



# Marknadsövervakningsrapport

---

2009

## Innehåll

Inledning .....	3
1. Årsrapport Marknadsövervakningen .....	4
2. Antalet noterade/listade bolag och NDX-produkter under 2009 .....	4
3. Svensk kod för bolagsstyrning .....	5
4. Regelefterlevnad i handeln och kursbildningen.....	6
4.1 Elektroniskt övervakningssystem .....	6
4.2 Rapporteringsskyldighet .....	7
4.3 Handelsstopp.....	7
5. Krav på deltagarna i handeln .....	7
6. Krav på finansiella instrument .....	8
7. Notering på observationsavdelning.....	9
8. Corporate actions .....	9
9. Offentliga uppköpserbudanden.....	10
10. Emittenternas informationsskyldighet .....	10
10.1 Övervakning av regelbunden finansiell information .....	10
10.2 Emittenternas informationsgivning i övrigt.....	12
10.3 Övervakning av NGMs regler vid offentliga uppköpserbudanden.....	12
11. NGM-börsens Disciplinnämnd .....	13
12. Kontakt.....	15

# Marknadsövervakningsrapport 2009

---

## Inledning

Nordic Growth Market NGM AB (NGM-börsen) har Finansinspektionens tillstånd att bedriva börsverksamhet. Inom ramen för verksamheten driver NGM-börsen handel på två reglerade marknader. Det är dels NGM Equity, där aktier och andra finansiella instrument emitterade av noterade bolag handlas, och dels Nordic Derivatives Exchange (NDX) där derivat, obligationer och andra strukturerade produkter handlas. Utöver de reglerade marknaderna erbjuder NGM-börsen listning och handel på handelsplattformen Nordic MTF. NGM-börsen har även verksamhet riktad mot den finska och den norska marknaden genom NDX Finland respektive NDX Norway.

Att en börs åtnjuter förtroende är en av de viktigaste förutsättningarna för att börsen skall kunna driva sin verksamhet på ett framgångsrikt sätt. En väl fungerande marknadsövervakning är av avgörande betydelse för att börsen ska kunna skapa och upprätthålla ett sådant förtroende på marknaden.

Marknadsövervakningen inom NGM utgör en oberoende funktion i förhållande till börsens affärsdrivande verksamhet. Marknadsövervakningen delas in i handels- och medlemsövervakning respektive emittentövervakning. Dessa övervakningsenheter syftar till att skapa och bibehålla ett högt förtroende för NGM hos marknadsaktörer och att medverka till en effektiv prisbildningsprocess.

I handels- och medlemsövervakningens arbetsuppgifter ingår att övervaka deltagarna (medlemmarna) för att säkerställa att de följer de krav som NGM-börsens medlemsavtal och handelsregler ställer upp för att delta i handeln. Vidare följs handeln i realtid i syfte att upptäcka marknadsmissbruk i form av olaglig insiderhandel eller otillbörlig marknadspåverkan. Emittentövervakningen innebär en granskning av att emittenterna uppfyller de krav som ställs genom offentlig reglering och noteringsavtal avseende informationsgivning, finansiell rapportering och förutsättningar för att uppnå en väl fungerande och rättvis handel. För att nå en effektiv övervakning krävs samarbete mellan de båda enheterna och av denna anledning är grupperna integrerade och lokaliserade tillsammans inom NGM-börsens marknadsövervakning. Detta är ett koncept som ännu inte är så vanligt förekommande i omvärlden men som innebär stora fördelar och bidrar till en effektiv övervakning av hög kvalitet.

Vid sidan av de rent övervakande uppgifterna tillhandahåller Marknadsövervakningen också ett stort mått av service till marknadsaktörer i form av rådgivning i informationsfrågor samt utbildning.

## 1. Årsrapport Marknadsövervakningen

Enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden (VPML) skall en börs ha en marknadsövervakning som är oberoende i förhållande till den affärsdrivande verksamheten. Av Finansinspektionens föreskrifter om verksamhet på marknadsplatser, FFFS 2007:17, framgår det att börsen årligen ska offentliggöra en rapport över övervakningen. Rapporten ska enligt föreskrifterna innehålla följande delar:

1. Börsens övervakning av regelefterlevnad i handeln och kursbildningen.
2. Börsens övervakning av att deltagarna följer de krav som gäller för handeln.
3. Börsens övervakning av att de finansiella instrument som är upptagna till handel uppfyller de krav och förutsättningar som gäller för en rättvis, välordnad och effektiv handel.
4. Börsens övervakning av att emittenterna fullgör sin informationskyldighet och offentliggör de upplysningar om sin verksamhet som är av betydelse för bedömningen av kursvärdet på värdepapperen.

