

2023-12-19

## Beslut



Klaria Pharma Holding AB (publ)  
Att: Verkställande direktören

FI dnr 23-6662

**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

Finansinspektionen beslutar att Klaria Pharma Holding AB (publ) (556959-2917) ska betala en sanktionsavgift på 375 000 kronor.

*(5 kap. 2 § 3 och 4 lagen [2016:1306] med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning)*

Hur man överklagar, se *bilaga 1*.

## Sammanfattning

Klaria Pharma Holding AB (publ) (Klaria eller bolaget) är ett svenskt aktiebolag vars aktier sedan den 21 oktober 2015 har varit godkända för handel på MTF-plattformen First North Growth Market.

Finansinspektionen har genomfört en utredning i syfte att utreda misstänkta överträdelser av artiklarna 17 och 18 i EU:s marknadsmissbruksförordning<sup>1</sup> (Mar) i samband med att Klaria den 14 november 2022 kl. 19:45 offentliggjort information om att bolaget avsåg att genomföra en företrädesemission och kalla till extra bolagsstämma.

---

<sup>1</sup> Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 av den 16 april 2014 om marknadsmissbruk (marknadsmissbruksförordningen) och om upphävande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG och kommissionens direktiv 2003/124/EG, 2003/125/EG och 2004/72/EG.

Finansinspektionen har funnit att Klaria åsidosatt kraven i artikel 17.4 i Mar genom inte underrätta Finansinspektionen om att offentliggörandet av insiderinformation hade skjutits upp. Vidare har Finansinspektionen funnit att bolaget åsidosatt sina skyldigheter i artikel 18 i Mar genom att inte föra en korrekt insiderförteckning.

Vid en sammanvägd bedömning av samtliga omständigheter i ärendet har Finansinspektionen ansett att överträdelserna av artiklarna 17.4 och 18 i Mar motiverar sanktionsavgifter på 75 000 kronor respektive 300 000 kronor, sammanlagt 375 000 kronor.

## Bakgrund

Klaria är ett svenskt aktiebolag vars aktier sedan den 21 oktober 2015 har varit godkända för handel på MTF-plattformen First North Growth Market. Klaria är därmed att betrakta som en emittent enligt artiklarna 17 och 18 i Mar och dessa bestämmelser är tillämpliga på bolaget (jfr artiklarna 2.1 b, 3.1.21, 17.1 tredje stycket och 18.7 i Mar).

Finansinspektionen har i sitt fördjupade arbete med emittenters kapitalanskaffning inhämtat ett större antal insiderförteckningar. Inom ramen för detta arbete begärde Finansinspektionen under hösten 2022 att Klaria skulle komma in med en insiderförteckning avseende den företrädesemission som bolaget offentliggjorde information om den 14 november 2022 kl. 19:45. Bolaget kom in med en insiderförteckning den 14 december 2022. Efter begäran från Finansinspektionen kom Klaria den 7 mars 2023 in med ett yttrande samt bolagets beslut om uppskjutet offentliggörande. Finansinspektionen har därefter genomfört en utredning avseende Klaria med anledning av misstänkta överträdelser av artiklarna 17 och 18 i Mar i samband med företrädesemissionen. Finansinspektionen underrättade Klaria den 27 mars 2023 om att frågan om ingripande med anledning av misstänkta överträdelser av artiklarna 17 och 18 i Mar tagits upp. I samband med detta begärdes att bolaget skulle komma in med vissa uppgifter och underlag i ärendet.

Mellan den 19 april och 12 maj 2023 kom bolaget in med svar och underlag till Finansinspektionen.

Den 7 juni 2023 skickade Finansinspektionen en avstämningsskrivelse till Klaria. I avstämningsskrivelsen redogjorde Finansinspektionen för sina iakttagelser och preliminära bedömningar. Av avstämningsskrivelsen framgick att Finansinspektionen preliminärt bedömde att bolaget hade gjort sig skyldigt till överträdelser av artiklarna 17.4 och 18 i Mar.

Bolaget kom in med ett svar på avstämningsskrivelsen den 6 juli 2023.

## Tillämpliga bestämmelser

Finansinspektionen redogör närmare för de bestämmelser som inspektionen tillämpar i detta ärende i *bilaga 2*.

## Överträdelser av artiklarna 17 och 18 i Mar

### Anmälan om uppskjutet offentliggörande (artikel 17.4 i Mar)

#### *Ärendet*

Av det skriftliga underlaget i ärendet framgår i huvudsak följande. Klaria är ett läkemedelsbolag som huvudsakligen bedriver utveckling och kommersialisering av produkter inom migrän- och cancerrelaterad smärta.

