

2022-11-11



## B E S L U T

Cell Impact AB (publ)  
Att: Verkställande direktören  
Källmossvägen 7A  
691 52 Karlskoga

FI Dnr 20-16675  
Delgivning nr 2

**Finansinspektionen**  
Box 7821  
103 97 Stockholm  
Tel +46 8 408 980 00  
finansinspektionen@fi.se  
www.fi.se

## **Sanktionsavgift enligt lagen (2016:1306) med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning**

### **Finansinspektionens beslut**

1. Cell Impact (556576-6655) ska betala en sanktionsavgift på 50 000 kronor för överträdelse av artikel 18 i EU:s marknadsmissbruksförordning nr 596/2014.
2. Finansinspektionen skriver av ärendet i den del det avser misstanke om överträdelse av artikel 17 i samma förordning.

*(5 kap. 2 § 4 lagen [2016:1306] med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning)*

Hur man överklagar, se *bilaga 1*.

### **Bakgrund**

Cell Impact är ett svenskt aktiebolag vars aktier sedan den 20 februari 2013 varit upptagna till handel på Nasdaq Stockholm AB:s MTF-plattform Nasdaq First North Growth Market. Cell Impact är därmed en sådan emittent som artiklarna 17 och 18 i Mar är tillämpliga på (se artiklarna 3.1.21, 17.1 tredje stycket och 18.7 i Mar).

Finansinspektionen inledde i juli 2020 en utredning mot Cell Impact. Utredningen avsåg en misstänkt överträdelse av artikel 17 i Mar i samband med att bolaget genom pressmeddelandet den 18 mars 2019 offentliggjorde att man

ingått ett avtal om att leverera nyutvecklade flödesplattor till ett ledande innovativt nordamerikanskt bränslecells företag. Finansinspektionen upplyste bolaget den 14 juli 2020 om att myndigheten utredde den misstänkta överträdelsen och om myndigheten skulle ingripa mot bolaget med anledning av den.

Finansinspektionen utvidgade därefter utredningen mot Cell Impact till att även omfatta en misstänkt överträdelse av artikel 18 i Mar i samband med informationsgivningen avseende det nämnda avtalet. Finansinspektionen upplyste bolaget den 12 mars 2021 om att myndigheten utredde den misstänkta överträdelsen och om myndigheten skulle ingripa mot bolaget med anledning av den.

I maj 2020 skickade Finansinspektionen en avstämningsskrivelse till bolaget. I avstämningsskrivelsen gjorde Finansinspektionen preliminärt bedömningen att bolaget hade gjort sig skyldigt till överträdelser av artiklarna 17 och 18 i Mar. Cell Impact lämnade i juni 2021 sina synpunkter på avstämningsskrivelsen.

I december 2021 skickade Finansinspektionen en begäran om yttrande till bolaget där det framgick att Finansinspektionen vidhöll sina preliminära bedömningar samt övervägde att ingripa mot bolaget. Bolaget yttrade sig i slutet av januari 2022 med anledning av Finansinspektionens begäran.

Finansinspektionen har tagit del av Nasdaqs utredning avseende den i ärendet aktuella informationsgivningen. Av utredningen framgår bland annat att börsens disciplinnämnd beslutat att inte ålägga Cell Impact någon påföljd. Bolaget har därutöver vid ett antal tillfällen yttrat sig till Finansinspektionen och åberopat en analys av Carnegie avseende en svensk bränslecellstillverkare.

### **Tillämpliga bestämmelser**

De bestämmelser som Finansinspektionen tillämpat vid prövningen av detta ärende framgår av *bilaga 2*.

### **Insiderinformationen och offentliggörandet enligt artikel 17**

#### *Finansinspektionens iakttagelser*

Av det skriftliga underlaget i ärendet framgår följande.

Cell Impact tillverkar flödeplattor som är en viktig komponent i bränsleceller. En bränslecell är en energiomvandlare som används för att göra om vätgasens kemiska energi till elektricitet. En flödesplatta är en kritisk komponent i en bränslecell.