Den föreliggande marknadsövervakningsrapporten är avsedd att tillgodose kraven i Finansinspektionens föreskrifter. Rapporten innehåller därutöver redogörelser för förhållanden som Marknadsövervakningen har bedömt vara av allmänt intresse.

## 2. Antalet noterade/listade bolag och NDX-produkter under 2009 *(siffrorna inom parentes avser förhållandena vid utgången av år 2008)*

Under 2009 noterades ett (1) bolag, Brio AB, på NGM Equity. Bolaget var tidigare noterat på NASDAQ OMX Stockholm (NOMXS). Totalt under året har 16 bolag avnoterats eller avlistats från NGM:s marknadsplatser. 13 av dessa bolag avnoterades från NGM Equity. Fem av dem avnoterades som en följd av uppköp och ett önskade inte längre vara dubbelnoterat (bolaget behöll sin notering på Oslo börs). Ett bolag fick, efter beslut av NGM-börsens Disciplinnämnd, sina aktier avnoterade, se mer information under avsnitt 5. Två bolag valde att gå från den reglerade marknaden NGM Equity till en extern MTF-lista, och två bolag valde att byta lista internt, från NGM Equity till Nordic MTF. Slutligen valde två bolag att notera sig hos NOMXS. Totalt avlistades sju bolag från Nordic MTF under 2009. Två bolag försattes i konkurs och tre avlistades på egen begäran utan att gå till annan marknadsplats. Resterande två valde att lista sig på annan oregerad marknad. Vid årsskiftet 2009/2010 fanns 26 (38) bolag på NGM Equity och 21 (26) på Nordic MTF.

När det gäller verksamheten inom ramen för NDX (Sweden och Norway) och NDX Bonds (Sweden och Finland) uppgick det totala antalet noterade instrument vid utgången av 2009 till 2 008 (1 130). På NDX var antalet noterade instrument 1 546 (703) och på NDX Bonds 462 (427). Vad gäller nynoteringar under 2009 så uppgick dessa till totalt 3 480 (2 395) fördelat på 3 190 (2 244) på NDX och 290 (151) på NDX Bonds.

Plain vanilla warranter var fortsatt det största segmentet sett till antalet noterade instrument medan Knock-out produkter (Turbowarranter och Mini Futures) var det segment som ökade mest under året. Efter det att NGM fått tillbaka sitt börstillstånd har NDX vuxit starkt och till och med ökat inom det mer trögörliga området NDX Bonds, som på grund av instrumentens långa löptid inte kräver kontinuerlig notering av nya instrument i samma utsträckning som övriga instrument på NDX. Ett segment, Certifikat, har krympt under året och hade vid årsskiftet 27 (67) instrument i handel.

Under 2009 etablerades NDX Norway där det vid årsskiftet fanns två noterade instrument. En annan nyhet för året var noteringen av Open End Certifikat, som inte tidigare funnits noterade på NDX.

En ny emittent tillkom under året. Det gällde Barclays Bank PLC som är aktiv på NDX Bonds.

### **3. Svensk kod för bolagsstyrning**

Svensk kod för bolagsstyrning (Koden) infördes ursprungligen för de större börsbolagen i Sverige den 1 juli 2005. Efter tre års tillämpning genomförde Kollegiet för svensk bolagsstyrning en större översyn av Koden, vilken innebar en väsentlig förkortning och förenkling av Koden utan att ambitionsnivån för god bolagsstyrning sänktes. Den reviderade Koden gäller från den 1 juli 2008 för alla börsnoterade bolag. Fram till denna tidpunkt hade NGM-börsens bolag inte omfattats av någon kod.

Koden är ett led i näringslivets självreglering med syfte att förbättra bolagsstyrningen i svenska börsnoterade bolag. Den kompletterar aktiebolagslagen och annan offentlig reglering genom att ange en högre norm än lagens minimikrav för vad som i allmänhet kan anses utgöra god bolagsstyrning.

Eftersom Koden är en del av god sed på värdepappersmarknaden omfattas den av NGM-börsens noteringsavtal. Det betyder att Marknadsövervakningen vid NGM-börsen i sin övervakande verksamhet granskar bolagens efterlevnad av Koden på samma sätt som i fråga om övrig god sed på värdepappersmarknaden. Eftersom Koden är uppbyggd på principen ”följ eller förklara” kan ett bolag som inte följer en enskild regel i Koden förklara hur och varför bolaget istället gör på ett annat sätt. Det är då inte börsens uppgift att bedöma huruvida en enskild förklaring är rimlig eller inte utan det är upp till marknaden att göra denna bedömning. Grövre överträdelser av Koden kan dock leda till sanktioner från börsen och ett ärende kan tas upp i börsens Disciplinnämnd.