Den 1 september 2022 kl. 09:00 konstaterade Klarias VD att insiderinformation hade uppstått med anledning av att bolaget planerade att genomföra en företrädesemission. Vid samma tidpunkt beslutade VD:n om ett uppskjutet offentliggörande. Enligt beslutet och den skriftliga förklaringen skulle ett omedelbart offentliggörande av insiderinformationen sannolikt skada legitima intressen hos bolaget. Vidare framgick av beslutet att bolaget bedömde att det inte var sannolikt att ett uppskjutet offentliggörande skulle vilseleda allmänheten. I fråga om hur bolaget kunde säkerställa att den aktuella informationen skulle förbli konfidentiell angavs att loggbok hade förts över berörda individer samt att marknadssondering hade genomförts med ett begränsat antal individer. Bolaget hade vid tidpunkten för beslutet en informations- och insiderpolicy samt instruktioner för insiderlistor. Vidare tillämpade bolaget sekretessbestämmelser i sina anställningsavtal.

Den 14 november 2022 kl. 19:45 offentliggjorde Klaria ett pressmeddelande av vilket det framgick att bolaget avsåg att genomföra en företrädesemission om högst cirka 74 miljoner kronor och kalla till extra bolagsstämma. Av pressmeddelandet framgick att emissionslikviden skulle användas till att återbetala en del av en kortfristig kredit. Resterande del av emissionslikviden skulle enligt pressmeddelandet bland annat användas till att lansera en produkt för behandling av migrän, genomföra regulatoriska processer och kliniska studier för att möjliggöra avyttring av projekt samt etablera effektivare produktionsprocesser och administrativa rutiner för stöd till affärsverksamheten. Vidare skulle emissionslikviden enligt pressmeddelandet användas till att investera i och förbättra bolagets teknologiplattform och bedriva tidig forskning i egna projekt. Även tidsplanen för den planerade företrädesemissionen framgick av pressmeddelandet. Emissionen angavs vara garanterad till cirka 78,6 procent genom teckningsförbindelser och garantiåtaganden. Även information om teckningskurs och alla andra villkor för emissionen framgick. Pressmeddelandet innehöll en hänvisning till att informationen var sådan som bolaget var skyldigt att offentliggöra enligt Mar.

Någon anmälan om att Klaria beslutat att skjuta upp offentliggörandet av information om företrädesemissionen har inte getts in till Finansinspektionen.

I yttranden till Finansinspektionen har Klaria uppgett i huvudsak följande. Bolaget gjorde vid tidpunkten för beslutet om att skjuta upp offentliggörandet av informationen bedömningen att ett omedelbart offentliggörande skulle ha äventyrat genomförandet av företrädesemissionen. Det huvudsakliga skälet till den bedömningen var att arbetet med att säkerställa företrädesemissionen genom garantier hade försvårats eller åtminstone fördröjats. Det hade i så fall kunnat bli svårt att driva verksamheten vilket hade lett till att bolaget behövt undersöka alternativa finansieringsmöjligheter. Om en alternativ finansiering inte hade kunnat säkerställas eller om kostnadsnedskärningar inte fått önskad effekt hade det funnits en risk för att bolaget i väsentlig grad skulle ha tvingats revidera sina utvecklingsplaner. Det hade också funnits en risk att bolaget behövt inleda en rekonstruktion eller, i värsta fall, försättas i konkurs. Ett omedelbart offentliggörande av informationen skulle därmed ha skadat bolagets legitima intressen. Eftersom bolaget redovisade ett negativt resultat i första, andra och tredje kvartalet 2022 kan det inte ha varit förvånande för marknaden att ett behov av kapital fanns under hösten 2022. Någon information som varit motstridig kapitalanskaffningen har inte lämnats till marknaden. Den information som var föremål för uppskjutet offentliggörande avvek således inte från bolagets tidigare offentliggjorda information. Därmed var det inte sannolikt att det uppskjutna offentliggörandet skulle vilseleda allmänheten. Den upprättade insiderförteckningen, som har innehållit namn på alla de personer som tagit del av informationen och uppgift om vid vilken tidpunkt informationsgivningen skedde, har möjliggjort att insiderinformationen kunnat hållas konfidentiell. Det finns dessutom en informations- och insiderpolicy som följs vid hantering av insiderinformation. Vidare har samtliga personer som varit upptagna i insiderförteckningen informerats om de rättsliga skyldigheter som följer av att ha tillgång till insiderinformation. Anställda som får ta del av sådan information omfattas regelmässigt av tystnadsplikt. Personer utanför organisationen är bundna av sekretessavtal. I det här fallet ingicks muntliga sekretessåtaganden. Bolaget är alltid noga med att insiderinformation inte sprids till andra personer än de som har ett legitimt intresse av att få ta del av den. Av det skälet fick endast anställda garantier, aktieägare som åtagit sig att teckna aktier och långgivare som haft rätt att kvitta lånebeloppet mot aktier i företrädesemissionen information om företrädesemissionen. Bolaget bedömde att det kunde säkerställas att informationen förblev konfidentiell. En bedömning som senare visade sig vara korrekt eftersom något informationsläckage inte skedde. Förutsättningar för ett uppskjutet offentliggörande förelåg alltså vid tidpunkten för insiderinformationens uppkomst. Att förutsättningarna fortsatte att vara uppfyllda omprövades kontinuerligt fram till dess att informationen offentliggjordes.

