

**DISCIPLINNÄMNDEN VID  
NASDAQ STOCKHOLM**

Beslut  
2017-09

2017-09-18

Nasdaq Stockholm  
The Marketing Group Plc

### **Beslut**

Disciplinnämnden ålägger The Marketing Group Plc att till Nasdaq betala ett vite motsvarande två årsavgifter.

### **Hemställan**

Aktierna i The Marketing Group Plc ("TMG" eller "Bolaget") är upptagna till handel på NASDAQ Stockholm AB:s ("Börsen") handelsplattform Nasdaq First North. TMG har undertecknat en förbindelse om att följa Börsens vid var tid gällande regelverk för Nasdaq First North ("Regelverket") så länge som Bolagets aktier handlas på Nasdaq First North.

Börsen har gjort gällande att TMG har brutit dels mot avsnitt 4.7 (e) i Regelverket genom att inte informera Börsen om det potentiella förvärvet av Ulysses Ltd. Börsen har vidare gjort gällande att avsnitt 7.2.1 i Bilaga B till Regelverket är tillämpligt på Bolagets oförmåga att få styrelseordföranden att upphöra med sina tweetar om aktiekursen, vilka har skadat allmänhetens förtroende för Börsen, Nasdaq First North och värdepappersmarknaden i allmänhet. Bolaget har också enligt Börsen brutit mot avsnitt 2.2.4 i Regelverket genom att det skapats osäkerhet beträffande Bolagets kapacitet att tillhandahålla marknaden information i den form och ordning som föreskrivs i Regelverket. Slutligen har Börsen gjort gällande att TMG har brutit mot avsnitt 4.1 i Regelverket genom att inte så snart som möjligt offentliggöra insiderinformation om att tre tidigare aviserade bolagsförvärv hade avbrutits.

Börsen, som anser överträdelserna vara allvarliga, har hemställt att disciplinnämnden prövar överträdelserna och fastställer påföljd enligt avsnitt 7.3 i Bilaga B till Regelverket.

TMG har medgett att Bolaget under dess tidigare ledning har gjort sig skyldigt till de påstådda överträdelserna av Regelverket. Med hänsyn till att förseelserna ägt rum under den tidigare ledningen har Bolaget hemställt att verkställigheten av en eventuellt beslutad påföljd ska villkoras av att Bolaget gör sig skyldigt till nya överträdelser av Regelverket.

I ärendet har den 15 september 2017 hållits sammanträde inför disciplinnämnden varvid Börsen har företrätts av Karin Ydén (Head of Issuer Surveillance) och Andreas Blomquist (Senior Legal Counsel). TMG har företrätts av nuvarande styrelseordföranden Don Elgie.

## **Disciplinnämndens bedömning**

### *Underlåtenhet att informera Börsen*

#### ***Bakgrund***

Under perioden 18–25 juli 2016 observerade Börsen en märkbar ökning av aktiekursen på TMG:s aktier. TMG:s Certified Adviser meddelade Börsen efter två kontakter med Bolaget, senast den 25 juli 2016, att Bolaget uppgett att det inte fanns någon insiderinformation inom Bolaget som kunde ge någon plausibel förklaring till kursändringen. Samma dag kl. 18.08 publicerade TMG ett pressmeddelande att bolaget hade förvärvat Ulysses Ltd med dotterbolag, vilket utgjorde en vattendelare för TMG eftersom Bolaget därigenom etablerade en position i USA. Pressmeddelandet hade en positiv effekt på aktiekursen.

**Börsen** har anfört: Förvärvet av Ulysses Ltd måste anses vara ett väsentligt och betydelsefullt förvärv, eftersom det bl.a. skulle öka Bolagets EBITDA med cirka 89 procent. Pressmeddelandet på kvällen den 25 juli 2016 hade också en positiv effekt på Bolagets aktiekurs när handeln öppnade på morgonen den 26 juli. Såvitt kan förstås av TMG:s svar har Bolaget under perioden 18–25 juli 2016 varit involverat i en process för att eventuellt förvärva Ulysses Ltd. Under perioden ägde en betydande uppgång i aktiekursen rum. Börsen hade ingen anledning att misstänka att kursändringarna kunde bero på läckage av insiderinformation mot bakgrund av Bolagets svar till Börsen genom dess Certified Adviser. Börsen hade därför ingen anledning att överväga ett handelsstopp. Oavsett att Bolaget på grund av olika omständigheter kunde förhandla och lösa utestående frågor snabbare än vad Bolaget hade kunnat förutse, så visste Bolaget att det förhandlade en betydelsefull transaktion, som om den

undertecknades, skulle komma att offentliggöras i en nära framtid. TMG borde vid börsens kontakter den 19 respektive den 25 juli 2016 informerat Certified Adviser och Börsen om transaktionen även om den var i en diskussionsfas. Bolaget har inte fullgjort sin skyldighet att omedelbart informera om omständigheter som skulle kunna nödvändiggöra ett handelsstopp och har således brutit mot avsnitt 4.7.(e) i Regelverket.