Inom ramen för NGM-börsens Marknadsövervakning har under sommaren/hösten 2009 en större granskning genomförts av hur Koden tillämpas av de noterade bolagen. Resultatet var i många fall tillfredställande men det fanns också åtskilliga brister när det gäller information som Koden kräver skall finnas på ett bolags hemsida, samt i fråga om procedurfrågor rörande valberedningen. Alla bolag har erhållit en separat granskningsrapport och kommer att få redogöra för NGM-börsen hur de felaktigheter som påträffades kommer att åtgärdas. NGM-börsen höll under december också ett

seminarium där resultatet av granskningen presenterades samt redogjorde för de förändringar av Koden som är föreslagna inför 2010. På seminariet erhöll även Avalon Enterprise AB NGM-börsens pris för bästa bolagsstyrning 2009.

## **4. Regelefterlevnad i handeln och kursbildningen**

Börsens övervakning av handeln syftar främst till att övervaka att handeln genomförs i enlighet med de lagar och regler som styr handeln. Det gäller såväl medlemsavtal och handelsregler som lagen (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument (Marknadsmissbrukslagen). Syftet är att säkerställa en väl fungerande och genomlyst marknad där handeln sker på, i huvudsak, lika villkor för alla aktörer. Eftersom handeln på de finansiella marknaderna generellt sett styrs av information och förväntningar, måste exempelvis ett avvikande handelsmönster i de allra flesta fall relateras till vilken information som fanns tillgänglig vid tidpunkten för handeln/orderläggningen. Därför består en viktig del av handelsövervakningens arbete i att löpande följa informationsflödet och ha ett nära samarbete med emittentövervakningen.

### **4.1 Elektroniskt övervakningssystem**

För att kontinuerligt kunna registrera fluktuationer i kurser och omsättning och indikera avvikande handelsmönster använder sig handelsövervakningen av ett tekniskt övervakningssystem som heter Instant Watch.

Övervakningssystemet gör det möjligt att elektroniskt övervaka och analysera handeln i handelssystemet. Vid större förändringar i handeln avseende exempelvis kurs eller omsättning, genererar systemet ett eller flera larm som gör övervakaren uppmärksam på förändringen. Varje larm granskas individuellt och avskrivs först då man identifierat en nöjaktig förklaring till förändringen. Övervakningssystemet har under året utvecklats och förbättrats löpande i samarbete med tillverkaren. Exempelvis har en ny larmtyp implementerats – Insider Turnover – som identifierar avvikande handelsmönster i tiden före ett pressmeddelande. Det nya larmet har underlättat handelsövervakningens utredningar och har bland annat legat till grund för tre anmälningar till Finansinspektionen rörande misstänkt insiderförfarande.

Under 2009 utökades NGM-börsens elektroniska övervakningssystem även med ett flertal nya larm för att i större utsträckning underlätta analyser av kurs- och volymförändringar i de noterade instrumenten på derivatmarknaden NDX. Implementeringen medförde att det totala antalet larm ökade från 15 710 under 2008 till 22 395 under 2009 (antalet larm varierar dock kraftigt under året med nyhetsflödet och den övergripande volatiliteten i marknaden).

## 4.2 Rapporteringsskyldighet

Enligt 10§ i Marknadsmissbrukslagen skall NGM-börsen rapportera misstänkta transaktioner till Finansinspektionen om det kan antas att transaktionen utgör eller har samband med insiderbrott eller otillbörlig marknadspåverkan.

Under 2009 anmälde NGM-börsen 30 (23) ärenden till Finansinspektionen. Av dessa anmälningar avsåg 10 (10) misstankar om insiderbrott och 20 (13) misstankar om otillbörlig marknadspåverkan.

## 4.3 Handelsstopp

Från och med den 1 november 2007 gäller nya rutiner vid handelsstopp. Enligt 22 kap VPML får börsen, efter samråd med Finansinspektionen, avbryta handeln med ett finansiellt instrument om informationen om instrumentet är asymmetrisk, om informationen är bristfällig eller om emittentens ställning är sådan att handeln skulle kunna skada investerarnas intressen. Dessutom får börsen avbryta handeln om det finansiella instrumentet inte uppfyller de krav som ställs, eller om det finns särskilda skäl hänförliga till emittenten eller det finansiella instrumentet.

Under 2009 har NGM-börsen, med stöd av ovanstående, stoppat handeln med finansiella instrument vid 8 (6) tillfällen. Två handelsstopp gjordes i Sprinkla AB (MTF) och ett i Micro Systemation AB i avvaktan på kompletterande, klargörande information från bolagen. Handeln med aktierna i Esoteric Golf Technology International AB (MTF), Scandinavian Healthy Brands AB (MTF), Scandinavian Clinical Nutrition AB (MTF) samt obligationerna i Russian Real Estate Investment Company stoppades i samband med att bolagen informerade om ansökan om konkurs (de två förstnämnda) respektive företagsrekonstruktion (de två sistnämnda). Slutligen stoppades handeln i Hebi Health Care AB i avvaktan på att NGMs disciplinnämnd skulle behandla en ansökan från NGM-börsen om en sanktion mot bolaget då det gjort sig skyldigt till ett flertal överträdelser gentemot reglerna. Utöver dessa handelsstopp har handeln i derivatinstrument stoppats vid ett tillfälle som en följd av att den marknadsplats där det underliggande instrumentet varit primärnoterat, hade handelsstoppat det underliggande instrumentet.

