

**DISCIPLINNÄMNDEN VID**

BESLUT

2018-04-09

**NASDAQ STOCKHOLM**

2018:04

Nasdaq Stockholm

Clavister Holding AB

**BESLUT**

Disciplinnämnden ålägger Clavister Holding AB att till Nasdaq Stockholm betala ett vite motsvarande sex årsavgifter.

**Hemställan**

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

Börsen har gjort gällande att Clavister har:

– brutit mot punkten 4.2.3 i kombination med punkterna 4.2.1 och 4.1 i Regelverket, i dess lydelse från och med den 3 juli 2016 ("Juliregelverket"), genom att förslag till beslut om makulering av teckningsoptioner i kallelse till extra bolagsstämma den 17 januari 2017 ("Kallelse 2017") inte innehöll skälen för förslaget och informationen i kallelsen därmed inte var korrekt, relevant och tydlig,

– brutit mot punkten 4.2.3 i kombination med punkterna 4.2.1 och 4.1 i Juliregelverket genom att inte ha offentliggjort korrigerad information i kommunikén från den extra bolagsstämman den 17 januari 2017,

– brutit mot punkten 4.2.3 i kombination med punkterna 4.2.1 och 4.1 samt 4.2.6 i Juliregelverket genom att information om förslag i Kallelse 2017 om ratihabering avseende

av styrelsen tidigare fattade emissionsbeslut inte har varit korrekt, relevant och tydlig samt inte tillräckligt utförlig,

– brutit mot punkten 4.2.6 i Juliregelverket respektive punkten 4.12 i det före den 3 juli 2016 gällande Regelverket genom att vid sex tillfällen inte ha offentliggjort av styrelsen beslutade emissioner, samt vid ett av dessa tillfällen ha brutit mot punkten 4.11 i det före den 3 juli 2016 gällande Regelverket då emissionen avsåg teckningsoptioner för incitamentsprogram, och

– agerat i strid med god sed på aktiemarknaden genom att vid tre tillfällen ha beslutat om emissioner för incitamentsprogram i strid med AMN 2002:01, samt i ett av dessa fall formulerat ett emissionsbeslut som ett beslut om bemyndigande. Bolaget har därigenom brutit mot punkten 4.9 (a) i kombination med punkten 4.2 (a) i det före den 3 juli 2016 gällande Regelverket, och punkten 7.2.1 i Supplement B till Regelverket blir tillämplig.

Börsen har också gjort gällande att Clavister, mot bakgrund av de nämnda överträdelsena, inte har uppfyllt kravet på erforderlig kapacitet för informationsgivning till marknaden enligt punkten 2.2.4 i Regelverket.

Börsen har med hänvisning till avsnitt 7.3 och Supplement B till Regelverket hemställt att disciplinnämnden prövar överträdelsena och fastställer skälig påföljd.

Clavister har i huvudsak vidgått de av Börsen åberopade faktiska omständigheterna.

I ärendet har den 21 mars 2018 sammanträde ägt rum inför disciplinnämnden, varvid Börsen har företrätts av Karin Ydén (Head of Issuer Surveillance), Niklas Ramstedt (Associate General Counsel) och Caroline Sjölund (Regulatory Compliance Specialist). Clavister har företrätts av styrelseledamöterna Jan Ramkvist och Annika Andersson, verkställande direktören Johan Vestberg samt advokaterna Dennis Westermark och Tora Larusdottir.

### **Disciplinnämndens bedömning**

I Regelverket föreskrivs i för ärendet relevanta delar följande:

Punkt 4.2 (a): Publication of information according to this Chapter shall take place as soon as possible, i.e. in direct conjunction with the adoption of a resolution, an election having taken place, or a circumstance becoming known to the Company. The information must be correct, relevant, and reliable, and must not omit any fact which is likely to affect the assessment of such information.

Punkt 4.9 (a): Notices to attend general meetings shall be published in accordance with the provisions of this Chapter in conjunction with the issuance of such notice.

Punkt 4.11: A decision by the Company to introduce a share-based incentive program must be disclosed. The information about this must be sufficiently detailed to facilitate an assessment of the program's impact on the Company's earnings and financial position.