Att någon anmälan om uppskjutet offentliggörande inte gavs in till Finansinspektionen omedelbart efter det insiderinformationen hade offentliggjorts beror på den mänskliga faktorn. Arbetet med pressmeddelandet, kallelsen till bolagsstämman och upprättandet prospektet pågick parallellt

under hösten 2022. Samtidigt krävde flertalet andra frågor inom den löpande verksamheten omedelbar uppmärksamhet. Sammantaget ledde det till att någon anmälan om att offentliggörandet hade skjutits upp av förbiseende inte skickades in till Finansinspektionen. Det rör sig dock om en engångsföreteelse. Bolaget har goda rutiner för att hantera insiderinformation. Beslutet att skjuta upp offentliggörandet fattades i rätt tid och dokumenterades i en insiderlogg som öppnades i samband med att insiderinformationen uppstod. Det finns även instruktioner för insiderlistor. Som en del av bolagets rutin att säkerställa korrekt informationshantering rådgörs regelbundet med legala rådgivare och bolagets certified advisor. Framöver kommer det säkerställas att alla bestämmelser avseende hantering av insiderinformation efterlevs. Det kommer ske bland annat genom att informations- och insiderpolicyn uppdateras.

### *Finansinspektionens bedömning*

Mot bakgrund av vad som framkommit i ärendet anser Finansinspektionen att det inte finns skäl att ifrågasätta Klarias bedömning att ett omedelbart offentliggörande av informationen om företrädesemissionen skulle ha skadat legitima intressen hos bolaget, att det inte är sannolikt att ett uppskjutet offentliggörande hade vilselett allmänheten och att det kunde säkerställas att informationen förblev konfidentiell. Finansinspektion anser därför att det funnits förutsättningar för ett uppskjutet offentliggörande enligt artikel 17.4 i Mar. Genom utredningen och Klarias egna uppgifter står det dock klart att bolaget inte har meddelat Finansinspektionen om att offentliggörandet hade skjutits upp, vilket är ett krav enligt artikel 4.2 i genomförandeförordning 2016/1055<sup>2</sup>. Bolaget har således åsidosatt de krav som ställs på anmälningar av uppskjutet offentliggörande enligt artikel 17.4 i Mar.

## Insiderförteckningen (artikel 18 i Mar)

### *Ärendet*

Klaria har kommit in med en insiderförteckning till Finansinspektionen. Insiderförteckningen följer inte det format för insiderförteckningar som framgår av kommissionens genomförandeförordning 2022/1210<sup>3</sup> (genomförandeförordning 2022/1210). Insiderförteckningen saknar följande information.

- Klockslag som insiderinformationen identifierades.

---

<sup>2</sup> Kommissionens genomförandeförordning (EU) 2016/1055 av den 29 juni 2016 om fastställande av tekniska standarder vad gäller de tekniska villkoren för lämpligt offentliggörande av insiderinformation och för uppskjutande av offentliggörandet av insiderinformation i enlighet med Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 296/2014.

<sup>3</sup> Kommissionens genomförandeförordning (EU) 2022/1210 av den 13 juli 2022 om fastställande av tekniska genomförandestandarder för tillämpningen av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller formatet för insiderförteckningar och deras uppdateringar.

- Datum som insiderförteckningen upprättades.
- Datum och klockslag som insiderförteckningen senast uppdaterades.
- Telefonnummer till tre av de personer som finns upptagna i förteckningen.
- Funktion och anledning till att personerna i fråga har tillgång till insiderinformationen.
- Vid vilket klockslag som informationen delgavs respektive person.
- Datum och klockslag för när personerna upphörde att ha tillgång till insiderinformationen.
- Nationellt ID-nummer eller födelsedatum avseende personerna som finns upptagna på förteckningen.