## 5. Krav på deltagarna i handeln

En del av Marknadsövervakningen består i att granska och övervaka att medlemmar som deltar i handeln följer de regler som gäller och att de agerar i enlighet med god sed. Deltagarnas agerande styrs främst av den finansiella lagregleringen men även av börsens egna regler (medlemsavtal och handelsregler).

NGM-börsen har vid två tillfällen under 2009 haft anledning att inleda formella ärenden angående en medlems agerande i förhållande till gällande regelverk. I det ena fallet kritiserades medlemmen i samband med att NGM makulerade avslut som medlemmen varit involverad i genom sin egenskap som market maker på NDX. Kritiken rörde att medlemmens begäran om makulering kommit in för sent till börsen

samt att de tekniska problem som förorsakat den felaktiga handeln inte hade uppmärksamats och rapporterats tidigare. Det andra fallet rörde en medlems uppdatering av information på NGMs hemsida angående medlemmens produkter på NDX, samt hur medlemmen kvoterade priser rörande sina emitterade produkter. Ärendet avslutades utan kritik mot medlemmen eftersom denne hade vidtagit adekvata åtgärder för att lösa problemen.

Inom ramen för NGM-börsens marknadsövervakning sker även utbildning av medlemmarnas mäklare i syfte att dessa ska kunna medverka i handeln, antingen direkt via Freewayklienten, eller indirekt via externa handlarapplikationer. Under 2009 har totalt 24 (31) mäklare blivit utbildade i NGMs handelssystem och handelsregler.

Under 2009 har ett värdepappersinstitut avslutat sitt medlemskap hos NGM-börsen.

En ny medlem, E-Trade Danmark, har tillkommit under 2009 och antalet medlemmar uppgår därmed till 26.

## **6. Krav på finansiella instrument**

För att börsens verksamhet skall fungera på ett optimalt sätt krävs det att det föreligger förutsättningar för en rättvis, välordnad och effektiv handel. Beträffande de instrument som tas upp till handel. I NGM-börsens noteringsavtal anges att antalet aktieägare i ett noterat bolag ska uppgå till lägst 300. När det gäller bolag som väljer att lista sig på den alternativa marknadsplatsen Nordic MTF är kravet något mildare. Här anges endast att ägarspridningen bör vara tillräcklig för att det skall finnas förutsättningar för en ändamålsenlig handel. Om ett bolag inte lever upp till kravet kan börsen kräva att bolaget anlitar en likviditetsgarant, vars uppgift är att ställa priser i bolagets aktie för att på så sätt tillse att marknadsaktörer ges en möjlighet att handla i bolagets aktier till rimliga villkor. Ett flertal bolag har även anlitat en likviditetsgarant på frivillig basis för att förbättra möjligheterna för handel i bolagets aktie.

Aktierna i Twinblade Technologies Holding Sweden AB (Twinblade), listat på Nordic MTF, placerades under året på observationsavdelningen på grund av att NGM-börsen inte ansåg att dessa uppfyllde kravet på förutsättningar för en ändamålsenlig handel. I ett annat bolag, listat på Nordic MTF, fördes diskussioner med bolaget angående bristfällig spridning av dess aktier. NGM-börsen krävde att bolaget skulle vidta åtgärder för att aktierna fortsatt skulle få vara listade på marknadsplatsen. Innan diskussionerna avslutats valde bolaget emellertid att avlista sina aktier från Nordic MTF.

Vid årsskiftet 2009 hade 7 (13) bolag på NGM Equity och 5 (5) bolag på Nordic MTF likviditetsgaranter.



## 7. Notering på observationsavdelning

Ett noterat eller listat bolag kan under vissa förutsättningar bli placerat på den s.k. observationsavdelningen. Syftet med observationsavdelningen är att upplysa marknaden om en händelse eller ett förhållande angående ett bolags aktier som kan vara av större intresse för investeraren och som kan innebära att risken i investeringen är högre än normalt. Det behöver dock inte alltid vara fråga om att bolaget har misskött sig eller brutit mot några regler. En placering på observationsavdelningen sker under en begränsad tid, normalt högst 6 månader.

