

Nasdaq Stockholm
Greater Than AB

BESLUT

Disciplinnämnden ålägger Greater Than AB att till Nasdaq Stockholm betala ett vite motsvarande fem årsavgifter.

Hemställan

Aktierna i Greater Than AB ("Greater Than" 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 anfört att Bolaget överträtt Regelverket genom att inte ha offentliggjort insiderinformation i enlighet med vad som krävs enligt EU:s marknadsmissbruksförordning och Regelverket, samt genom att inte ha tillhandahållit information till Börsen i enlighet med vad Regelverket kräver.

Bolaget har bestritt överträdelserna av Regelverket.

Sammanträde i ärendet har ägt rum inför disciplinnämnden den 17 april 2026, varvid Börsen har företrätts av Principal, Regulatory Compliance Peter Olivecrona, Specialist, Regulatory Compliance Emilia Hjers, och Specialist, Regulatory Compliance Andreas Wårdh. Bolaget har företrätts av styrelseordföranden Björn Ulvgården, tillträdande verkställande direktören Johanna Forseke, samt advokaterna Aksel Ahlqvist och Ola Åhman.

Skäl för beslutet

Regelverket

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 17.1 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 punkt 6.1.1 i Regelverket ska en emittent, på begäran av Börsen, tillhandahålla Börsen all information som krävs för bedömning eller övervakning av emittenten.

Överväganden

Bolagets pressmeddelande den 18 augusti 2025

Den 18 augusti 2025 offentliggjorde Bolaget ett pressmeddelande med information om att Bolaget ingått en avsiktsförklaring om ett nytt licensavtal med en världsledande mobilitetsorganisation. Av pressmeddelandet framgick att den uppskattade bruttoomsättningen från avtalet uppgick till 1,4 miljarder euro baserat på beräkningar för produktens livscykel med en antagen livslängd på åtta år och en upptrappningsfas över fem år. Vidare framgick att parterna hade som gemensamt mål att nå en årlig omsättning på cirka 100 miljoner euro inom tre år och 275 miljoner euro inom fem år. Pressmeddelandet innehöll en hänvisning till att informationen var sådan som Bolaget var skyldigt att offentliggöra enligt MAR. Den 20 augusti 2025 offentliggjorde Bolaget sin rapport för det första halvåret 2025. Enligt rapporten omsatte Bolaget cirka 3 miljoner kronor under det första halvåret 2025.

Börsen har anført: Av information lämnad av Bolaget framgår att parterna i avsiktsförklaringen [...] successivt [ska] öka omsättningen fram till år fem då omsättningen ska uppgå till 275 miljoner euro, dvs. motsvarande den målsättning parterna kommit fram till. Bolaget har dock inte presenterat några bindande avtal med kunder eller några avtalade minimivolymer eller andra kommersiella åtaganden som skulle kunna styrka den prognostiserade omsättningen. Av det som har framkommit av Bolagets informationsgivning eller utredningen i övrigt kan Börsen heller inte utläsa att det föreligger något konkret underlag till stöd för den av Bolaget genomförda värderingen. Det får således anses klarlagt att värdet som angavs i pressmeddelandet den 18 augusti 2025 har beräknats utifrån Bolagets och motpartens gemensamma målsättning. Börsen bedömer följaktligen att det saknats underlag som kunnat motivera uttalandet att värdet på avsiktsförklaringen uppgick till 1,4 miljarder euro. De av Bolaget valda uttryckssätten, att avtalet hade ett visst uppskattat värde och att viss omsättning förväntades, ger intrycket av att beloppen grundar sig på bedömningar om verklig kommande försäljning. Pressmeddelandet kan därför inte anses ha möjliggjort en fullständig och korrekt bedömning av informationen i rätt tid enligt artikel 17.1 i MAR. Bolaget har därmed brutit mot artikel 17.1 i MAR, och därigenom mot punkt 4.1.1 i Regelverket. Börsen ser särskilt allvarligt på Bolagets överträdelse mot bakgrund av dels det väsentliga värdet på avsiktsförklaringen i förhållande till Bolagets finansiella ställning, dels den kraftiga kursreaktion som pressmeddelandet gav upphov till. Stängningskursen för Bolagets aktie den 18 augusti 2025 var 60 kr, motsvarande en uppgång om 482,52 %. Aktiekursen sjönk redan följande dag med cirka 33 % och var den 18 december cirka 16,5 kronor.

