



Marknadsövervakningsrapport

2013

Innehåll

Inledning	3
1. Årsrapport Marknadsövervakningen	6
2. Noteringar och handel under 2013	6
3. Svensk kod för bolagsstyrning	7
4. Regelefterlevnad i handeln och kursbildningen.....	8
4.1 Elektroniskt övervakningssystem	9
4.2 Rapporteringsskyldighet	9
4.3 Handelsstopp.....	10
5. Krav på deltagarna i handeln	11
6. Krav på finansiella instrument	12
7. Notering på observationsavdelningen	12
8. Corporate actions	13
9. Offentliga uppköpserbjudanden.....	13
10. Emittenternas informationsskyldighet	14
10.1 Övervakning av regelbunden finansiell information	14
10.2 Emittenternas informationsgivning i övrigt.....	15
10.3 Övervakning av NGMs regler vid offentliga uppköpserbjudanden.....	17
11. NGM-börsens Disciplinnämnd	17
12. Kontakt.....	18

Marknadsövervakningsrapport 2013

Inledning

Nordic Growth Market NGM AB (NGM-börsen) som ägs av Börse Stuttgart 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-börsen 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-börsen 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 misstänkt 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 börsregelverk 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 inte tillämpas på alla marknadsplatser 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 av medlemmar och företrädare för de noterade och listade bolagen.

Under 2013 har handeln i mindre bolags aktier återhämtat sig markant från situationen 2011 och 2012 och det generella intresset för aktier i detta segment har ökat kraftigt. Omsättningen på NGM-börsens segment NGM Equity gick under året upp 167 % och på Nordic MTF ökade omsättningen 132 % jämfört med föregående år. Samtidigt har handeln på NGM-börsens derivatsegment NDX varit fortsatt stark där framförallt certifikat med OMX- och DAX-index varit mycket populära. Till populariteten har bidragit att flera av emittenterna på NDX har lanserats denna typ av produkter med en daglig hävstång på 10-15 gånger utvecklingen på underliggande index.

Under september introducerades en ny funktionalitet i NGM-börsens handelssystem Elasticia. Funktionen, som kallas "Sold Out Buyback", används som ett skydd för investerare i produkter där emittenten har sålt slut på hela sin emitterade volym. I en sådan situation kan emittenten endast ställa en köpkurs i marknaden och det finns då en risk för att avslut kan genomföras på felaktiga kursnivåer. Genom att aktivera "Sold Out Buyback" kan denna risk undanröjas eftersom det i ett instrument som handlas med denna funktion aktiverad bara är möjligt för investeraren att sälja tillbaka instrumentet till emittenten. När emittenten sedan återfått tillräcklig volym för att adekvata tvåvägspriser ska kunna kvoterats igen, kan normal handel återupptas. En aktuell förteckning över vilka instrument som handlas på detta sätt återfinns på NGM-börsens hemsida www.ngm.se under fliken "Sold Out".

En mycket omtalad händelse under året var det falska pressmeddelande som offentliggjordes den 11 oktober rörande ett bud från Samsung till aktieägarna i Fingerprint Cards AB som är noterat på NASDAQ OMX Stockholm. Detta pressmeddelande som skickades ut av bolagets normala informationsdistributör Cision i bolagets namn fick kursen att snabbt stiga med cirka 50 %. Även aktiekursen i bolagets branschkollega Precise Biometrics AB steg kraftigt. När det sedan uppdagades att det hela var ett falskt pressmeddelande stoppades handeln i de båda instrumenten och en stor mängd avslut makulerades på Stockholmsbörsen. NGM-börsen fick i samband med denna händelse stoppa handeln i ett antal derivatinstrument på NDX med dessa aktier som underliggande och ett antal avslut i instrumenten makulerades. Händelsen visar på vikten av att alla aktörer på aktiemarknaden har utvecklade rutiner för att säkerställa att korrekt information delges marknaden och att handel inte sker under felaktiga premisser.

