock kraftiga uppgångar i priset på Bolagets aktie. Pressmeddelandet den 12 november 2024 orsakade en sådan ökning i pris och volym i handeln att Börsen såg sig tvungen att begära ett klargörande från Bolaget, för att Börsen skulle kunna säkerställa välordnad handel. Börsen påstår inte att pressmeddelandena om plåster mot övervikt innehöll insiderinformation. Tvärtom är det Börsens bedömning att pressmeddelandena endast beskriver idéer, inte projekt eller kommersiellt relevanta nyheter från Bolaget. Det innebär också att det inte funnits någon skyldighet för Bolaget att offentliggöra informationen. Bolaget har dock ändå valt att göra det. Till skillnad från pressmeddelandet den 24 juli 2024 valde Bolaget också att den 12 november 2024 uttryckligen hänvisa till Novo Nordisks enorma succéer de senaste åren med sina läkemedel baserade på samma verksamma ämnen som de tänkta plåstren. Börsen kan inte se några legitima skäl för Bolaget att publicera information om dessa idéer och kan inte förstå pressmeddelandena på annat sätt än att Bolaget avsett att skapa ett ökat intresse för Bolaget och dess aktie och medvetet haft för avsikt att vilseleda marknaden om Bolagets utvecklingsläge och framtidsutsikter. Båda pressmeddelandena har också omgående lett till stora kurs- och volymökningar för Bolagets aktie.

Bolaget har anført: Anledningen till pressmeddelandet den 12 november 2024 var att informationen om plåstren varit en del i underlaget kopplat till de marknadssonderingar som genomförts inom ramen för den planerade kapitalanskaffningen som Bolaget ovan redogjort för. Inom ramen för sådana diskussioner har vissa investerare visat särskilt intresse kring just plåster som produkt och önskat att Bolaget förtydligar sin strategi i dessa frågor. Ett viktigt syfte med pressmeddelandet har varit att visa för Bolagets samtliga aktieägare att Bolaget aktivt arbetar med sin strategi kring plåster, att strategin bygger på tre faser/steg där endast två av dessa är kopplade till den befintliga verksamheten medan steg ett inkluderar liraglutid och således inte omfattas av den befintliga verksamheten. Denna information bör anses vara av relevant intresse för samtliga aktieägare, även om Bolaget inte bedömt att informationen utgjort insiderinformation. Att kunna uppvisa för Bolagets aktieägare att Bolaget arbetar med strategier som inte bara kan komma den befintliga verksamheten till gagn har varit en viktig signal för Bolaget att sända. Bolaget beklagar att Bolaget inte kunde förutse den påverkan som pressmeddelandena kunde tänkas få på Bolagets aktiekurs och att Bolaget därmed möjligtvis hade kunnat ha varit än tydligare kring hur Bolaget resonerat kring innehållet i pressmeddelandet. Bolagets resonemang på förhand var att investerare själva skulle inse informationen marginella betydelse i det stora hela, då Bolaget gjort det medvetna valet att inte MAR-märka pressmeddelandet.

Disciplinnämnden konstaterar att Bolagets pressmeddelanden den 24 juli och 12 november 2024 framstår som ägnade att skapa särskild positiv uppmärksamhet kring Bolaget och dess framtidsutsikter. Det gäller särskilt pressmeddelandet den 12 november 2024. I varje enskilt hänseende använder Bolaget emellertid en terminologi enligt vilken det handlar om bedömda möjligheter och ambitioner, eller med börsens eget ord: idéer. I pressmeddelandet den 12 november 2024 sägs bland annat att Bolaget ”identifierat en möjlighet” som skulle bestå i att ”utveckla ett plåster med liraglutid” för visst ändamål, att Bolaget ”gör bedömningen att det finns ett stort behov”, att Bolaget ”identifierat flera potentiella samarbetspartners”, att ”bolaget för diskussioner med några utvalda bolag” och att ”bolaget beslutat att driva en

strategi” i tre steg på visst angivet sätt. I det tredje angivna strategisteget ”undersöks möjligheterna” att utveckla ett plåster med en annan substans (semaglutid). Slutligen upplyses att Bolagets ”ambition” med strategin är att skapa tidigare intäkter och tillgodose en marknadsefterfrågan.

Det har inte påståtts att de upplysningar som lämnats är osanna. Det är ostridigt att informationen i pressmeddelandena inte utgjort insiderinformation och disciplinnämnden uppfattar snarare att pressmeddelandena har lämnat ett i stort sett substanslöst budskap. Det har inte heller anförts att informationen skulle strida mot lag. Det har emellertid inte heller rört sig om ren marknadsföringskommunikation från Bolaget. Informationen har lämnats i anslutning till Bolagets offentliggjorda licensieringsdiskussioner med NZI, vilka Bolaget har angett utgjorde insiderinformation, och det har angetts att affärsmöjligheterna i fråga undersöks ”inom ramen för” diskussionerna med NZI. Pressmeddelandena innehåller inga reservationer om osäkerheten beträffande ”idéernas” förverkligande eller några andra sådana klagöranden beträffande den lämnade informationens betydelse. Vidare redovisas i pressmeddelandet den 12 november 2024 på två ställen uttryckliga och kvantifierade upplysningar om ett annat företags, Novo Nordisks, mycket uppmärksammade produkter. Det samlade intrycket är att pressmeddelandena, och särskilt pressmeddelandet den 12 november 2024, har syftat till att, trots att det inte fanns något av substans att upplysa, påverka bilden av Bolagets framtidsutsikter positivt i anslutning till sonderingar om en kapitalanskaffning. Mot denna bakgrund inger det sätt på vilket informationen utformats betänkligheter.