Under 2009 har NGM-börsen placerat aktierna i 16 (11) bolag på NGM Equity och Nordic MTF på observationsavdelningen. Därutöver har Rurics obligationer placerats på observationsavdelningen.

Aktierna i Hebi Health Care AB, Hydropulsor AB (MTF), Covial Device AB (MTF), Sprinkla AB (MTF), Scandinavian Clinical Nutrition AB<sup>1</sup> (MTF), Twinblade<sup>2</sup> (MTF) och obligationerna i Russian Real Estate Investment Company (Ruric) placerades på observationsavdelningen på grund av väsentlig osäkerhet rörande bolagens ekonomiska situation. Aktierna i Minidoc AB (MTF) (namnändrat till MedCore AB), Glass Safe Sweden AB (MTF) (namnändrat till MVV Holding AB) samt Insight Energy AB (MTF) placerades på observationsavdelningen på grund av planerade genomgripande förändringar av verksamheten. Aktierna i International Gold Exploration IGE AB, Scandinavian Clinical Nutrition AB och SharpView AB placerades på observationsavdelningen på grund av att bolagen ansökt om att avnotera sina aktier från NGM Equity. De två sistnämnda bolagen flyttade sina aktier till Nordic MTF.

Aktierna i Hebi Health Care AB och Megacon AB placerades på observationsavdelningen på grund av offentliga uppköpserbjudanden till aktieägarna i bolagen. Slutligen placerades aktierna i Polyplank AB och Aktiespridning i Sverige AB (MTF) på observationsavdelningen i avvaktan på kompletterande information från bolagen. För Polyplank efterfrågades en ren revisionsberättelse och för Aktiespridning i Sverige en kompletterad bokslutskommuniké.

Vid årsskiftet 2009/2010 slut handlades aktierna i Twinblade, Insight Energy AB, MVV Holding AB, Scandinavian Clinical Nutrition AB samt obligationerna i Ruric fortfarande på observationsavdelningen.

## 8. Corporate actions

Under 2009 genomfördes 18 (12) nyemissioner med företrädesrätt på NGM Equity och Nordic MTF. Behovet av kapital är inte utmärkande för någon särskild sektor utan är jämnt fördelat över branscher. Dessa emissioner gav upphov till handel i 42

---

<sup>1</sup> Ansökte om företagsrekonstruktion efter det att handeln med aktierna flyttat till Nordic MTF

<sup>2</sup> Att aktierna placerades på observationsavdelningen var även en konsekvens av att det saknades förutsättningar för en ändamålsenlig handel i bolagets aktie och att bolagets organisation inte uppfyllde de krav som ställs på ett bolag som är listat på Nordic MTF.

olika finansiella instrument (teckningsrätter, betalda tecknade aktier, teckningsoptioner mm).

Antalet aktiesplittar och sammanläggningar av aktier under året uppgick till 0 (0) respektive 5 (4) stycken.

## **9. Offentliga uppköpserbudanden**

Under året har 2 (4) noterade bolag varit föremål för offentliga uppköpserbudanden.

Hebi Holding AB lade ett bud på Hebi Health Care AB vilket senare drogs tillbaka, se mer information nedan. Mannerheim Invest lade ett bud på Megacon AB. När anmälningssperioden löpte ut hade Mannerheim Invest uppnått ett innehav på 96,8 % av aktierna och rösterna i bolaget och Megacon uppfyllde därmed inte längre NGM-börsens noteringskrav angående aktiespridning. Megacon valde att ansöka om avnotering av sina aktier från NGM Equity och den sista handelsdagen var den 23 december 2009.

## **10. Emittenternas informationskyldighet**

På en finansiell marknad är det av avgörande vikt att samtliga investerare har tillgång till information som påverkar priset av de noterade instrumenten på lika villkor. I händelse av en selektiv informationsgivning eller asymmetrisk informationsstruktur påverkas såväl förtroendet för bolagen och marknadsplatsen som effektiviteten i marknaden negativt. Om investerare vet eller misstänker att det råder ett informationsunderläge finns det en risk att investeraren väljer att inte delta i marknaden eller söker sig till andra marknadsplatser. Genomlysning av den finansiella marknaden och en väl fungerande informationsspridning är därför mycket viktig och syftar till att alla aktörer ska kunna bedöma sina investeringar utifrån samma förutsättningar.

Emittenternas informationsplikt är reglerad via NGM-börsens informationsregler samt via lagar och föreskrifter. Dessa regler omfattar såväl regelbunden finansiell information som löpande information om verksamheten som är att betrakta som kurspåverkande. NGM-börsen övervakar löpande att emittenterna uppfyller kraven enligt dessa regler.

### **10.1 Övervakning av regelbunden finansiell information**

NGM-börsen har genom VPML ålagts att övervaka den regelbundna finansiella informationen från emittenter vilkas överlåtbara värdepapper är upptagna till handel på NGM-börsen.