Punkt 4.12: Where the Board of Directors or the general meeting of shareholders of the Company has adopted a resolution in respect of the issuance of new shares or financial instruments with a right to subscribe for newly issued shares or where the Board of Directors decides to propose such a resolution to the general meeting of shareholders, the Company shall immediately publish the resolution, the reasons for the issue, the principal terms and conditions for the issue, as well as the party/parties to whom the issue is directed.

Punkt 2.2.4: The Issuer must possess the organization and staff required in order to comply with the requirements regarding disclosure of information to the market as set forth in Chapter 4.

Punkt 7.2.1 i Supplement B: The Exchange may impose the sanctions set out in (a) (i)-(iii) also in situations where an already listed company, despite fulfilling all admission requirements, is considered to damage public confidence in the Exchange, Nasdaq First North or the securities markets in general.

I Juliregelverket föreskrivs i för ärendet relevanta delar följande:

Punkt 4.1: The Issuer shall disclose inside information in accordance with Article 17 of the Market Abuse Regulation, EU No 596/2014 (MAR).

Börsens kommentar till punkt 4.1: Article 17 in MAR sets out the disclosure obligations in respect of inside information. The term inside information is defined in Article 7 in MAR. According to Article 17 the Issuer, may, on its own responsibility, delay disclosure to the public of inside information provided that all of the conditions set out in MAR are met. [...] The Issuer should ensure that all market participants have simultaneous access to any inside information about the Issuer. The Issuer should therefore ensure that inside information is treated confidentially and that no unauthorized party is given such information prior disclosure. [...] The information the Issuer discloses must reflect the Issuer's actual situation and may not be misleading or inaccurate in any manner. The information should contain facts which provide sufficient guidance to enable evaluation of such information and its effect on the price of the Issuer's financial instruments. [...] Corrections to errors in information disclosed by the Issuer itself need to be disclosed as soon as possible after the error has been noticed, unless the error is insignificant.

Punkt 4.2.1: Sections 4.2 and 4.4 contains certain disclosure requirements that go beyond the requirements in Article 17 of MAR. Consequently, the information set out in Sections 4.2 and 4.4 should always be disclosed irrespective of whether it constitutes inside information which require disclosure pursuant to MAR. Information to be disclosed in accordance with these Sections shall, regardless if considered inside information, be disclosed in the same manner as inside information in Section 4.1, unless otherwise stated.

Punkt 4.2.3 (a): Notices to attend general meetings shall be published in accordance with the provisions of this Section 4.2 in conjunction with the issuance of such notice.

Punkt 4.2.5: A decision by the Issuer to introduce a share-based incentive program must be disclosed. The information about this must be sufficiently detailed to facilitate an assessment of the program's impact on the Issuer's earnings and financial position.

Punkt 4.2.6: Where the Board of Directors or the general meeting of shareholders of the Issuer has adopted a resolution in respect of the issuance of new shares or financial instruments with a right to subscribe for newly issued shares or where the Board of Directors decides to propose such a resolution to the general meeting of shareholders, the Issuer shall immediately publish the resolution, the reasons for the issue, the principal terms and conditions for the issue, as well as the party/parties to whom the issue is directed.

---

### *Förslaget till beslut om makulering av teckningsoptioner*

*Börsen* har anfört: I punkt 7 på dagordningen i Kallelse 2017 föreslog styrelsen att bolagsstämman skulle besluta att makulera 429 200 teckningsoptioner, varav styrelseledamöter ägde rätt att förvärva 175 000. Bolaget har angett att skälet till förslaget var att styrelsens planerade förvärv av optionerna skulle strida mot AMN 2002:01. I Kallelse 2017 framgick dock inte att skälet till förslaget var att incitamentsprogrammet stred mot god sed på aktiemarknaden. Informationen har således inte varit korrekt, relevant och tydlig och *Clavister* har brutit mot punkten 4.2.3 i kombination med 4.2.1 och 4.1 i Juliregelverket.

*Clavister* har anfört: Kallelse 2017 uppfyller aktiebolagslagens (2005:551) ("ABL") kallelseregler och Bolaget menar att förhållandet mellan Regelverket och ABL är sådant att om en kallelse uppfyller ABL:s kallelsekrav, så behöver den som utgångspunkt inte innehålla ytterligare uppgifter. Bolaget menar också att informationen i kallelsen varit korrekt, relevant och tydlig.