Bolaget har anført: Greater Thans uppfattning är att Bolagets informationsgivning möjliggjorde en fullständig och korrekt bedömning av insiderinformationen. Det fanns inte, som Börsen menar, något uttalande ”att värdet på avsiktsförklaringen uppgick till 1,4 miljarder euro”. I pressmeddelandet den 18 augusti 2025 angav Bolaget i syfte att beskriva avsiktsförklaringens potentiella finansiella effekter i stället genomgående att avsiktsförklaringen hade en ”uppskattad bruttoomsättning”. Den uppskattade bruttoomsättningen som angavs i pressmeddelandet den 18 augusti 2025 hade vidare, som framgick av pressmeddelandet, beräknats utifrån den mellan parterna i avsiktsförklaringen överenskomna affärsplanen. Det framgick av pressmeddelandet att den uppskattade bruttoomsättningen var baserad på ”beräkningar” av produktens livscykel med en viss ”antagen” livslängd och upptrappingsfas. Av pressmeddelandet framgick att en årlig omsättning om cirka 100 miljoner euro inom tre år och 275 miljoner euro inom fem år var ”parternas gemensamma mål” och att detta var ”i enlighet med affärsplanen”. Det framgick vidare att produkten hade en ”antagen livslängd på åtta år”. Enbart från dessa uttryckliga uppgifter som angavs i pressmeddelandet framgick således att parterna överenskommit om en affärsplan som innebar en uppskattad bruttoomsättning om 1,3 miljarder euro. Bolaget bedömde vidare att en förnuftig investerare dels inte skulle räkna med helt utebliven omsättning de första två åren, dels sannolikt inte heller skulle räkna med att omsättningen mellan år tre och fem skulle förbli oförändrad. Därmed bedömde Bolaget inför offentliggörandet att en förnuftig investerare, utifrån de uppgifter som lämnades i pressmeddelandet, kunde bedöma avsiktsförklaringens potentiella finansiella effekter genom att göra samma uträkning som Bolaget för att förstå den uppskattade bruttoomsättning som Bolaget uppgav. Därutöver bör noteras att den ytterligare information och de siffror som Bolaget lämnat till Börsen härrör från den detaljerade affärsplan som överenskommit mellan parterna och som hänvisas till i avsiktsförklaringen. Oaktat att det var fråga om en avsiktsförklaring var flera delar av den bindande för parterna, inklusive den överenskomna affärsplanen. Som angavs i pressmeddelandet var avsiktsförklaringen ägnad att möjliggöra ”snabbare lansering före slutliga avtalet är på plats”. Avsiktsförklaringen möjliggjorde således för parterna att påbörja försäljning av produkten redan innan det slutliga avtalet var på plats och inkluderade därför, förutom villkor om hur produkten skulle utformas, lanseras och säljas, även viss reglering för det fall att försäljning påbörjades innan det efterföljande avtalet undertecknades. Av pressmeddelandet framgick vidare att det var fråga om en avsiktsförklaring avseende ett ”licensavtal” och att produkten planerades komma att lanseras av ”mobilitetsorganisationen, som har ett starkt globalt distributionsnätverk”. Det var således inte fråga om att Greater Than ska ingå avtal direkt med slutkunder under samarbetet, utan det ska i stället ske genom Bolagets motpart. Mot denna bakgrund är beskrivningen i pressmeddelandet rättvisande och möjliggör en fullständig och korrekt bedömning av insiderinformationen om avsiktsförklaringen. Bolaget delar inte Börsens bedömning att de valda uttryckssätten gav intryck av att beloppen grundar sig på bedömningar om verklig kommande försäljning. I stället förmedlar pressmeddelandet att det är fråga om en uppskattad kommande försäljning, och det ligger i sakens natur att uttalanden om ”uppskattad” framtida omsättning inte är säkra utan beror på en mängd faktorer.

Disciplinnämnden konstaterar att rubriken på Bolagets pressmeddelande den 18 augusti 2025 löd ”Greater Than tillkännager avsiktsförklaring om ett nytt licensavtal med en världsledande mobilitetsorganisation, med uppskattad omsättning över produktens livscykel på 1,4 miljarder euro”. När en emittent tillkännager uppskattningar om långsiktiga framtida intäkter som är av så extraordinär magnitud som i detta fall, så måste emittenten särskilt vinnlägga sig om att nyansera pressmeddelandet och göra tydliga reservationer beträffande uppskattningarnas

karaktär. Pressmeddelandets övriga innehåll nyanserar dock inte det intryck som rubriken ger, utan stärker det om något. Disciplinnämnden finner därför att pressmeddelandet inte möjliggjort en fullständig och korrekt bedömning av informationens betydelse för Bolaget. Vid sin bedömning fäster disciplinnämnden särskild vikt vid att det belopp som angavs i pressmeddelandet är mycket stort, särskilt sett i relation till Bolagets begränsade storlek och marknadsvärde. Bolaget har därför brutit mot artikel 17.1 i MAR, och därmed även mot punkt 4.1.1 i Regelverket.