Den 18 mars 2019 kl. 14:00 offentliggjorde bolaget ett pressmeddelande av vilket framgick att bolaget blivit valt som leverantör av en nyutvecklad flödesplatta till ett ledande innovativt nordamerikanskt bränslecells-företag. Vidare framgick att det initiala ordervärdet understeg en halv miljon kronor och att Cell Impact gjorde bedömningen att kommande beställningarna inom den närmaste 12-månadersperioden skulle komma att öka väsentligt som ett resultat av kundens försäljningsframgångar. Pressmeddelandet redogjorde även för följande uttalanden från bolagets vd. ”Ordern är viktig eftersom den representerar en ny fas för Cell Impact där design och verktygsprojekt resulterar i en produkt för serietillverkning, vilket är i linje med vår strategi att bli en betydande global leverantör av flödesplattor till bränslecellsindustrin. Beställningen visar att vår produktionsteknologi, och vår kunskap kring design av flödesplattor, utgör ett attraktivt erbjudande på den växande marknaden för vätgasdrivna bränsleceller som klimatvänlig energikälla.” Pressmeddelandet innehöll en hänvisning till att informationen var sådan som bolaget var skyldigt att offentliggöra enligt Mar.

Cell Impacts motpart i avtalet var det nordamerikanska bolaget Nuvera Fuel Cells LLC (Nuvera) vilket inte framgick av pressmeddelandet.

I yttranden har bolaget i huvudsak uppgett följande.

Informationen om ordern som offentliggjordes i pressmeddelandet var av betydelse för investerare i Cell Impacts aktie eftersom ordern signalerade att bolaget kunde få större ordrar inom det kommande året. Det var också viktigt att klargöra att ordern var från ett nordamerikanskt bolag och inte från ett kinesiskt bolag, eftersom Cell Impact hade erfarenhet att projekt i Kina kan vara osäkra inom branschen.

Insiderinformationen i avtalet var således inte enbart relaterad till orderns betydelse för Cell Impact utan även till avtalsrelationens potential. Det var därför nödvändigt att i pressmeddelandet beskriva avtalsmotparten på ett sätt som möjliggjorde en bedömning av avtalets betydelse. Bolaget behövde därför identifiera en krets av potentiella motparter i pressmeddelandet som var likvärdiga. Beskrivningen av den potentiella motparts-kretsen såsom ”ett ledande innovativt nordamerikanskt bränslecells-företag” möjliggjorde en bedömning av avtalets betydelse för emittenten på samma sätt som om motpartens namn hade angivits.

Det fanns enbart fyra sinsemellan likvärdiga bolag som kunde tänkas omfattas av beskrivningen ”ett ledande innovativt nordamerikanskt bränslecells-företag” inom den underkategori som bolaget är verksam inom, dvs. bränsleceller som producerar energi vid en låg temperatur. Potentialen i avtalsrelationen påverkades vidare inte i första hand av avtalsmotpartens omsättning och försäljningsvolym utan snarare av vissa bolags- och branschspecifika omständigheter. Att

de fyra bolagen hade olika omsättning saknar således i princip betydelse för bedömningen av om det var likvärdigt för bolaget vilken av aktörerna som orderavtalet hade ingåtts med.

De bolagsspecifika omständigheterna var i huvudsak att Cell Impact hade en begränsad produktionskapacitet, vilket innebar att enbart ordrar av en viss begränsad storlek skulle kunna fullgöras av bolaget. Cell Impacts försäljning begränsades inte efter en viss nivå av kundernas beställningar utan av Cell Impacts produktionskapacitet. Även om det är svårt för bolaget att spekulera i exakt hur stora ordrar bolaget hade kunnat ta emot under en kommande tvåårsperiod från och med 2019 var det i vart fall uteslutet att bolagets försäljningsmål för 2019 (som var mellan 20 och 40 miljoner kronor) skulle kunna ha överskridits väsentligt. Det var egentligen först under 2021 som Cell Impact generellt sett har kapacitet och kapabilitet som korresponderar mot större efterfrågan.