**TMG** har anfört: TMG förbryllades också av kursrörelserna, Det fanns inte någon av Bolaget vidtagen åtgärd för att öka priset på TMG-aktien eller annan anledning till kursuppgången. TMG bedriver bl.a fusions- och förvärvsverksamhet som utgör drivkraften för Bolagets tillväxt och har regelbundet nästan månatligen förvärvat bolag sedan Bolaget noterades. Eftersom det hade gått en månad sedan Bolagets senaste förvärv spekulerade marknaden i att det förmodligen var dags för nästa förvärv och köpte därför aktier. Styrelseordföranden, Jeremy Harbour, hade också deltagit i ett möte på Nasdaq, New York, som fick mycket publicitet. Dessutom var den 25 juli lönedag i Sverige. Förvärvet av Ulysses Ltd befann sig i en diskussionsfas långt före den 25 juli 2016. Flera frågor var utestående och skulle lösas bl.a. bolagsstrukturen, den legala statusen, beskattning och skadeslöshetsklausuler. Kursuppgången på TMG:s aktie förorsakade samtidigt Ulysses Ltd:s aktieägare bekymmer. På grund av de nämnda omständigheterna lyckades Bolaget förhandla och lösa alla utestående frågor snabbare än förväntat, och förvärvet kunde undertecknas vid handelns stängning på måndagen den 25 juli 2016. Varken förvärvet av Ulysses Ltd eller pressmeddelandet kunde ha haft någon effekt på aktiekursen före den 25 juli 2016. TMG befinner sig alltid i förhandlingar rörande flera förvärvsprojekt. Vid varje tidpunkt brukar Bolaget vara involverat i långtgående förhandlingar med åtminstone två eller tre bolag. Detta är en del av Bolagets aggressiva tillväxtstrategi.

## **Överväganden**

Avsnitt 4.7 (e) i Regelverket föreskriver följande: The Issuer shall notify the Exchange and the Certified Adviser immediately of circumstances that might necessitate a trading halt.

Det råder i princip inte någon oenighet om det faktiska händelseförloppet. Disciplinnämnden finner det således klarlagt att TMG inte informerade Börsen eller dess Certified Adviser om att diskussioner pågick om ett förvärv av Ulysses Ltd, vilket slutfördes den 25 juli 2016. Den betydelse som förvärvet av Ulysses Ltd skulle ha för Bolaget och den potentiella kurspåverkan av detta är sådana omständigheter som kan göra det nödvändigt att stoppa handeln i Bolagets aktie. Det ålåg därför Bolaget att informera Börsen och sin Certified Adviser om de pågående diskussionerna. Den information som pressmeddelandet innehöll och som offentliggjordes på kvällen den 25 juli 2016 är att anse som insiderinformation och pressmeddelandet skulle således ha innehållit upplysning om att informationen offentliggjordes till följd av EU:s

marknadsmissbruksförordning ("MAR"). Disciplinnämnden finner att TMG har brutit mot avsnitt 4.7 (e) i regelverket.

### *Twitter-uttalanden av TMG:s arbetande styrelseordförande*

#### **Bakgrund**

Under juli och augusti 2016 noterade Börsen att TMG:s arbetande styrelseordförande tillika betydelsefull aktieägare, Jeremy Harbour, gjorde åtskilliga uttalanden i tweetar om TMG och Bolagets aktiekurs.

**Börsen** har anført: Den 13 juli 2016 twittrade Jeromy Harbour att han "*[s]ent a bunch of draft tweets to [the Company's] Nasdaq corporate advisors & asked which [he] could legally send*", with the answer "*none*", and added "*:-( sorry, just have to wait*".

Den 2 augusti 2016 twittrade han att "*TMG is ahead of schedule, that doesn't mean we slow down, just means we are ahead of schedule, still just getting warm!*".

Den 15 augusti 2016 twittrade han "*[I] have said before [I] cannot comment, but 8 is a lucky number in [C]hinese!*".

Den 25 augusti 2016, efter att Bolagets aktiekurs samma dag hade fallit märkbart, twittrade han bl.a. *Very very crazy. For zero reason.*, "*You only lose money when you sell*", and "*I am buying*". Såvitt Börsen känner till tog han senare bort den sista tweeten. Dessa uttalanden hade en positiv effekt på kursen på Bolagets aktie.