Klaria har medgett att det finns vissa brister i insiderförteckningen avseende formaliakraven.

#### *Finansinspektionens bedömning*

Skyldigheten för emittenter att upprätta insiderförteckningar syftar till att skydda marknadens integritet. 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 kan 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. Insiderförteckning är även ett värdefullt verktyg för emittenterna när det kommer till att kontrollera och följa upp vilka personer som har tillgång till insiderinformation vid varje given tidpunkt.

Av genomförandeförordning 2022/1210 framgår att en insiderförteckning ska innehålla namn på den affärsspecifika eller händelsebaserade insiderinformationen. Den i ärendet aktuella insiderförteckningen har rubriken "Klaria Pharma företrädesemission informationslista nov-22". Finansinspektionen delar bolagets uppfattning att det av insiderförteckningens rubrik på ett tillräckligt tydligt sätt framgår vilken insiderinformation som förteckningen avser. Finansinspektionen gör därför inte längre gällande att förteckningen har saknat sådan information.

Insiderförteckningen saknar dock sådana väsentliga uppgifter som krävs för att förstå hur informationsflödet i bolaget sett ut. Exempelvis framgår inte när

respektive person fått tillgång till informationen. Att endast ange vilket datum personen fick tillgång till insiderinformation är inte en tillräckligt specificerad tidpunkt. Inte heller går det att utläsa varför respektive person har haft tillgång till insiderinformationen eftersom varken funktion eller anledning specificerats. Detta utgör grundläggande information för att få en förståelse för varför olika personer har fått tillgång till insiderinformationen. Att insiderförteckningen saknar sådan väsentlig information utgör en allvarlig brist. Finansinspektionen anser mot denna bakgrund att insiderförteckningen inte uppfyller de krav som ställs enligt genomförandeförordning 2022/1210, och därmed inte heller kraven i artikel 18 i Mar. Bolaget har alltså åsidosatt sina skyldigheter enligt artikel 18 i Mar.

## Ingripande

### *Bolagets inställning*

Bolaget har i fråga om ett eventuellt ingripande anfört i huvudsak följande. I första hand bör Finansinspektionen avstå från ett ingripande. I andra hand bör ett ingripande ske genom att en anmärkning utfärdas. I tredje hand ska en eventuell sanktionsavgift sättas ned till noll eller i vart fall kraftigt reduceras. Överträdelserna begicks av förbiseende och bör därmed anses vara ursäktliga. Dessutom har insiderförteckningen innehållit den för Finansinspektionen viktigaste informationen att känna till, nämligen vilken specifik insiderinformation som avsågs samt vilka personer som haft tillgång till den. Överträdelserna har varit av administrativ karaktär och inte haft några negativa effekter på vare sig marknaden, tredje man eller det finansiella systemet. Ingen har heller gjort någon vinst till följd av överträdelserna. Bolaget har samarbetat aktivt med Finansinspektionen och vidtagit åtgärder för att förhindra att liknande överträdelser begås på nytt. För att säkerställa att insiderförteckningar framöver uppfyller ställda formkrav har en tjänst för hantering av insiderförteckningar börjat användas. Bolaget är ett utvecklingsbolag med en svag finansiell ställning. Omsättningen uppgick under 2020 till omkring noll miljoner kronor, under 2021 till omkring noll miljoner kronor och under 2022 till omkring sex miljoner kronor. Bolagets likvida medel uppgick till ungefär 17 miljoner kronor vid utgången av 2022. Vidare har bolagets resultat sedan tillkomsten varit negativt. En eventuell sanktionsavgift skulle därför slå oproportionerligt hårt.

### *Finansinspektionens bedömning*

Klaria har åsidosatt kraven på anmälningar av uppskjutet offentliggörande enligt artikel 17.4 i Mar genom att inte omedelbart informera Finansinspektionen om att offentliggörande av information hade skjutits upp. Bolaget har även åsidosatt sin skyldighet enligt artikel 18 i Mar genom att inte föra en korrekt insiderförteckning. Finansinspektionen ska därför, enligt 5 kap. 2 § 3 och 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).

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. 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).

Vad bolaget har anfört utgör inte skäl att avstå från ett ingripande. Ingen av överträdelserna kan betraktas som ringa. Omständigheterna kring den uteblivna anmälan av det uppskjutna offentliggörandet av insiderinformation och upprättandet av insiderförteckningen är inte heller sådana att överträdelserna har varit ursäktliga. Det är inte uppenbart att Klaria begått överträdelserna av förbiseende. Det har inte heller framkommit att det annars finns särskilda skäl för att avstå från ingripande. Finansinspektionen ska således ingripa mot bolaget med anledning av de nu aktuella överträdelserna av artiklarna 17.4 och 18 i Mar.