Bolagets återkoppling till Börsen angående pressmeddelandet den 18 augusti 2025

Den 4 september 2025 skickade Börsen ett brev till Bolaget med frågor avseende Bolagets pressmeddelande den 18 augusti 2025 där Börsen bl.a. efterfrågade att Bolaget skulle redogöra för hur det beräknat avsiktsförklaringens värde samt bifoga eventuellt relevant beräkningsunderlag som Bolaget använt till stöd för sitt estimat. Börsen begärde samtidigt in en kopia av avsiktsförklaringen. Bolaget fick fram till den 18 september 2025 på sig att svara på Börsens frågor och tillhandahålla avtalet. Den 8 september 2025 meddelade Bolaget att det inte var villigt att dela dokumentet digitalt eller som fysisk kopia, men erbjöd sig att träffa Börsen för granskning. Börsen svarade dagen därpå att Bolaget kunde maila in dokumentet eller komma till Börsens lokaler, men att en kopia av avsiktsförklaringen behövde lämnas. Den 17 september 2025 svarade Bolaget på Börsens frågor. Bolaget lämnade emellertid inte in avsiktsförklaringen. Den 1 oktober 2025 informerades Bolaget om att dokumentet skulle tillhandahållas senast den 8 oktober 2025. På kvällen den 8 oktober 2025 meddelade Bolaget att det kunde dela dokumentet via Google Drive. Börsen upprepade sin ståndpunkt dagen efter, att dokumentet skulle mailas in eller överlämnas fysiskt. Den 10 oktober 2025 bekräftade Bolaget att avsiktsförklaringen skulle överlämnas på Börsens kontor den 15 oktober 2025.

Börsen har anfört: Bolaget gav in avsiktsförklaringen till Börsen fyra veckor efter utsatt deadline, totalt nästan fem veckor efter Bolagets första svar till Börsen. Punkt 6.1.1 i Regelverket anger inte någon exakt tidsram för att tillhandahålla begärd information till Börsen. Av disciplinnämndens beslut 2023:10 framgår emellertid att upplysningar ska lämnas utan oskäligt dröjsmål. Börsen kan i sammanhanget inte se att det funnits någon omständighet som berättigat att Bolaget dröjt så länge med att lämna in avsiktsförklaringen. Bolaget har därför brutit mot sin skyldighet att tillhandahålla information till Börsen enligt punkt 6.1.1 i Regelverket.

Bolaget har anfört: Greater Thans uppfattning är att Bolaget har efterlevt sina skyldigheter enligt punkt 6.1.1 i Regelverket genom att aktivt kommunicera med Börsen i syfte att tillhandahålla materialet på ett informationssäkert sätt utan onödigt dröjsmål. Avsiktsförklaringen innehöll kommersiellt mycket känslig information för Bolaget, och Bolaget bedömde att det var förenat med stor risk för Bolaget om den informationen hade blivit offentlig. Utöver denna specifika risk måste Bolaget hantera alla kundavtal med stor sekretess och med hög informationssäkerhet. Bolaget har genomgående och vid samtliga tillfällen inkommit med svar till Börsen i enlighet med av Börsen utsatta tidsgränser. Som Börsen påpekar fick Bolaget inledningsvis till och med den 18 september 2025 på sig att tillhandahålla en kopia av avsiktsförklaringen. Bolaget svarade Börsen redan den 8 september 2025, dvs. i god tid före utsatt tidsgräns, och erbjöd Börsen att ta del av avsiktsförklaringen för genomgång den 15, 16 eller 17 september 2025. Bolaget har således sökt att tillhandahålla den efterfrågade informationen till Börsen, samtidigt som Bolaget av kommersiella skäl som anges ovan velat minimera risken för att informationen skulle bli offentlig. Punkt 6.1.1 i