Ytterligare en omtalad händelse var den friande dom som Högsta domstolen (HD) meddelade den 21 november i ett mål avseende otillbörlig marknadspåverkan, där lägre instanser meddelat fällande domar. I ärendet hade en aktiekurs höjts med flera hundra procent under kort tid utan att någon ny kurspåverkande information om bolaget hade publicerats. Den friande domen baserades på bedömningar som förefaller stå i strid med hur svenska domstolar tidigare har sett på denna typ av ärenden. NGM-börsen anser att det vore olyckligt om domen tillmäts avgörande betydelse som vägledning för andra ärenden avseende otillbörlig marknadspåverkan. Mot denna bakgrund och med hänsyn till att två av de fem justitieråden var skiljaktiga är vår förhoppning att något ytterligare ärende avseende otillbörlig marknadspåverkan medges prövningstillstånd så att marknaden kan få en tydligare och lämpligare vägledning på det här området.

En fortsatt tydlig trend är den mot mer omfattande reglering på finansområdet från Europeiska Unionen (EU). EU arbetar bland annat med uppdatering av

Marknadmissbruksdirektivet (MAR/MAD), Öppenhetsdirektivet och MiFiD. NGM-börsen deltar i referensgruppsmöten kring dessa regelförändringar och sammantaget kan konstateras att regelbördan för alla marknadens aktörer kommer att öka när dessa regelverk träder i kraft. NGM-börsen anser det viktigt att olika typer av nya regleringar inte endast träffar noterade bolag, även om det kan vara den enklaste avgränsningen att göra för lagstiftaren, utan att reglerna exempelvis träffar bolag av en viss storlek oavsett om de är noterade eller ej. Detta för att inte riskera att skapa en ojämn spelplan mellan de noterade och de onoterade bolagen, vilket kan leda till svårigheter att locka bolag att välja att notera sina aktier.

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. Noteringar och handel under 2013

(siffrorna inom parentes avser förhållandena vid utgången av år 2012)

Under 2013 listades två bolag, Kilimanjaro Gold Holding AB och Mertiva AB, på Nordic MTF.

Totalt under året har sju bolag avnoterats eller avlistats från NGM. Två bolag avnoterades från NGM Equity. Servage AB till följd av ett offentligt uppköpserbjudande och Ginger Oil AB för listning på First North.

Fem bolag avlistades från Nordic MTF. Vezzel AB avlistades på egen begäran. Sivers IMA Holding AB, Josab International AB samt NFO Drives AB avlistades med anledning av listning på Aktietorget. PatientTrac International Medical Technology AB avlistades efter beslut av NGM-börsen.

Vid årsskiftet 2013/2014 fanns 10 (12) bolag på NGM Equity och 14 (17) på Nordic MTF.

Omsättning på NGM-börsens aktiemarknader steg mycket kraftigt under året. På NGM Equity var omsättningen 450 395 881 SEK (168 845 651 SEK), vilket är en uppgång med hela 167 %. Antal avslut var 48 603 (21 521), en ökning med 126 %. På Nordic MTF var omsättningen 499 038 726 SEK (214 791 201 SEK), en ökning med 132 %. Antal avslut var 46 245 (24 467), en ökning med 89 %. Denna mycket kraftiga

ökning visar på ett förnyat intresse för handel i detta segment främst bland privata aktörer. En delförklaring till denna ökning kan även vara att handeln på Burgundy i aktierna på NGM Equity och Nordic MTF i stort sätt har upphört. Detta har gjort att den splittrade likviditeten som blev en konsekvens av när Burgundy startade denna handel inte längre föreligger.

När det gäller verksamheten inom ramen för NDX (Sweden, Finland och Norway) och NDX Bonds (Sweden och Finland) uppgick det totala antalet noterade instrument vid utgången av 2013 till 9 177 (7 485), en ökning med 23 %. Antalet nyoteringar under 2013 uppgick till totalt 13 862 (14 199), en minskning med 2 %.

