

Nasdaq Stockholm  
Ellwee AB (publ)

## **BESLUT**

Disciplinnämnden ålägger Ellwee AB (publ) att till Nasdaq Stockholm betala ett vite motsvarande tre årsavgifter.

## **Hemställan**

Aktierna i Ellwee AB (publ) ("Ellwee" 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 på flera sätt brutit mot Regelverket genom att inte ha offentliggjort sin information på rätt sätt eller i rätt tid.

Bolaget har bestritt överträdelse av Regelverket.

Ingen av parterna har begärt muntlig förhandling. Disciplinnämnden har tagit del av handlingarna i ärendet.

## 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 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 4.2.5 (a) i Regelverket ska en emittent offentliggöra förändringar i aktiekapitalet och antalet aktier. Informationen ska inkludera all nödvändig information rörande förändringen.

Enligt punkt 4.2.1 (a) i Regelverket ska en emittent offentliggöra information enligt punkterna 4.2.2 – 4.4 i Regelverket på samma sätt som information enligt punkt 4.1 avseende tidpunkt och metod.

### Överväganden

#### *Offentliggörande av garantiåtagande*

Den 20 november 2023 offentliggjorde Ellwee ett pressmeddelande med information om att Bolaget beslutat att genomföra en företrädesemission om cirka 25,41 MSEK. Av pressmeddelandet framgick att företrädesemissionen var garanterad med 20 MSEK genom en toppgaranti och att ingen ersättning skulle utgå för detta åtagande. Pressmeddelandet innehöll en hänvisning till att informationen var sådan som Bolaget var skyldigt att offentliggöra enligt MAR. Den 28 november 2023 offentliggjorde Bolaget ett pressmeddelande med information om att Bolaget publicerat ett informationsmemorandum med anledning av företrädesemissionen. Av informationsmemorandumet framgick att toppgarantin om 20 MSEK ingåtts med bolaget Goldcup 33999 AB. I informationsmemorandumet klassades det faktum att garantiåtagandet inte var säkerställt som en riskfaktor. Bolaget angav att sannolikheten för riskens inträffande, att garanten inte skulle komma att infria sitt åtagande, var låg.

*Börsen har anført:* Bolaget har i sitt svar till Börsen angett att garanten, som var ett lagerbolag, i praktiken bestod av ett konsortium av tre fysiska investerare, varav två var välkända för Bolaget. Vidare angavs att garanten representerades av Anders Liljekov och Fredrik Alstierna, även de välkända för Bolaget. Det har därför inte funnits anledning att betvivla garantens, eller företrädarna bakom garantens, infriande av garantiåtagandet enligt Bolagets bedömning. Börsen har tagit del av garantiavtalet daterat den 15 november 2023, vilket har signerats av Anders Liljekov. Vid tidpunkten för ingåendet av garantiavtalet var Anders Liljekov inte behörig firmatecknare för garanten. När Börsen kontrollerade behöriga firmatecknare för garanten i Bolagsverkets näringslivsregister framgick att Anders Liljekov inte heller varit det vid någon tidpunkt därefter. Bolaget har i sitt pressmeddelande den 20 november 2023 offentliggjort information om att företrädesemissionen var garanterad, utan att ha säkerställt att den som signerat garantiavtalet var behörig att företräda garanten. Det framgick inte heller att garanten var ett lagerbolag, som saknade egen finansiell förmåga att infria åtagandet. Bolagets pressmeddelande har följaktligen inte möjliggjort för en fullständig och korrekt bedömning av informationen. Bolaget bröt därmed mot artikel 17 MAR och punkt 4.1.1 i Regelverket. Börsen ställer sig även kritisk till Bolagets bedömning av risken för att garanten inte skulle komma att infria sitt åtagande i informationsmemorandumet, mot bakgrund av att Bolaget inte säkerställt att företrädaren för garanten var behörig.