Regelverket anger inte på vilket sätt ett bolag ska tillhandahålla information till Börsen, utan endast att sådant tillhandahållande ska ske. Disciplinnämnden har konstaterat att tillhandahållande ska ske utan onödigt dröjsmål, men har inte tagit ställning till formen för tillhandahållandet. Som framgår ovan har Bolaget erbjudit sig att tillhandahålla informationen inom av Börsen utsatt tid och därmed utan onödigt dröjsmål. I avsaknad av uttryckliga formkrav i Regelverket kan Bolaget därmed inte anses ha brutit mot sina skyldigheter i punkt 6.1.1. Bolaget erbjöd sig också att tillhandahålla avtalet elektroniskt om Börsen informerades om sina rutiner för IT- och informationssäkerhet på sätt som upplevdes som betryggande. Den av Bolaget efterfrågade informationen är rutinmässig och motsvarar sådan information som Bolagets kunder i sin tur regelmässigt ber Bolaget att tillhandahålla innan kunderna delar material med Bolaget. Bolaget erhöll dock inte någon konkret återkoppling från Börsen i frågan, utan Börsen uppgav endast att ”Vad gäller bolagets frågor kring våra interna system kan nämnas att vi, givet karaktären på det arbete vi utför, dagligen hanterar känslig information och följaktligen har adekvata system på plats.” I och med detta besked är Bolagets uppfattning att Börsen med lätthet hade kunnat besvara Bolagets frågor om informationssäkerheten, t.ex. genom att hänvisa till efterlevnad av relevanta ISO-standarder. Börsen lämnade inte sådan information, utan begärde i stället att Bolaget skulle inkomma med en kopia av avsiktsförklaringen senast den 8 oktober 2025. Börsen uppgav inte någon säker lösning för digital överföring av materialet. Trots de uteblivna svaren från Börsen tillgängliggjorde Bolaget en digital kopia av avsiktsförklaringen på kvällen den 8 oktober 2025, genom en tjänst för säker informationsdelning (Google Drive). Börsen meddelade dagen därpå att Börsens interna säkerhetsrutiner (vilka Bolaget enligt ovan tidigare ställt frågor om som inte besvarats) inte tillät Börsen att ta emot information via Google Drive. Börsen meddelade samtidigt att Bolaget därefter hade en vecka på sig att tillhandahålla avsiktsförklaringen antingen via mail eller genom att lämna en fysisk kopia hos Börsen. Bolaget erbjöd sig att lämna in en sådan kopia vid tre olika tillfällen, samtliga inom den av Börsen utsatta tidsfristen om en vecka. Börsen meddelade att Bolaget var välkommet vid det senaste av de tre tillfällena, vilket till sist innebar att Bolaget kunde överlämna en kopia av avsiktsförklaringen till Börsen den 15 oktober 2025.

Disciplinnämnden konstaterar att punkt 6.1.1 i Regelverket föreskriver att en emittent på begäran av Börsen ska förse Börsen med all information som den behöver för utvärdering och övervakning av emittenten. I punkten föreskrivs, som Bolaget anför, inte i vilken form ett sådant tillhandahållande ska ske. Av punktens och Regelverkets syfte är det dock enligt disciplinnämndens mening uppenbart att ett sådant tillhandahållande som utgångspunkt ska ske på det sätt Börsen anvisar. Att den information Bolaget skulle lämna till Börsen var affärsmässigt känslig för Bolaget är inte en sådan omständighet som kan motivera att Bolaget inte lämnar informationen i det av Börsen anvisade formatet. Att information är affärsmässigt känslig torde inte sällan vara fallet beträffande information Börsen begär från en emittent med hänvisning till punkt 6.1.1 i Regelverket, och en emittent som valt att notera sina finansiella instrument måste i allmänhet räkna med att all information av relevans för noteringen eller prisbildningen i emittentens finansiella instrument kan behöva lämnas till Börsen, även om informationen är känslig. Enligt disciplinnämndens mening utesluter Regelverket visserligen inte att en emittent söker dialog med Börsen angående lämpliga former för överlämnande av känslig information, men det måste i så fall ske mycket skyndsamt. Regelverket kan inte anses lämna utrymme för emittenten att ställa upp egna krav på Börsens informationssäkerhet eller avkräva Börsen svar på säkerhetsfrågor som en förutsättning för att fullgöra sin förpliktelse att förse Börsen med efterfrågad information på anvisat sätt. Bolaget har därmed brutit mot punkt 6.1.1 i Regelverket. En överträdelse av det nu aktuella slaget, som också inneburit att emittentens informationsgivning till Börsen fördröjts väsentligt, är till sin art av

sådant allvar att den föranleder ett högt vite eftersom skyldigheten att tillhandahålla information enligt punkt 6.1.1 är avgörande för att Börsen ska kunna fullgöra sin övervakningsfunktion. Samtidigt kan i någon mån beaktas att Bolagets dröjsmål i det nu aktuella fallet delvis berodde på otydliga krav från Börsens sida.

Disciplinnämnden konstaterar att Bolaget brutit mot artikel 17.1 i MAR och därmed även mot punkt 4.1.1 i Regelverket, samt mot punkt 6.1.1 i Regelverket. Överträdelserna av Regelverket är allvarliga, varför vite ska utgå som påföljd. Disciplinnämnden bestämmer vitet till fem årsavgifter.

På disciplinnämndens vägnar



Petter Asp

I nämndens avgörande har deltagit justitierådet Petter Asp, f.d. auktoriserade revisorn Svante Forsberg, advokaten Wilhelm Luning, direktören Kristina Schauman och justitierådet Erik Sjöman.

Sekreterare: professor Erik Lidman