Disciplinnämnden konstaterar att omständigheterna i princip är ostridiga. Även om Kallelse 2017, enligt vad *Clavister* anfört, kan anses uppfylla ABL:s regler framgick inte bakgrunden till makuleringsbeslutet på ett tydligt sätt. *Clavister* får därför i denna del enligt disciplinnämndens mening anses ha brutit mot punkten 4.2.3 i kombination med punkterna 4.2.1 och 4.1 i Juliregelverket.

### *Korrigerig av felaktig information i kommuniké*

*Börsen* har anfört: I punkt 10 på dagordningen i Kallelse 2017 föreslogs att stämman skulle lämna ett emissionsbemyndigande till styrelsen, vilket stämman också gjorde. I kommunikén från stämman angav Bolaget att styrelsen avsåg att nyttja bemyndigandet för emissioner kopplade till incitamentsprogram. Kallelse 2017 innehöll inte information om ett sådant syfte med bemyndigandet. Bolaget har uppgett att det rör sig om en felskrivning i kommunikén. Felet kan inte anses vara oväsentligt och någon korrigerig har inte offentliggjorts. *Clavister* har därför brutit mot punkten 4.2.3 i kombination med 4.2.1 och 4.1 i Juliregelverket.

*Clavister* har anfört: Bolagets bedömning är att den felaktiga uppgiften i kommunikén inte var av sådan karaktär att ett nytt korrigerande pressmeddelande fordrades.

Det är ostridigt att kommunikén innehöll felaktig information. Disciplinnämnden delar *Börsens* bedömning att felet inte kan betraktas som oväsentligt, och *Clavister* får därför anses ha brutit mot Juliregelverket på sätt *Börsen* gjort gällande.

### *Förslaget till beslut om ratihabering av styrelsens emissionsbeslut*

*Börsen* har anfört: I Kallelse 2017 lades ett antal emissionsbeslut fram för bolagsstämmans ratihabering då de tidigare besluten angavs vara ogiltiga och det angavs att det låg i

aktieägarnas intresse att ratihabera besluten. Bolaget har uppgett att detta intresse följde av de komplikationer som kunde ha uppstått om emissionerna hade varit att anse som ogiltiga, men att Bolagets uppfattning är att några ogiltiga emissionsbeslut inte hade fattats. I kallelsen angavs vidare att fullständiga förslag till beslut och övriga erforderliga handlingar enligt ABL skulle hållas tillgängliga på Bolagets hemsida, vilket inte skedde. Informationen har således inte varit korrekt, relevant och tydlig och Bolaget har inte på ett adekvat sätt informerat om de bakomliggande skälen till emissionerna. Börsen anser därför att Clavister har brutit mot punkten 4.2.3 i kombination med 4.2.1 och 4.1 samt 4.2.6 i Juliregelverket.

*Clavister* har anfört: Bolaget har inte fattat några ogiltiga emissionsbeslut. Det fanns således inte något krav på godkännande av emissionerna vid den extra bolagsstämman. Anledningen till att ratihabering av besluten ändå behandlades var oklara formuleringar i beslutsprotokoll samt oklara rättslägen avseende vissa av besluten. På stämman var det alltså fråga om ratihabering av redan fattade och registrerade emissionsbeslut, inte nya emissionsbeslut. Bolaget anser inte att otydligheten i kallelsen på denna punkt är ett brott mot Regelverket då kallelsen uppfyller ABL:s krav. Vad gäller tillhandahållandet av handlingar på hemsidan framgick de fullständiga förslagen av kallelsen, men Bolaget vidgår att styrelsens redogörelse av väsentliga händelser samt revisorns yttrande däröver inte har funnits tillgängliga.

Av Regelverket följer att en kallelse till stämman, utöver att följa ABL:s regler, måste vara korrekt, relevant och tydlig. Disciplinnämnden finner för sin del att aktieägarna i Clavister inte kan anses ha erhållit ett adekvat beslutsunderlag avseende det föreslagna beslutet om ratihabering i Kallelse 2017 och att Clavister därmed har brutit mot punkten 4.2.3 i kombination med 4.2.1 och 4.1 i Juliregelverket.