De branschspecifika omständigheterna var i huvudsak att branschen för bränsleceller är icke-transparent i den meningen att det är svårt att uppskatta hur många enheter som ett bränslecells företag producerar. Det innebär att det var svårt att bedöma vilka försäljningsutsikter en underleverantör som Cell Impact hade till följd av avtalet.

Av dessa anledningar var informationen om identiteten på bolagets motpart efter bolagets offentliggörande av pressmeddelandet inte sådan information som kunde antas ha en väsentlig inverkan på priset på bolagets aktie. Det har alltså inte haft någon betydelse om ordern kom från Nuvera Fuel Cells eller från något annat ledande innovativt nordamerikanskt bränslecells företag. Den information som offentliggjordes var därmed tillräckligt utförlig för att i möjlig utsträckning bedöma informationens betydelse för bolaget. Bolaget har efter pressmeddelandet inte haft kvar någon insiderinformation rörande den aktuella ordern som inte offentliggjorts till marknaden.

#### *Finansinspektionens bedömning*

Enligt artikel 17.1 i Mar ska en emittent så snart som möjligt offentliggöra insiderinformation som direkt rör den emittenten. Emittenten ska även se till att insiderinformationen offentliggörs på ett sätt som ger allmänheten en snabb tillgång till informationen och möjlighet till en fullständig och korrekt bedömning i rätt tid.

Finansinspektionen konstaterar att det står klart att insiderinformation uppstod i Cell Impact den 18 mars 2019 med anledning av att bolaget ingått ett avtal med Nuvera. Av pressmeddelandet, som bolaget offentliggjorde den 18 mars 2019 kl. 14.00, framgick att avtalet innebar att Cell Impact blivit vald som leverantör och skulle leverera flödesplattor till ett ledande innovativt nordamerikanskt bränslecells företag till ett initialt

ordervärde understigande en halv miljon kronor. Vidare framgick att Cell Impact gjorde bedömningen att kommande beställningar inom den närmaste 12-månadersperioden skulle komma att öka väsentligt som ett resultat av motpartens försäljningsframgångar. Det framgick vidare, genom uttalanden från bolagets vd, att avtalet innebar den första ordern och leveransen för Cell Impact avseende komponenter för serietillverkning av bränsleceller. Pressmeddelandet var Mar-märkt och bolaget har självt ansett att informationen utgjort insiderinformation.

Frågan är då om Cell Impact genom pressmeddelandet har offentliggjort insiderinformationen på ett sådant sätt som gett allmänheten möjlighet till en fullständig och korrekt bedömning av den i rätt tid. Pressmeddelandet har innehållit uppgifter om ordern och om den potential som bolaget såg i avtalsrelationen. I pressmeddelandet angavs emellertid inte avtalsmotpartens namn. Istället angavs att det var ”ett ledande innovativt nordamerikanskt bränslecellsföretag” som var Cell Impact avtalsmotpart.

Finansinspektionen anser att utredningen ger stöd för slutsatsen att avtalsmotparten Nuvera var ett ledande innovativt nordamerikanskt bränslecellsföretag. Enligt Finansinspektionen omfattades motparten således av den beskrivna motpartsgruppen i pressmeddelandet. Finansinspektionen anser även att utredningen tyder på att ytterligare tre till fem bolag har omfattats av beskrivningen ”ledande innovativt nordamerikanskt bränslecellsföretag” vid tidpunkten för offentliggörandet.

Finansinspektionens konstaterar att den potentiella motpartsgruppen som Cell Impact angivit i pressmeddelandet den 18 mars 2019 utgörs av en relativt liten krets bolag som i och för sig uppvisar skillnader sinsemellan i fråga om storlek och omsättning. Annat har emellertid inte framkommit än att samtliga bolag på ett likvärdigt sätt uppvisar de egenskaper som varit betydelsefulla för den potential som fanns i avtalsrelationen. Bolagen som omfattas av beskrivningen får mot denna bakgrund, och mot bakgrund bland annat av att bolagets produktionskapacitet varit begränsad, anses ha varit likvärdiga för Cell Impact som potentiella köpare av flödesplattor. Beskrivningen har därmed möjliggjort en korrekt och fullständig bedömning av insiderinformationen rörande avtalet. Beskrivningen av avtalsmotparten i pressmeddelandet innehöll alltså den information som en förnuftig investerare sannolikt skulle ha utnyttjat som grund för sitt investeringsbeslut. Ytterligare information om motparten har därför inte utgjort insiderinformation som Cell Impact varit skyldig att offentliggöra enligt artikel 17.1 Mar.