*Bolaget har anfört:* Bolaget hade fram till den 6 maj 2024 inte anledning att betvivla att garanten skulle infria sitt åtagande. I den bedömningen ingick Bolagets kännedom om de fysiska investerare som stod bakom garanten och om garantens representanter Anders Liljekow och Fredrik Alstierna; Anders Liljekows uppträdande som företrädare för garanten (det är inte ovanligt att Goldcup-bolag och andra lagerbolag företräds, ibland under flera månader efter att de förvärvats, av andra befullmäktigade personer än de hos Bolagsverket registrerade företrädarna, som i detta fall härrör från Bolagsrätt Sundsvall); det förhållandet att garanten kunde visa att finansiering för garantiåtagandet hade säkrats genom låneavtal; samt det förhållandet att garantens representant före och efter pressmeddelandet den 28 mars 2024 uppgett att det behövdes ytterligare tid för att infria garantiåtagandet, snarare än att man motsatte sig att infria detsamma. När det särskilt gäller Fredrik Alstierna, kan tilläggas att denne så sent som 2022 hade representerat en investerare i samband med en nyemission i Bolaget och tillsett att betalning för tecknade aktier inflöt med 14 MSEK. Även i det fallet förhöll det sig så, att investeraren var ett tidigare lagerbolag vars investering i Bolaget var säkrad genom lånefinansiering. Det förhållandet att garantens representant sedermera ingick en förlikning med Bolaget visar likaledes på dels Bolagets goda tro i förhållande till garanten och dess representanter, dels representanternas avsikt att göra rätt för sig med avseende på garantiåtagandet. När det gäller behörigheten hos garantens företrädare och garantens finansiella förmåga att infria garantiåtagandet hade Bolaget tidigare erfarenheter av såväl de personer som stod bakom garanten som de personer som representerade densamma. Dessutom hade garanten uppvisat låneavtal som säkrade finansieringen av garantiåtagandet.

*Disciplinnämnden konstaterar att* Bolaget ingått ett avtal om emissionsgaranti med ett konsortium av tre investerare genom ett nybildat bolag. Två av investerarna har varit välkända för Bolaget. Det har såvitt disciplinnämnden kan bedöma utifrån vad som anförts i ärendet inte funnits anledning för Bolaget att ifrågasätta konsortiets intention och förmåga att infria emissionsgarantin i händelse av att emissionen inte fulltecknades. Det är ostridigt att investerarna visat att finansiering för garantiåtagandet åstadkommit genom låneavtal. Det finns mot den bakgrunden inte anledning att anse att Bolaget genom sin kommunikation i pressmeddelandet den 20 november 2023, där Bolaget informerades om att den aktuella emissionen var garanterad genom ett toppgarantiåtagande, dock ej säkerställd genom pantsättning, bankgaranti eller liknande arrangemang, inte möjliggjort en fullständig och korrekt bedömning av informationen på det sätt Börsen anfört.

#### *Informationsgivning beträffande emissionsgarantins infriande*

Den 18 december 2023 offentliggjorde Bolaget ett pressmeddelande med information om utfallet i företrädesemissionen. Av pressmeddelandet framgick att emissionen tecknats till cirka 5,6 procent och att motsvarande 78,7 procent av företrädesemissionen tilldelades ”garanter i enlighet med ingångna garantiåtaganden”. Pressmeddelandet innehöll en hänvisning till att informationen var sådan som Bolaget var skyldigt att offentliggöra enligt MAR. Den 26 februari 2024 offentliggjorde Bolaget sin delårsrapport genom ett pressmeddelande. Under rubriken *Väsentliga händelser* under fjärde kvartalet i pressmeddelandet angavs att Bolaget inte erhållit den garanterade summan från garanten i företrädesemissionen. Pressmeddelandet innehöll en hänvisning till att informationen var sådan som Bolaget var skyldigt att offentliggöra enligt MAR. Av Bolagets bokslutskommuniké framgick att kapitalet från företrädesemissionen skulle stärka Bolagets finansiella ställning och göra moderbolaget skuldfritt samt därmed sänka Bolagets kostnader och stärka verksamheten med rörelsekapital. Vidare framgick att garantin per rapportdatumet