#### *Offentliggörande av emissionerna*

*Börsen* har anfört: Bolaget har vid sex tillfällen beslutat om emissioner utan att offentliggöra information om dessa. Bolaget har brutit mot punkten 4.2.6 i Juliregelverket respektive punkten 4.12 i det före den 3 juli 2016 gällande Regelverket, samt punkten 4.11, eftersom ett beslut avsåg emission av teckningsoptioner inom ramen för ett incitamentsprogram.

*Clavister* har anfört: Clavister vidgår att Bolaget inte har offentliggjort emissionsbesluten i samband med att de fattats men anser att beslutet den 20 augusti 2014, som var avhängigt stämmans efterföljande godkännande enligt 14 kap. 24 § ABL, inte ska anses ha fattats förrän vid stämmans efterföljande godkännande den 28 april 2015, då beslutet också samma dag offentliggjordes i stämmokommuniké.

Disciplinnämnden konstaterar att det är ostridigt att Bolaget vid fem tillfällen beslutat om emissioner utan att offentliggöra information om dessa. Bolaget har avseende beslutet fattat av styrelsen den 20 augusti 2014 anfört att detta inte var ett emissionsbeslut, utan att emissionsbeslutet fattades först när styrelsens beslut godkändes av bolagsstämman den 28

april 2015. Av Regelverket följer emellertid att samtliga emissionsbeslut, liksom styrelsebeslut om att föreslå ett emissionsbeslut till stämman, ska offentliggöras. Enligt disciplinnämndens mening har Bolaget genom att inte offentliggöra de fem emissionsbesluten som fattades före den 3 juli 2016 i samband med att besluten togs brutit mot punkten 4.12 i det då gällande Regelverket samt, genom att inte offentliggöra det sjätte emissionsbeslutet fattat under 2017, brutit mot punkten 4.2.6 i Juliregelverket. Börsen har vidare gjort gällande att Bolaget, genom att inte så snart som möjligt offentliggöra emissionsbeslutet den 20 augusti 2014 som avsåg teckningsoptioner för ett planerat incitamentsprogram, utöver att ha brutit mot punkten 4.12, också har brutit mot punkten 4.11 i det då gällande Regelverket. Punkten 4.11 uppställer emellertid ett krav på offentliggörande av beslut om införande av incitamentsprogram. Beslutet om att införa det incitamentsprogram som teckningsoptionerna avsåg användas till fattades dock först vid årsstämman den 28 april 2015, varefter beslutet offentliggjordes genom stämmokommuniké. Bolaget kan således inte anses ha överträtt punkten 4.11 i det då gällande Regelverket.

#### *Emissionsbeslut på årsstämmorna 2015 och 2016*

*Börsen* har anfört: På dagordningarna i kallelsen till årsstämman den 28 april 2015 samt i kallelsen till årsstämman den 21 april 2016 fanns beslut om emissioner av teckningsoptioner, där Bolagets styrelseledamöter gavs rätt att delta i samma incitamentsprogram som anställda och där information enligt AMN 2002:01 inte presenterades. *Clavister* har därigenom brutit mot god sed på aktiemarknaden. Vidare utformades ett av emissionsbesluten som ett bemyndigande om emissionsbeslut i såväl kallelsen, stämmoprotokollet som kommunikén från årsstämman 2015. Bolaget har uppgett att förslaget utformades som ett emissionsbeslut och att stämman fattade ett sådant beslut, men att det felaktigt protokollfördes som ett bemyndigande. Bolaget har därför brutit mot punkten 4.9 (a) i kombination med punkten 4.2 (a) i det före den 3 juli 2016 gällande Regelverket, och punkten 7.2.1 i Supplement B till Regelverket blir tillämplig.