Den totala omsättningen på NDX och NDX Bonds var under året omräknat med genomsnittlig kronkurs 44 073 386 066 SEK (32 349 582 613 SEK). Detta är en ökning från föregående år med 36,2 %. Antalet avslut uppgick till 1 047 277 (918 211), vilket är en ökning från föregående år med 14 %. Ökningen är en konsekvens av en allmänt stigande riskaptit på marknaden, ett ökat utbud av produkter av denna typ samt ett ökande intresse för denna typ av produkter. Högst omsättning på NDX Sweden var det i instrument med OMX-index och DAX-index som underliggande. På NDX Finland var DAX-index och Nokia de mest populära underliggande. På NDX Norway var DAX-index och Renewable Energy Corporation de mest populära underliggande.

Sex nya emittenter tillkom på NDX under året, Société Générale, Merrill Lynch International & Co C.V, Merrill Lynch B.V, Morgan Stanley B.V, ING Bank och SG Issuer.

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 f r 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  n lagens minimikrav för vad som i allmänhet kan anses utgöra god bolagsstyrning.

NGM-börsen genomför för närvarande en uppföljning till tidigare års granskningar av bolagens tillämpning av Koden. I Koden finns krav på ett antal obligatoriska uppgifter som ett bolag ska ha på sin hemsidas avdelning för bolagsstyrning. Rörande denna information var resultatet något varierande. Exempelvis så fanns för samtliga bolag aktuell bolagsordning och protokoll från senaste årsstämman. Däremot saknade en stor andel av bolagen information på hemsidans avdelning för bolagsstyrning rörande revisorns yttrande om bolagsstyrningsrapporten (dock fanns informationen i årsredovisningen på annan plats på hemsidan). Ett annat område med stor

förbättringspotential är valberedningarnas motiveringar till de förslag som lämnas till nya styrelseledamöter.

Flera bolag avviker från Koden rörande utskottsarbete där exempelvis hela styrelsen fullgör utskottens arbetsuppgifter. Detta motiveras generellt med att bolagen och styrelserna är så små att det blir effektivare att arbeta på detta sätt. Såsom vid tidigare granskningar finns förbättringspotential kring motiveringarna av de avvikelser som bolagen valt att göra. För en investerare är det värdefullt att avvikelserna motiveras på ett så utförligt sett som möjligt för att investeraren ska kunna göra en välgrundad bedömning av de enskilda avvikelserna.

Alla bolag kommer inom kort att erhålla en rapport kring den information som behöver kompletteras för att detta ska kunna åtgärdas inför arbetet med bolagsstyrningsrapporten för 2013.

Kollegiet för svensk bolagsstyrning framför i sin årsrapport för 2013 att de sett en fortsatt minskning av antalet bolag som rapporterar några avvikelser från Koden. De framför att en sådan utveckling kan både tolkas såväl positiv som negativ. Utvecklingen är positiv från utgångspunkten att kodens regler respekteras och att standarden för bolagsstyrningen inom de noterade företagen därmed torde höjas. Däremot är utvecklingen negativ mot bakgrund av kodens syfte att få bolagen att reflektera och synliggöra sin bolagsstyrning och att individuella lösningar kan passa ett bolag bättre än den standardlösning som föreskrivs i Koden. NGM-börsen delar denna åsikt och det kan inte anses vara ett mål att så många bolag som möjligt följer varje enskild punkt i Koden. Kodens princip ”följ eller förklara” har valts för att regelverket ska vara flexibelt och kunna användas av alla bolag. Då bolagen sinsemellan är mycket olika och har väldigt olika förutsättningar torde det vara så att man kan nå en bättre bolagsstyrning om bolag i enskilda fall väljer en lösning som passar just det bolaget bättre. Det väsentliga när ett bolag väljer att avvika från en punkt är dock att det då beskriver och motiverar varför man har valt att avvika från den aktuella punkten. Väl motiverade avvikelser kan sedan vara en bra grund för en diskussion vid framtida justeringar av Koden.