Även om tweetarna, enligt TMG, inte innehöll någon insiderinformation om Bolaget som inte hade offentliggjorts, så kunde de tolkas som att de innehöll sådan information och därmed påverka kursen på Bolagets aktie. Sådana uttalanden är typiskt sett olämpliga när de görs av en person med den ställning i ett noterat bolag som Jeremy Harbour hade och de riskerar därför att underminera allmänhetens förtroende inte bara för Bolaget utan också för Börsen, Nasdaq First North och värdepappersmarknaden i allmänhet. Jeremy Harbours tweetar och Bolagets oförmåga att sätta stopp för dessa har inneburit just nämnda risker varför avsnitt 7.2.1 i Bilaga B till Regelverket är tillämpligt.

**TMG** har anført: TMG:s verksamhet består av att förvärva bolag för att bygga koncernen. Detta framgår av Bolagets hemsida och allmänheten känner till det. Tweetarna den 15 augusti 2016 hade ingen påverkan på kursen. Vad gäller tweetarna den 25 augusti var dessa en extrapolering av andra tweetar från olika investorer. Bolaget är inne i en process för att förstärka sitt lag och sin verksamhet med fler tjänstemän som arbetar med regelefterlevnad, bolagssekreterare, bolagsjurister, fler tjänstemän med finansiell kompetens.

## Överväganden

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

Enligt disciplinnämnden är de uttalanden i tweetar som gjorts av Bolagets arbetande styrelseordföranden mycket olämpliga och vilseledande för aktiemarknaden. De uttalanden som gjordes den 25 augusti 2016 har också haft påverkan på kursen på Bolagets aktie. Att ett noterat bolags styrelseordförande trots uppmaning från Börsen och Bolagets Certified Adviser att sluta med dylika tweetar, ändå fortsätter får anses skada allmänhetens förtroende för Börsen, Nasdaq First North och värdepappersmarknaden i allmänhet. Disciplinnämnden anser således att Bolaget har brutit mot avsnitt 7.2.1 i Bilaga B till Regelverket.

*Offentliggörande om återgång av tre förvärv*

## Bakgrund

Den 26 januari 2017 kontaktade TMG:s Certified Adviser Börsen och informerade om att Bolaget nästa morgon, den 27 januari, skulle offentliggöra ett pressmeddelande och meddelade att Bolaget skulle avbryta tre förvärv som tidigare hade offentliggjorts under år 2016 och att Bolaget ansåg informationen vara insiderinformation.

**Börsen** har anfört: Börsen bad TMG att genom sin Certified Adviser klargöra varför offentliggörandet skulle äga rum först nästa dag och inte så snart som möjligt i enlighet med Regelverket. Börsen upplyste Bolaget att det inte kunde tillämpa ett uppskjutet offentliggörande, eftersom det skulle kunna missleda allmänheten med hänsyn till att informationen avvek från tidigare offentliggjord information. Under dagen sjönk kursen med nästan nio procent. Kombinationen av insiderinformation som inte hade offentliggjorts och kursnedgången gjorde att läckage inte kunde uteslutas. Handeln i TMG:s aktie stoppades på eftermiddagen den 26 januari. Det är otvistigt att den relevanta informationen utgjorde insiderinformation och därför skulle ha offentliggjorts så snart som möjligt i enlighet med avsnitt 4.1 i Regelverket och artikel 17 i MAR. Såvitt Börsen känner till fattades inte beslut om uppskjutet offentliggörande. Bolagets synes ha avvaktat bekräftelse från sin bolagsjurist avseende giltigheten av återgången före offentliggörandet av pressmeddelandet. Det är uppenbart att tiden mellan beslutet om återgången av förvärven och pressmeddelandet inte är i överensstämmelse med kravet att informationen ska offentliggöras så snart som möjligt. Bolaget har således brutit mot avsnitt 4.1 i Regelverket.

**TMG** har anförut: Beslutet om återgång av transaktionerna togs vid ett telefonmöte kl. 8.45 den 26 januari 2017. Vid telefonmötet beslutades det att bolagsjuristen skulle bekräfta giltigheten av återgången och det uppdrogs åt TMG:s investor relations-konsult att omedelbart förbereda ett pressmeddelande för offentliggörande av insiderinformationen så snart som möjligt i enlighet med Nasdaqs krav. TMG:s bolagsjurist bekräftade giltigheten av återgången av transaktionerna nästkommande dag, den 27 januari. Så snart pressmeddelandet var klart den 27 januari gick det omedelbart igenom för godkännande och skickades över till TMG:s Certified Adviser. TMG hade säkerställt att insiderinformationen hölls strikt konfidentiell före offentliggörandet och hade vidtagit alla rimliga åtgärder för att insiderinformationen skulle offentliggöras så snart som möjligt.