*Clavister* har anfört: Det är korrekt att Bolaget vid tre tillfällen inte har separerat incitamentsprogram mellan styrelse och anställda. Bolaget ska givetvis följa god sed på aktiemarknaden, men vill ändå påpeka att kravet på god sed tydliggjordes i Regelverket först vid uppdateringen den 3 juli 2016 samt att AMN 2002:01 inte uppställer några absoluta krav i nu relevanta hänseenden. Det är också korrekt att Bolagets kallelse till årsstämman den 28 april 2015, det efterföljande protokollet från årsstämman och kommunikén innehöll vissa oklarheter. Av kallelsen framgår dock det aktuella ärendet, som angav förslagets huvudsakliga innehåll. Bolagets bedömning är därför att kallelsen uppfyllde ABL:s krav och att utrymmet är begränsat för att anse att kallelsen är i strid med Regelverket.

Disciplinnämnden konstaterar att det är ostridigt att *Clavister* vid tre tillfällen gett styrelsen rätt att delta i samma incitamentsprogram som anställda, att kallelsena till årsstämmorna då besluten om incitamentsprogram tagits inte innehållit den information som föreskrivs i AMN

2002:01, samt att Bolaget offentliggjort emissionsbeslutet som ett beslut om emissionsbemyndigande. Ordalydelsen av AMN 2002:01 ger – i här relevanta delar – inte direkt uttryck för några absoluta skyldigheter som Bolaget måste iaktta i förhållande till god sed på aktiemarknaden. Även om innebörden av uttalandet kan förstås på det sätt Börsen har anfört, ankommer det inte på disciplinnämnden att tolka Aktiemarknadsnämndens uttalanden till en emittents nackdel vid bedömningen av om en disciplinpåföljd ska åläggas emittenten. Det beslutsunderlag som aktieägarna i Clavister erhållit inför de nu relevanta besluten kan emellertid inte anses ha nått upp till de kvalitativa kraven på informationsgivning i Regelverket. Bolaget har därför brutit mot punkten 4.9 (a) i kombination med punkten 4.2 (a) i det före den 3 juli 2016 gällande Regelverket.

#### *Kravet på erforderlig kapacitet för informationsgivning*

*Börsen* har anfört: Clavister uppfyller, mot bakgrund av ovanstående överträdelser och den långa tid under vilka dessa pågått, samt med hänsyn till tidigare regelöverträdelser för vilka Bolaget erhållit kritik från Börsen, inte kravet på erforderlig kapacitet för informationsgivning enligt punkten 2.2.4 i Regelverket.

*Clavister* har anfört: Bolaget menar, trots att Bolaget vidgår flera av de brister som Börsen pekar på, att Bolaget har haft erforderliga rutiner och system för sin informationsgivning. Vidare har Bolaget vidtagit flera åtgärder för att stärka sin kapacitet för informationsgivning.

De överträdelser som disciplinnämnden funnit att Clavister gjort sig skyldigt till visar att Bolagets organisation och bemanning vad avser informationsgivning under en lång period varit bristfällig. Det framgår av utredningen att Bolaget vid flera tillfällen saknat insikt i fråga om de krav som ställs på ett noterat bolags informationsgivning. Bolagets ägare, styrelse och ledning har gjort trovärdigt att de påbörjat en förstärkning av organisationen och bemanningen i detta hänseende. Disciplinnämndens bedömning är emellertid att Clavister vid tidpunkterna för överträdelserna inte har uppfyllt de krav som följer av punkt 2.2.4 i vid var tid gällande Regelverk.

---

Sammanfattningsvis finner disciplinnämnden att Clavister i flera avseenden har överträtt de gällande Regelverken. Att Bolaget självmant försökt korrigera dessa överträdelser samt har prioriterat informationsgivningen genom olika åtgärder är positivt men kan inte frita Bolaget från ansvar för de brister som har förevarit. Disciplinnämnden ser mycket allvarligt på

Bolagets överträdelser och bestämmer påföljden till ett vite motsvarande sex årsavgifter.

På disciplinnämndens vägnar

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Ann-Christine Lindeblad', written in a cursive style.

Ann-Christine Lindeblad

I nämndens avgörande har deltagit justitierådet Ann-Christine Lindeblad, direktören Anders Oscarsson, direktören Carl-Johan Högbom, direktören Jack Junel, och advokaten Wilhelm Lüning.

Sekreterare: Jur.kand. Erik Lidman