inte var inbetald och att Bolaget därmed inte kunnat ta del av de fördelar som likviden hade gett Bolaget. Enligt bokslutskommunikén bedömde Bolaget att emissionslikviden skulle betalas in under det första kvartalet 2024. Bolaget angav även att Bolagets verksamhet i Göteborg inte hittat en god lagernivå i avvaktan på emissionskapital och tillhörande rörelsefinansiering. Bolagets likvida medel vid utgången av 2023 uppgick till 4 171 TSEK, en minskning med 10,7 MSEK sedan ingången av räkenskapsåret. Minskningen förklarades av negativt kassaflöde från den löpande verksamheten samt finansieringsverksamheten. Bolagets kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital uppgick till -4 291 TSEK för perioden oktober – december 2023. Den 28 mars 2024 offentliggjorde Bolaget ett pressmeddelande med information om att representanten för garanten meddelat att denne behövde ytterligare tid för att infria garantin. Pressmeddelandet innehöll ingen hänvisning till att informationen var sådan som Bolaget var skyldigt att offentliggöra enligt MAR. Likvidationsansökan avseende garanten inkom till Bolagsverket den 3 maj 2024. Den 6 maj 2024 offentliggjorde Bolaget ett pressmeddelande med information om att Bolaget beslutat att skriva ned fordran om 20 MSEK mot emissionsgaranten då styrelsen bedömt det som osannolikt att emissionsgaranten skulle erlägga betalning för sitt åtagande. Det angavs att Bolaget beslutat att vidta rättsliga åtgärder mot garanten. Enligt pressmeddelandet tilldelades garanten aktier den 18 december 2023 varefter en betalfrist på tre dagar inleddes. Pressmeddelandet innehöll en hänvisning till att informationen var sådan som Bolaget var skyldigt att offentliggöra enligt MAR. Den 7 juni 2024 offentliggjorde Bolaget ett pressmeddelande med information om att Bolaget ingått ett förlikningsavtal om 1 MSEK med garantens företrädare Anders Liljekov. Pressmeddelandet innehöll en hänvisning till att informationen var sådan som Bolaget var skyldigt att offentliggöra enligt MAR.

*Börsen har anført:* Bolaget har angett att garanten tilldelades aktier i emissionen den 18 december 2023 varefter en betalningsfrist om tre dagar påbörjades. Först den 26 februari 2024, två månader efter sista dag för betalning, lämnade Bolaget en uppdatering kring emissionslikviden. Efter ytterligare en månad, den 28 mars 2024, lämnade Bolaget information om att garanten fortsatt inte infriat sitt åtagande. Bolaget bedömde att denna information inte utgjorde insiderinformation. Först fyra månader efter att betalfristen för garanten förfallit, den 6 maj 2024, offentliggjorde Bolaget ett pressmeddelande med information om att garanten inte förväntades fullfölja garantiavtalet. Pressmeddelandet innehöll en hänvisning till MAR. Som framgår av Bolagets bokslutskommuniké var Bolagets finansiella ställning vid utgången av räkenskapsåret 2023 ansträngd med en ”burn-rate” för föregående kvartal på -4 291 TSEK och totalt 4 171 TSEK i likvida medel. Vidare hade Bolaget kommunicerat till marknaden att de ansåg att risken för att garanten inte skulle fullfölja sitt åtagande var låg. Enligt Börsens bedömning måste följaktligen information om att garanten inte hade fullföljt garantiavtalet varit av stor betydelse för marknaden och utgjort insiderinformation redan när betalningsfristen om tre dagar löpte ut i december 2023, eller i vart fall en kort tid därefter. Börsen menar vidare att Bolaget långt tidigare än den 6 maj 2024 sannolikt kunde förvänta sig att garanten inte skulle komma att infria sitt åtagande. Information om att Bolaget rimligtvis kunde förvänta sig att garanten inte skulle komma att infria sitt åtagande utgjorde enligt Börsens bedömning insiderinformation vilken borde ha offentliggjorts så snart som möjligt, det vill säga långt tidigare än den 6 maj 2024. Av Bolagets svar på Börsens frågor framgår att Bolaget inte gjort den bedömningen, och således inte fattat något beslut om att skjuta upp offentliggörande av informationen. Genom att inte ha offentliggjort insiderinformationen så snart som möjligt dels om att Bolaget inte erhållit den garanterade summan, dels om att det rimligtvis kunde förväntas att garanten inte skulle komma att betala den garanterade summan har Bolaget brutit mot artikel 17 MAR och punkt 4.1.1 i Regelverket.