Syftet med övervakningen, som sker enligt samma ramregelverk vid samtliga reglerade marknader inom EES, är att skydda investerare och upprätthålla förtroendet

för värdepappersmarknaden samt att bidra till en konsekvent tillämpning av redovisningsreglerna IFRS i den finansiella rapporteringen inom EES. Detta harmoniserade regelverk bidrar till den kvalitetsstämpel en börsnotering innebär och är avsett att stärka de börsnoterade emittenternas förtroende hos investerare och andra intressenter.

Den svenska övervakningen av den finansiella rapporteringen sköts dels av börserna, NGM och NOMXS, men även Finansinspektionen har ett direkt övervakningsansvar för svenska bolag noterade på utländsk börs. Denna uppdelning leder till en svårighet att samordna och harmonisera redovisningstillsynen över de svenska bolagens finansiella rapportering. Av denna anledning skickade NGM-börsen under året in en skrivelse till Finansdepartementet där NGM yrkade på en lagändring som skulle innebära att endast en instans har det samlade direkta tillsynsansvaret. Även NOMXS har tidigare under året framfört liknande idéer i en skrivelse till departementet.

Övervakningen av emittenternas regelbundna finansiella information sker inom ramen för Marknadsövervakningen. För en fullständig redogörelse för denna övervakning, se den särskilda årliga rapporten avseende övervakning av regelbunden finansiell information 2009. Denna återfinns på [www.ngm.se](http://www.ngm.se) under fliken Övervakning.

Enligt gällande regelverk ska samtliga emittenter vara granskade inom en period på fem år. Varje år inleds med att ett urval görs för det årets granskning. För 2009 ingick 32 emittenter i urvalet och av dessa valdes nio ut för granskning. Det kan tilläggas att samtliga börsnoterade bolags delårsrapporter givetvis också är föremål för en kontinuerlig genomgång ur ett informationsövervakningsperspektiv. Detta är av stor vikt för att upprätthålla en god standard även hos emittenter som inte ingår i det aktuella årets urval. Upptäckter i detta sammanhang kan leda till att en emittent tas in i det nästkommande årets urval för redovisningstillsynen.

I granskningen för år 2009 har NGM-börsen meddelat beslut i 22 ärenden. I sex fall har granskningen avslutats utan att någon sanktion tilldelats bolaget. I elva fall har granskningen avslutats med ett skriftligt påpekande. Detta har skett i sådana fall där rapporten innehållit avvikelser från reglerna men där dessa bestått i mindre formfel eller andra avvikelser som inte haft någon väsentlig påverkan på bilden av emittenten eller på värderingen av de noterade instrumenten. I fem fall har NGM-börsen riktat en skriftlig anmärkning mot bolaget. Detta har skett där rapporter har innehållit felaktigheter som har haft en påverkan på bilden av emittenten eller värderingen av de noterade instrumenten men där överträdelsen ändå inte ansetts så allvarlig att ett överlämnande av ärendet till Disciplinnämnden varit påkallat. Anmärkningar har i några fall även gjorts där ett bolag haft ett flertal punkter i rapporten som var för sig skulle resulterat i ett påpekande, men där helhetsintrycket sammantaget gjort att en anmärkning varit befogad.

De beslut som har resulterat i en skriftlig anmärkning eller där påpekanden gjorts som har bedömts ha ett allmänt intresse ur ett utbildningsperspektiv, finns att läsa i sin helhet på NGM-börsens hemsida under Övervakning/Åtgärder vid överträdelser i den regelbundna finansiella informationen. Ärendena är anonymiserade men beskriver den aktuella frågeställning som ärendet berör.

## 10.2 Emittenternas informationsgivning i övrigt

Övervakningen av emittenternas regelefterlevnad utgör en mycket viktig del av Marknadsövervakningen. Det handlar främst om att granska emittenternas informationshantering för att tillse att informationen är korrekt, relevant och tydlig samt att den sprids på ett korrekt sätt till marknaden. Dessa regler, som återfinns i noteringsavtal, föreskrifter och lag, syftar till att alla investerare ska kunna ha tillgång till kurspåverkande information om de handlade bolagen på lika villkor. När ett bolags aktier noteras eller tas upp till handel utfäster sig bolaget att följa reglerna så länge bolagets aktier handlas vid marknadsplatsen.

Vid misstanke om att informationsreglerna överträtts initieras ett formellt ärende och en skriftväxling inleds med det berörda bolaget. Under 2009 initierades 32 (4) formella informationsärenden varav 11 rörde bolag på NGM Equity och 21 bolag på Nordic MTF.