Vid dessa förhållanden har Cell Impact inte brutit mot bestämmelserna om krav på offentliggörande i artikel 17 och det saknas därför förutsättningar för Finansinspektionen att ingripa mot Cell Impact i denna del.

Finansinspektionen beslutar därför att ärendet i denna del ska skrivas av.

## **Insiderförteckning enligt artikel 18 i Mar**

### *Finansinspektionens iakttagelser*

Cell Impact har inte upprättat någon insiderförteckning med anledning av den insiderinformation som uppstod i bolaget den 18 mars 2019.

Cell Impact har uppgett följande. Insiderförteckningar ska endast upprättas när emittenter, med stöd av artikel 17.4 i Mar, beslutar att skjuta upp offentliggörandet av insiderinformation och således inte i de fall emittenten offentliggör insiderinformationen så snart som möjligt enligt huvudregeln i artikel 17.1 i Mar. Ett krav på att upprätta en insiderförteckning trots att informationen omedelbart offentliggörs skulle medföra att offentliggörandet i många fall skulle fördröjas. När ett bolag offentliggjort insiderinformation omedelbart kan det även argumenteras att det inte föreligger någon väsentlig reell risk att någon vid bolaget innehåft informationen och haft möjlighet att utnyttja den ifrågavarande informationen för att begå marknadsmissbruk. Det finns därmed inget syfte med att upprätta en insiderförteckning om information offentliggörs omedelbart.

Cell Impact anför vidare att bolagets handlande i det aktuella fallet i vart fall bör anses ursäktligt och att Finansinspektionen bör avstå från ingripande. Bolaget anser att det inte är rimligt att inspektionen ändrar den allmänna praxisen på området, som var att insiderförteckning inte behövde upprättas i det fall insiderinformationen offentliggjordes så snart som möjligt, och därefter fattar beslut om sanktionsavgifter avseende tiden före praxisändringen.

### *Finansinspektionens bedömning*

Skyldigheten att upprätta en insiderförteckning enligt artikel 18 i Mar uppkommer så fort insiderinformation uppstår i ett bolag. En insiderförteckning ska således upprättas även om ett bolag har för avsikt att offentliggöra insiderinformation så snart som möjligt och inte endast när bolaget beslutar att skjuta upp offentliggörandet. Skyldigheten för emittenter att upprätta insiderförteckningar syftar till att skydda marknadsintegriteten. Genom att granska insiderförteckningar, i den utsträckning sådana finns, är det möjligt för Finansinspektionen att avgöra om kretsen av personer med tillgång till insiderinformation har begränsats på ett sådant sätt att informationen inte lämnats till fler än vad som anses vara nödvändigt. Insiderförteckningarna ökar även spårbarheten och kan vara ett användbart verktyg för såväl Finansinspektionen som brottsutredande myndigheter att identifiera alla personer som har tillgång till insiderinformation och den tidpunkt då de fick sådan tillgång.

Finansinspektionen anser därför att Cell Impact har varit skyldigt att upprätta eller uppdatera en insiderförteckning enligt artikel 18 i Mar även om insider-

informationen offentliggjorts så snart som möjligt och bolaget således inte har fattat beslut om att skjuta upp offentliggörandet.

Finansinspektionen delar inte bolagets beskrivning av vad som representerar den allmänt rådande uppfattningen om hur regelverket avseende artikel 18 i Mar ska tillämpas. Finansinspektionen har inte heller ändrat sin syn på hur artikel 18 i Mar ska tillämpas. Det är således inte fråga om att Finansinspektionen tillämpar en ny standard med retroaktiv verkan. Att Cell Impact helt har saknat en insiderförteckning avseende den aktuella informationen innebär en förhållandevis allvarlig överträdelse av artikel 18 i Mar.