## Överväganden

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

In the Exchange's guidance to section 4.1 it is stated that Article 17 of 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 (Article 17.4 in MAR and the Commission's Delegated Act on disclosure and for delaying disclosure of inside information).

According to the Exchange's guidance to section 4.1 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. Information 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.

I artikel 17.1 MAR föreskrivs att en emittent ska så snart som möjligt informera allmänheten om insiderinformation som direkt berör den emittenten.

Begreppet insiderinformation definieras i artikel 7 i MAR:

1. I denna förordning avses med insiderinformation följande typer av information:

a) 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 eller på priset på relaterade finansiella derivatinstrument.

2. Vid tillämpning av punkt 1 ska information anses vara av specifik natur om den anger omständigheter som föreligger eller rimligtvis kan komma att föreligga eller en händelse som har inträffat eller som rimligtvis kan förväntas inträffa och om denna information är tillräckligt specifik för att göra det möjligt att dra slutsatser om omständigheternas eller händelsens potentiella effekt på priserna på finansiella instrument eller på relaterade finansiella derivatinstrument, på relaterade spotavtal avseende råvaror eller på auktionerade produkter baserade på utsläppsrätter. I fråga om en över tiden pågående process som syftar till att förverkliga, eller som resulterar i, vissa omständigheter eller en händelse, kan i detta hänseende de framtida omständigheterna eller den framtida händelsen och även de mellanliggande stegen i den processen som är knutna till förverkligandet av de framtida omständigheterna eller den framtida händelsen anses vara specifik information.

3. Ett mellanliggande steg i en över tiden pågående process ska anses vara insiderinformation om den i sig uppfyller de kriterier för insiderinformation som avses i denna artikel.
4. Vid tillämpning av punkt 1 ska information som, om den offentliggjordes, sannolikt skulle ha en väsentlig inverkan på priset på finansiella instrument..... avse information som en förnuftig investerare sannolikt skulle utnyttja som en del av grunden för sitt investeringsbeslut.

Genom utredningen och Bolagets medgivande är det klarlagt att informationen utgjorde insiderinformation. Informationen skulle därför ha offentliggjorts så snart som möjligt. Pressmeddelandet offentliggjordes kl. 07.00 den 27 januari, således 22 timmar efter beslutet om återgång av förvärven. En sådan tidsutdräkt kan inte anses inrymmas i begreppet ”så snart som möjligt”. Disciplinnämnden finner således att TMG har brutit mot avsnitt 4.1 i Regelverket.

### *Kapacitet för informationsgivning*

Avsnitt 2.2.4 i Regelverket föreskriver följande: 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.

De förseelser som har lagts TMG till last visar att organisationen och bemanningen vad avser informationsgivning har varit bristfällig. Det framgår av utredningen att ledningen genom dess styrelseordförande har saknat insikt i och respekt för de krav som ställs på ett noterat bolags informationsgivning. Bolagets nya ledning har enligt uppgift påbörjat en förstärkning av organisationen och bemanningen i detta hänseende. Disciplinnämnden konstaterar att TMG inte har uppfyllt de krav som följer av avsnitt 2.2.4 i Regelverket.

Sammanfattningsvis finner disciplinnämnden att TMG i flera avseenden har överträtt Regelverket. Disciplinnämnden ser allvarligt på förseelserna. Att Bolaget numera har prioriterat informationsgivningen och genom olika åtgärder förstärkt organisationen i bl.a. detta hänseende är positivt men kan inte frita Bolaget från ansvar för de brister som har förevarit. Även om disciplinnämnden kan hysa förståelse för den nya ledningens svårigheter att finansiellt hantera påföljden för de regelbrott som begåtts under den tidigare ledningen, så lämnar inte Regelverket utrymme för villkorade

påföljder. Disciplinnämnden kan med beaktande av den pågående förstärkningen av Bolagets organisation låta påföljden stanna vid ett vite om två årsavgifter.

På disciplinnämndens vägnar

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Marianne Lundius', with a stylized flourish at the end.

Marianne Lundius

I nämndens avgörande har deltagit f.d. justitierådet Marianne Lundius, justitierådet Ann-Christine Lindeblad, direktören Carl-Johan Högbom, direktören Jack Junel och aukt. revisorn Svante Forsberg.