Fem av dessa ärenden avslutades genom avgöranden i disciplinnämnden, se separat avsnitt nedan. Tolv bolag kritiserades för att inte ha följt reglerna angående informationsgivning i samband med bolagsstämmor. Bolagen hade i dessa fall brutit mot reglerna för hur kallelsen till bolagsstämman ska offentliggöras eller hade inte omedelbart efter stämmans avslutande offentliggjort de beslut som togs vid stämman.

Sju bolag på Nordic MTF kritiserades för att deras hemsidor inte innehöll all den information som krävs enligt listningsavtalet på denna marknad. Dessa brister har nu åtgärdats. Ett bolag kritiserades för att i ett pressmeddelande ha offentliggjort ofullständig information om ett avtal som bolaget tecknat. Ett annat bolag kritiserades för att inte omedelbart ha offentliggjort information om att bolaget upprättat en kontrollbalansräkning. Två ärenden avslutades på grund av att de aktuella bolagen på egen begäran avnoterades från marknadsplatsen. Fem ärenden avslutades utan kritik på grund av att bolagen lämnat tillfredställande förklaringar till det inträffade.

I syfte att skapa en bra grund och en god förståelse för informationens betydelse på den finansiella marknaden genomgår varje nytt bolag som noteras en utbildning som arrangeras av Marknadsövervakningen på NGM-börsen. Utöver detta har ett antal utbildningar hållits för redan noterade bolag. Utbildningarna omfattar såväl regelverk som tolkning och hantering av informationsreglerna. I händelse av att ledande befattningshavare byts ut eller i samband med att andra större förändringar sker, uppmanas bolagets befattningshavare att genomgå utbildningen på nytt.

## 10.3 Övervakning av NGMs regler vid offentliga uppköpserbudanden

Efter take-over direktivets implementering i Sverige den 1 juli 2006, har NGM-börsen egna regler rörande offentliga uppköpserbudanden. Reglerna anger hur en budgivare skall agera vid ett offentligt erbjudande till ett noterat bolags aktieägare. Det finns vid sidan av dessa regler bestämmelser i lag som exempelvis anger att en budgivare, innan ett bud offentliggörs, måste skriva under ett åtagande gentemot den börs där målbolagets aktier handlas om att följa den börsens budregler. Därigenom binds budgivaren kontraktuellt till börsens budregler och ett brott mot dessa kan därför tas upp i börsens Disciplinnämnd.

NGM-börsens budregler uppdaterades den 1 oktober 2009 då bland annat reglerna kring oberoende vid lämnande av ”*fairness opinion*” skärptes och nya regler för prisdifferenser mellan A- och B-aktier infördes. Dessa regler återfinns i fulltext på NGMs hemsida under fliken Övervakning.

I samband med ett publikt bud kontrollerar NGM-börsen att man erhålligt ett åtagande från budgivaren att denne avser att följa budreglerna. Vidare kontrolleras att den information som lämnas av budgivaren i samband med budet står i överensstämmelse med reglerna. I ett fall under året konstaterades ett brott mot NGM-börsens budregler. I samband med att Hebi Holding AB drog tillbaka sitt publika bud till aktieägarna i Hebi Health Care AB ansåg NGM-börsen att bolagets handlande utgjorde ett brott mot budreglerna. Ärendet lämnades därför över till Aktiemarknadsnämnden som kritiserades Hebi Holding i ett uttalande (2009:11). NGM-börsen lämnade senare över detta ärende till Disciplinnämnden som utdömde ett vite mot Hebi Holding. För mer information om detta avgörande, se avsnittet nedan om Disciplinnämnden.

## 11. NGM-börsens Disciplinnämnd

NGM-börsen skall enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden ha en disciplinnämnd med uppgift att handlägga ärenden om medlemmars och emittenters överträdelse av de regler som gäller vid börsen. Disciplinnämnden skall bestå av minst fem ledamöter, varav ordföranden och vice ordföranden skall vara lagfarna och erfarna som domare. Av övriga ledamöter skall minst två vara väl insatta i förhållandena på värdepappersmarknaden. Disciplinnämndens ledamöter skall vara oberoende i förhållande till börsen.

Disciplinnämnden består av följande sju ledamöter: f.d. justitierådet Bo Svensson, ordförande, justitierådet Severin Blomstrand, vice ordförande, konsulten Bernt Magnusson, konsulten Anna Ramel, advokaten Alf-Peter Svensson, auktoriserade revisorn Sigvard Heurlin samt Senior Counsel Anders Acebo (deltar inte i nämndens arbete under den tid då han är tillförordnad chef för NGMs marknadsövervakning).

Om börsen misstänker att en medlem, mäklare eller ett noterat eller listat bolag har agerat i strid med börsens regelverk kan börsen besluta att överlämna ärendet till Disciplinnämnden. Börsen utreder misstankarna och handlägger ärendet inledningsvis, men sedan är det Disciplinnämndens uppgift att fälla ett utslag, som eventuellt innehåller en sanktion. De till buds stående sanktionerna för noterade bolag är varning, vite eller avnotering.