### **Ingripande**

Cell Impact har åsidosatt sina skyldigheter enligt artikel 18 i Mar genom att inte upprätta en insiderförteckning avseende den aktuella informationen. Finansinspektionen ska därför, enligt 5 kap. 2 §, punkten 4 lagen (2016:1306) med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning (kompletteringslagen), ingripa mot bolaget.

Finansinspektionen får avstå från att ingripa om överträdelsen är ringa eller ursäktlig, personen i fråga gör rättelse, något annat organ har vidtagit åtgärder mot personen och dessa åtgärder bedöms tillräckliga, eller det annars finns särskilda skäl (5 kap. 17 § kompletteringslagen).

I förarbetena till kompletteringslagen anges att med ringa överträdelse bör förstås överträdelser som framstår som bagatellartade. Som exempel på ursäktliga fall anges i samma förarbeten att det är uppenbart att överträdelsen begåtts av förbiseende (prop. 2016/17:22 s. 391). Högsta förvaltningsdomstolen har i rättsfallet HFD 2019 ref. 72 uttalat att det finns skäl för en restriktiv tillämpning av undantagen i 5 kap. 17 § kompletteringslagen.

Enligt Finansinspektionen är överträdelsen inte bagatellartad och kan inte bedömas som ringa. Det är inte heller uppenbart att Cell Impact av förbiseende har begått överträdelsen och omständigheterna är inte sådana att överträdelsen av något annat skäl kan anses ursäktliga. Att bolaget, och eventuellt andra emittenter, har gjort en felaktig tolkning av artikel 18 i Mar innebär inte att överträdelsen är ursäktlig. Finansinspektionen anser att det inte heller i övrigt har framkommit några särskilda skäl att avstå från ingripande.

Detta innebär att Finansinspektionen ska ingripa mot bolaget. En exemplifierande uppräknning av vilka omständigheter Finansinspektionen ska beakta när myndigheten väljer ingripande och bestämmer storleken på en sanktionsavgift finns i 5 kap. 15, 16 och 18 §§ kompletteringslagen, men hänsyn kan tas även till andra omständigheter. Finansinspektionen ska göra en sammanvägd bedömning av omständigheterna i det enskilda fallet (prop. 2016/17:22 s. 223 och 390).

Med hänsyn till överträdelsens karaktär och allvar anser Finansinspektionen att ingripande ska ske genom beslut om sanktionsavgift. Vid bestämmandet av avgiftens storlek bör beaktas att avsaknaden av insiderförteckning har försvårat Finansinspektionens tillsyn på ett påtagligt sätt. Det bör emellertid även beaktas att det från det att insiderinformationen uppstod till dess att den offentliggjordes endast förflutit en kort tid..

Av 5 kap. 18 § kompletteringslagen framgår att särskild hänsyn ska tas till den juridiska personens finansiella ställning. Cell Impacts omsättning uppgick år 2018 till omkring sex miljoner kronor, år 2019 till omkring 12 miljoner kronor, år 2020 till omkring 29 miljoner kronor och år 2021 till omkring 71 miljoner kronor. Bolagets eget kapital uppgick vid utgången 2021 till drygt 240 miljoner kronor och bolagets likvida medel uppgick till drygt 130 miljoner kronor vid utgången av samma period.

Finansinspektionen anser vid en sammantagen bedömning att sanktionsavgiften för bolagets överträdelse ska bestämmas till 100 000 kronor. Vid fastställande av sanktionsavgiften bör emellertid även beaktas att handläggningstiden hos Finansinspektionen dragit ut på tiden. Den sammanlagda avgiften bör därför sättas ned med 50 000 kr.

Sanktionsavgiften för överträdelsen ska således fastställas till 50 000 kronor. Denna avgift bedöms proportionerlig i förhållande till överträdelsens allvar och övriga omständigheter.

FINANSINSPEKTIONEN

Susanne Ellegård  
*Biträdande avdelningschef*  
Kapitalmarknadsrätt

Erling Joelsson Warrenstein  
*Jurist*  
Kapitalmarknadsrätt

*Dokumentet är elektroniskt undertecknat.*