Regelverket innehöll tidigare en bestämmelse enligt vilken all information som ett börsbolag offentliggör skulle uppfylla vissa kvalitativa krav, inklusive att den inte skulle vara vilseledande. Bestämmelsen har emellertid utmönstrats ur Regelverket. Det är enligt disciplinnämndens mening inte möjligt att med stöd av bestämmelsen i Supplement B, punkten 8.2 i Regelverket anse att en sådan självständig ytterligare informationsförpliktelse ändå åvilar Bolaget.

Tillskott från Rosemonkey

Den 29 augusti 2024 offentliggjorde Bolaget sin rapport för det första halvåret 2024. I rapporten angavs att Bolaget under rapportperioden fått ett ”villkorat tillskott” om 6,6 MSEK. Bolaget har för Börsen uppgett att tillskottet lämnats av Rosemonkey och har gett in en handling rubricerad *Confirmation on Contribution of Funds* (”CCF”) innehållande en förteckning av totalt ca 11 MSEK som Rosemonkey och Bio Vitos Norge AS hade överfört till Bolaget samt förklaringar av den rättsliga karaktären av överföringarna. Av CCF framgår att av de totalt ca 9 MSEK som Rosemonkey överfört till Bolaget ska 6,6 MSEK anses som ett villkorat aktieägartillskott till Bolaget.

Börsen har anfört: CCF visar att Bolaget sedan den 8 november 2023 mottagit kontanta betalningar om totalt nästan 11 MSEK från Rosemonkey och Bio Vitos Norge AS, utan att ha haft tillräckligt underlag som visade medlens ursprung och rättsgrunderna för betalningarna för att kunna avgöra hur de skulle bokföras. För det första visar detta enligt Börsen att Bolaget under det första halvåret 2024 inte har haft sådan kapacitet för informationsgivning som krävs enligt punkten 2.3.9 (a) i Regelverket. De i CCF beskrivna medlen har utgjort hela Bolagets finansiering under det första halvåret 2024. Utan kännedom om huruvida inbetalningar avsett lån, kapitaltillskott i någon form eller kostnadsersättningar, kan det inte ha funnits ett tillförlitligt underlag för Bolagets styrelse och ledning att bedöma Bolagets finansiella ställning. För det andra visar handlingens innehåll att Bolagets hela finansiering och

överlevnad från den 8 november 2023 och under hela det första halvåret 2024 varit beroende av aktörer som inte ens förmått att förse Bolaget med verifikat som visat vem som finansierat Bolaget eller hur. Detta är i sig ägnat att allvarligt skada förtroendet för Nasdaq, First North Growth Market och värdepappersmarknaden i allmänhet.

Bolaget har anfört: Börsen anför att CCF skulle påvisa att Bolaget inte har sådan kapacitet för informationsgivning som krävs enligt Regelverket. Bolaget vitsordar Börsens påstående om att medel erhållna från Bio Vitos Norge AS och Rosemonkey utgjort Bolagets uteslutande finansieringskälla under en tid. Bolaget förstår dock inte Börsens slutsats att nödvändigheten i att upprätta CCF skulle ha inneburit att Bolaget skulle ha saknat insyn i, eller vetskap kring, hur de aktuella inbetalningarna skulle bokföras. Oklarheten bestod i praktiken i att Bolaget varit osäkert kring viss gränsdragning mellan tillskott och lån. I samband med upprättandet av CCF konstaterades att Bolagets löpande bedömning av inbetalningarna varit i allt väsentligt korrekt och det har således aldrig förekommit någon materiell brist på kännedom från Bolagets sida som talar för att nödvändig kapacitet för informationsgivning enligt Regelverket inte innehavts.

Disciplinnämnden konstaterar att det är ostridigt att det funnits en viss osäkerhet avseende bokföringen beträffande betalningarna från Rosemonkey, och särskilt med beaktande av Bolagets ekonomiska situation reser Bolagets hantering frågetecken. Disciplinnämnden finner dock inte anledning att utifrån vad som anförts dra slutsatsen att Bolaget saknat kapacitet för informationsgivning.

Disciplinnämnden finner att Bolaget i ett avseende brutit mot artikel 17.1 i MAR och därigenom punkt 4.1.1 i Regelverket. Disciplinnämnden bedömer överträdelsen som allvarlig, varför vite ska utgå som påföljd. I förhållande till de övriga av Börsen anförda överträdelserna av Regelverket konstaterar disciplinnämnden att Bolagets informationsgivning och ageranden sammantaget förtjänar kritik, men att Bolaget, utifrån vad som framgått i ärendet och givet Regelverkets utformning, i de flesta avseenden inte kan anses ha brutit mot Regelverket på det sätt Börsen anför. Disciplinnämnden ålägger mot denna bakgrund Bolaget att till Nasdaq Stockholm betala ett vite motsvarande fem årsavgifter.

På disciplinnämndens vägnar



Marianne Lundius

I nämndens avgörande har deltagit f.d. justitierådet Marianne Lundius, justitierådet Petter Asp, f.d. börschefen Carl Johan Högbom, advokaten Magnus Lindstedt samt advokaten Erik Sjöman.

Sekreterare: docenten Erik Lidman