*Bolaget har anfört:* Bolaget hade fram till den 6 maj 2024 inte anledning att betvivla att garanten skulle infria sitt åtagande. I den bedömningen ingick Bolagets kännedom om de fysiska investerare som stod bakom garanten och om garantens representanter; det förhållandet att garanten kunde visa att finansiering för garantiåtagandet hade säkrats genom låneavtal; samt det förhållandet att garantens representant före och efter pressmeddelandet den 28 mars 2024 uppgett att det behövdes ytterligare tid för att infria garantiåtagandet, snarare än att man motsatte sig att infria detsamma. Det var först efter långtgående dialog med garanten som Bolagets styrelse den 6 maj 2024 slutligen bedömde att det var osannolikt att Garanten skulle komma att erlägga betalning. Det förhållandet att garantens representant sedermera ingick en förlikning med Bolaget visar likaledes på dels Bolagets goda tro i förhållande till garanten och dess representanter, dels representanternas avsikt att göra rätt för sig med avseende på garantiåtagandet. Mot den bakgrunden framstår det som förvånande att Börsen, utan någon närmare motivering, anser sig kunna överpröva Bolagets bedömningar och sluta sig till att Bolaget där och då felaktigt uppskattade risken för att garanten inte skulle komma att infria sitt åtagande och att Bolaget långt tidigare än den 6 maj 2024 sannolikt kunde förvänta sig att garanten inte skulle komma att infria sitt åtagande. Även slutsatsen att insiderinformation uppstått redan i samband med att betalning inte hade skett när betalningsfristen löpte ut i december 2023 framstår som väl långtgående. Börsens slutsats synes bygga på ett antagande om att Bolagets kapitalbehov var så akut att minsta försening med betalning av emissionslikviden – oavsett den låga risken för att åtagandet inte skulle komma att infrias – var av stor betydelse för marknaden. Det antagandet är inte förenligt med den bedömning som Bolaget gjorde där och då; Bolaget bedömde inte att behovet av likvida medel var så trängande att en något försenad betalning av emissionslikviden utgjorde insiderinformation. Bolaget hade dessutom, likt många andra bolag, alternativ för att säkerställa att likviditetsbrist inte skulle uppstå. Oaktat föregående års ”burn-rate” bedömde Bolaget inte att varje försening av infriandet av garantiåtagandet skulle ha någon väsentlig kurspåverkan.

*Disciplinnämnden konstaterar att* teckningsperioden i den ifrågavarande nyemissionen löpte ut den 13 december 2023 och att Bolaget offentliggjorde utfallet av emissionen genom ett pressmeddelande den 18 december 2023. I pressmeddelandet angavs bland annat att emissionsgaranten hade tecknat 78,7 procent av aktierna i emissionen. Samma dag inleddes betalningsfristen för aktierna. Den löpte i tre dagar.

När en emittent offentliggör att en emission är garanterad, och sedermera att garanten har tecknat en viss andel av emissionen till infriande av garantiåtagandet, ges marknaden fog för att utgå från att betalningen för aktierna ska inkomma inom den för emissionen uppställda betalningsfristen eller i rimligt nära anslutning därtill, om inte annat kommuniceras av emittenten.

I förevarande fall, som avser en garanterad nyemission som Bolaget har ansett utgöra insiderinformation, infriades inte garantin genom betalning i rätt tid. Betalning skedde inte heller i rimligt nära anslutning till den uppställda betalningsfristen. En mycket betydande del av emissionslikviden, närmare 80 procent därav, inflöt alltså inte i sådan tid som marknaden getts befogad anledning att förvänta sig. Oaktat vad Bolaget anfört om att det inte var i akut behov av pengarna och att Bolaget alltjämt bedömde att risken var låg för att garantin inte till slut skulle infrias, innebar detta en mycket betydande diskrepans i förhållande till vad marknaden hade fog för att förvänta sig och en tydlig indikation på att det kunde brista i betalningsförmåga eller betalningsvilja hos garanten. Enligt disciplinnämndens bedömning var därför omständigheterna i detta fall sådana att en förnuftig investerare sannolikt skulle

utnyttja informationen om de rätta förhållandena som en del av grunden för ett investeringsbeslut i den mening som avses i artikel 7 i MAR.

Informationen utgjorde mot denna bakgrund insiderinformation enligt artikel 7 i MAR. Bolaget var därmed skyldigt att offentliggöra informationen så snart som möjligt enligt artikel 17.1 i MAR. Bolaget offentliggjorde information om betalningsdröjsmålet först den 26 februari 2024. Bolaget har därmed brutit mot artikel 17.1 i MAR och punkt 4.1.1 i Regelverket.