NGM-börsen har under 2009 överlämnat 5 (2) ärenden till disciplinnämnden och nedan återfinns en kortfattad beskrivning av nämndens beslut i dessa ärenden:

### *2009:1 Aktiespridning i Sverige AB (2009-06-25)*

Aktiespridning i Sverige AB (AIS), som är listat på Nordic MTF, bröt mot informationsreglerna i listningsavtalet med NGM. Disciplinnämnden fann att AIS överträtt punkterna 2.1 och 3.5 i listningsavtalet och punkterna 1 och 2 i bilagan till listningsavtalet. Vid en samlad bedömning fann Disciplinnämnden att AIS skulle åläggas att utge ett vite med ett belopp som motsvarar bolagets årsavgift till NGM, dvs 60 000 kronor.

#### *2009:2 Hebi Health Care AB (2009-09-10)*

Hebi Health Care AB, tidigare noterat på NGM Equity, bröt mot informationsreglerna i noteringsavtalet med NGM. NGM-börsens Disciplinnämnd konstaterade att bolaget vid ett flertal tillfällen gjort sig skyldigt till olika överträdelser av reglerna. Disciplinnämnden beslöt därför att avnotera Hebi Health Care AB:s aktier. Handeln med aktier och konvertibler utgivna av bolaget stoppades den 10 juli 2009 och dessa avnoterades sedan med omedelbar verkan med anledning av beslutet.

#### *2009:3 Hebi Holding AB (2009-10-09)*

Hebi Holding AB (HHAB) bröt mot NGM-börsens takeover-regler. Efter en framställan från NGM-börsen till Aktiemarknadsnämnden avseende HHABs villkor i samband med ett uppköpserbudande rörande Hebi Health Care AB, samt återkallandet av erbjudandet, offentliggjorde Aktiemarknadsnämnden den 25 maj 2009 ett uttalande (2009:11). Av uttalandet framgick att det enligt nämndens bedömning inte med tillräcklig tydlighet gick att utläsa av HHAB:s pressmeddelande den 12 februari att ett angivet villkor inte var uppfyllt eller kunde uppfyllas, samt att HHAB inte lämnat upplysningar om villkorets betydelse när budet återkallades. Disciplinnämnden skrev i sitt beslut att det inte framkommit någonting som gett anledning att ifrågasätta Aktiemarknadsnämndens bedömning att Hebi Holding AB i samband med uppköpserbudandet inte följt god sed på aktiemarknaden. Nämnden ansåg att överträdelserna var av relativt allvarligt slag och ålade HHAB att betala en särskild avgift om 500 000 kronor.

#### *2009:4 Clean Oil Technology AB (2009-12-02)*

Clean Oil Technology AB (COT), som är listat på Nordic MTF, bröt mot informationsreglerna i listningsavtalet med NGM. Disciplinnämnden fann att COT överträtt punkt 2.1 listningsavtalet genom att vid tre på varandra följande rapporteringstillfällen försumma att offentliggöra finansiella rapporter inom föreskriven tid. Dessutom ansåg Disciplinnämnden att COT:s ekonomi- och redovisningssystem inte uppfyllde kraven enligt listningsavtalet. Vid en samlad bedömning fann disciplinnämnden att COT skulle åläggas ett vite med ett belopp som motsvarar en årsavgift till NGM, dvs 60 000 kronor.

#### *2009:5 Metromark Hospitality Group AB (2009-12-16)*

Metromark Hospitality Group AB (MHOT), som är listat på Nordic MTF, bröt mot informationsreglerna i listningsavtalet med NGM. Disciplinnämnden fann att MHOT överträtt punkterna 3.2 och 3.5 i listningsavtalet samt mot bestämmelserna i bilagan till samma avtal om information i samband med en bolagsstämma. Överträdelserna har skett i samband med ett flertal bolagsstämmor som bolaget haft under andra halvåret 2009. Vid en samlad bedömning fann Disciplinnämnden att påföljden kunde stanna vid en varning.

Disciplinnämndens beslut i fulltext återfinns på NGMs hemsida [www.ngm.se](http://www.ngm.se) under fliken *Övervakning*.

## 12. Kontakt

Anders Acebo  
Tf chef Marknadsövervakningen

Telefon: 08-566 390 22  
Mobil: 0766-45 21 54  
E-post: [anders.acebo@ngm.se](mailto:anders.acebo@ngm.se)

Markus Ramström  
Chef Emittentövervakningen

Telefon: 08-566 390 27  
Mobil: 0734-20 27 56  
E-post: [markus.ramstrom@ngm.se](mailto:markus.ramstrom@ngm.se)