Sådana omständigheter som Finansinspektionen ska beakta när myndigheten väljer ingripande och bestämmer storleken på en sanktionsavgift anges i 5 kap. 15, 16 och 18 §§ kompletteringslagen. Där finns en exemplifierande uppräkningslista av omständigheter att beakta, 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 överträdelsernas karaktär och allvar anser Finansinspektionen att ingripande ska ske genom beslut om sanktionsavgift. Ett beslut om anmärkning är inte en tillräckligt ingripande åtgärd (jfr a. prop s. 384).

Av 5 kap. 7 § första stycket 1 i kompletteringslagen framgår att sanktionsavgiften för bolagets överträdelser av artikel 17 i Mar som högst kan fastställas till 2,5 miljoner euro. Vidare framgår av 8 § första stycket 1 samma kapitel att sanktionsavgiften för bolagets överträdelse av artikel 18 i Mar som högst kan fastställas till 1 miljon euro.

När det gäller överträdelsernas allvar och hur länge de har pågått, överträdelsens konkreta och potentiella effekter på det finansiella systemet samt skador som uppstått och graden av ansvar gör Finansinspektionen följande överväganden. Klarias överträdelse av artikel 17.4 i Mar har försvårat Finansinspektionens tillsyn. Uteblivna anmälningar av uppskjutna offentliggöranden innebär försämrade möjligheter för Finansinspektionen att övervaka marknaden och upptäcka marknadsmissbruk. Att en anmälan helt har uteblivit får anses allvarligare än att en anmälan har kommit in för sent.



Även bolagets överträdelse av artikel 18 i Mar har försvårat Finansinspektionens tillsyn. Finansinspektionen har redan framhållit vilka brister i insiderförteckningen som myndigheten bedömer som särskilt allvarliga. Det förhållandet att en insiderförteckning har upprättats och att den har innehållit vissa uppgifter innebär att överträdelsen av artikel 18 i Mar inte är lika allvarlig som om en insiderförteckning helt hade saknats.

Finansinspektionen anser mot denna bakgrund och vid en samlad bedömning av samtliga omständigheter i ärendet att sanktionsavgiften för bolagets överträdelser av artikel 17.4 i Mar som utgångspunkt ska bestämmas till 75 000 kronor. Finansinspektionen anser vidare att Klarias överträdelse av artikel 18 i Mar motiverar en sanktionsavgift på 300 000 kronor som utgångspunkt.

Av 5 kap. 18 § kompletteringslagen framgår att särskild hänsyn ska tas till den juridiska personens finansiella ställning. Klarias nettoomsättning som koncern uppgick för 2022 till cirka 5,9 miljoner kronor. Koncernens likvida medel uppgick vid utgången av 2022 till cirka 16,8 miljoner kronor. Det egna kapitalet för koncernen uppgick vid utgången av 2022 till cirka 76,1 miljoner kronor.

Klarias finansiella ställning är inte sådan att den motiverar att sanktionsavgiften bestäms till ett lägre belopp. EU-domstolen har vidare uttalat att sanktionernas stränghet ska vara anpassad till hur allvarliga överträdelserna som beivras är och att det särskilt ska säkerställas att sanktionerna verkligen har en avskräckande effekt samtidigt som proportionalitetsprincipen iakttas (EU-domstolens dom den 9 november 2016 i mål C-42/15, p. 63 och EU-domstolens dom den 27 mars 2017 i mål C-565/12, p. 45).

Finansinspektionen ser i och för sig positivt på de åtgärder som Klaria har vidtagit för att säkerställa att bolaget uppfyller sina åligganden enligt Mar. Finansinspektionen anser dock att Klaria inte har visat att det har vidtagit åtgärder för att förhindra att överträdelserna upprepas i sådan omfattning att det motiverar en nedsättning av sanktionsavgiften.

Det har i övrigt inte framkommit några förmildrande omständigheter och det finns därför inte skäl att ytterligare sätta ned avgiftens storlek.

Mot denna bakgrund och vid en sammanvägd bedömning av samtliga omständigheter i ärendet anser Finansinspektionen således att den samlade sanktionsavgiften för överträdelserna av artiklarna 17.4 och 18 i Mar ska fastställas till 375 000 kronor. Denna avgift bedöms proportionerlig i förhållande till överträdelsernas allvar och övriga omständigheter.

FINANSINSPEKTIONEN

Marie Eiderbrant  
*Senior jurist*

Eva Clasö  
*Jurist*  
08-408 988 32

*Dokumentet är elektroniskt undertecknat.*