#### *Offentliggörande av förändring av aktiekapital och antal utestående aktier i Bolaget*

Enligt Bolagets pressmeddelande avseende utfallet i företrädesemissionen från den 18 december 2023 innebar företrädesemissionen att aktiekapitalet ökade med cirka 2 141 404 SEK från cirka 907 610 SEK till cirka 3 049 014 SEK och antalet aktier med 1 070 702 aktier från 453 805 aktier till 1 524 507 aktier, motsvarande en utspädning om cirka 70,2 procent av det totala antalet aktier och röster i Bolaget. Den 4 januari 2024 registrerades Bolagets anmälan om ändring i antal aktier och aktiekapital hos Bolagsverket. Totalt registrerades 70 702 aktier innebärande en ökning av aktiekapitalet med cirka 141 404 SEK. Av den delårsrapport som bolaget publicerade den 26 februari 2024 framgick att 70 702 aktier registrerades den 4 januari 2024 och att antalet aktier i Bolaget per det datumet uppgick till 524 507.

*Börsen har anført:* Bolaget offentliggjorde i pressmeddelandet om utfallet i företrädesemissionen den 18 december 2023 att företrädesemissionen skulle innebära en ökning av aktiekapitalet med 2 141 404 SEK och antalet aktier med 1 070 702. Därefter anmälde Bolaget en ändring av aktiekapitalet med cirka 141 404 SEK och antalet aktier med 70 702, vilket registrerades den 4 januari 2024 hos Bolagsverket. Ändringen av antalet aktier offentliggjordes inte för marknaden förrän i Bolagets delårsrapport som publicerades den 26 februari 2024. Bolaget bröt därmed mot punkt 4.2.5 (a) och 4.2.1 (a) i Regelverket.

*Bolaget har anført:* Börsen har påpekat att Bolaget hade offentliggjort att den aktuella företrädesemissionen skulle innebära en ökning av aktiekapitalet med 2 141 404 SEK och antalet aktier med 1 070 702 samt att en ändring av aktiekapitalet med cirka 141 404 SEK och antalet aktier med 70 702 registrerades den 4 januari 2024. Börsen har därvid anmärkt att ändringen av antalet aktier inte offentliggjordes för marknaden förrän i Bolagets delårsrapport den 26 februari 2024. Som Börsen mycket riktigt påpekat, innebar företrädesemissionen enligt Bolagets pressmeddelande den 18 december 2023 att aktiekapitalet ökade med cirka 2 141 404 SEK från cirka 907 610 till cirka 3 049 014 SEK och antalet aktier med 1 070 702 aktier från 453 805 till 1 524 507 aktier. I enlighet med det som Bolaget i övrigt anført, var Bolagets bedömning fram till den 6 maj 2024 alltjämt att garanten skulle komma att infria sitt åtagande. Följaktligen var Bolagets uppfattning också att företrädesemissionen medförde en ökning av aktiekapitalet med 2 141 404 SEK och av antalet aktier med 1 070 702. Det förhållandet att Bolaget i sin delårsrapport den 26 februari 2024 uppdaterade marknaden kring hur stor del av företrädesemissionen som dittills hade registrerats, genom anmälan vilken registrerades den 4 januari 2024, innebär inte att Bolaget redovisade den slutliga ökningen av aktiekapitalet och antalet aktier efter företrädesemissionen; i samma delårsrapport tas den återstående ökningen av aktiekapitalet om ca 2 142 TSEK upp i balansräkningen så som ”ej registrerat aktiekapital”. Bolagets förståelse av Regelverket är att delvisa registreringar enligt ovan, som sker inom ramen för utfallet av en genomförd nyemission, inte behöver offentliggöras löpande var och en för sig.

*Disciplinnämnden konstaterar att Regelverkets utformning inte ger stöd för slutsatsen att delregistreringar i enlighet med det redan kommunicerade utfallet av en nyemission måste offentliggöras. Bolaget kan inte anses ha överträtt punkt 4.2.5 (a) och 4.2.1 (a) i Regelverket på det sätt Börsen anför.*

---

Disciplinnämnden konstaterar att Bolaget brutit mot artikel 17.1 i MAR och punkt 4.1.1 i Regelverket. Disciplinnämnden bedömer överträdelsen som allvarlig, varför vite ska utgå som påföljd. Disciplinnämnden bestämmer vitet till tre årsavgifter.

På disciplinnämndens vägnar

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Marianne Lundius', is shown on a light-colored background.

Marianne Lundius

I nämndens avgörande har deltagit f.d. justitierådet Marianne Lundius, justitierådet Petter Asp, advokaten Wilhelm Lüning, direktören Kristina Schauman samt advokaten Erik Sjöman.

Sekreterare: docenten Erik Lidman