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 medlemsregler 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 är en viktig del av handelsövervakningens arbete 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 elektroniskt övervakningssystem, 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.

Antalet larm i systemet uppgick under 2013 till 86 796 (66 304), vilket är en ökning med 30,9 % jämfört med 2012. Denna ökning är främst en effekt av att handeln under 2013 var klart högre än under 2012 (antalet larm varierar alltid kraftigt under året beroende på nyhetsflödet och den övergripande volatiliteten i marknaden).

De vanligaste larmtyperna har under året varit "*Closing price*", "*Intra day*", "*Market maker pricing*" samt "*Derivative Knock*". "*Closing price*" är ett larm som anger att priset avviker mer än ett visst gränsvärde från senaste avslutet under en tidigare handelsdag. Gränsvärdet varierar beroende på vilken marknad instrumentet noteras på. "*Intra day*" är ett larm som varnar för avvikelser där priset under dagen har haft en förändring större än ett förutbestämt gränsvärde. Även detta värde varierar beroende på vilken marknad som larmet följer. "*Market maker pricing*" är ett larm som varnar för avsaknad av priser i ett instrument under en viss tidsperiod och används för derivatprodukterna på NDX. Slutligen är "*Derivative Knock*" ett larm som varnar för att ett derivatinstrument på NDX har nått den nivå där knock-out/stop loss i instrumentet inträffar och att den kontinuerliga handeln i det instrumentet därmed ska avbrytas.

Den nya funktionaliteten i NGM-börsens handelssystem Elasticia som omnämndes i inledningen och som kallas "Sold Out Buyback" har effektiviserat övervakningsarbetet. Detta genom att risken för att avslut genomförs på felaktiga kursnivåer för utsålda certifikat kraftigt reducerats, vilket resulterat i färre avvikelaselarm och mindre behov av att makulera avslut.

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 2013 anmälde NGM-börsen 5 (5) ärenden till Finansinspektionen. Av dessa anmälningar avsåg 5 (4) misstankar om insiderbrott och 0 (1) misstanke om otillbörlig marknadspåverkan.

Som nämndes i inledningen av rapporten meddelade Högsta domstolen (HD) den 21 november en friande dom i ett mål avseende otillbörlig marknadspåverkan, där lägre instanser meddelat fällande domar. I ärendet hade en aktiekurs höjts med flera hundra procent under kort tid utan att någon ny kurspåverkande information om bolaget hade publicerats. Tidigare har domar i denna typ av ärenden resulterat i fällande domar då det ansetts vara ett marknadsmissbruk att handla på ett sådant sätt som i det aktuella ärendet. Domstolens motiveringar till den friande domen kan även sägas vara rätt motsägelsefulla och den tolkning som gjorts har mött en hel del kritik från marknadens aktörer. NGM-börsen avser att även fortsättningsvis rapportera in de fall som anses vara otillbörlig marknadspåverkan till behöriga myndigheter. Myndigheten får därefter avgöra ifall den aktuella domen från HD innebär att ärendet inte går att ta upp i domstol.

Som angetts tidigare i rapporten har handeln på NGM-börsens derivatsegment NDX fortsatt att vara mycket stark. Trots att handeln på NGM-börsens aktiemarknader ökat kraftigt under året så sker majoriteten av handeln inom NDX. Detta gör att trenden från föregående år med färre rapporterade marknadsmissbruksärenden har fortsatt. Detta beror på att det är svårare att otillbörligt påverka kurserna i derivatmarknaden där det finns en market maker som kvoterar priser med stora volymer på både köp- och säljsidan än vad som är fallet i aktiemarknaden. Instrumenten på NDX prissätts även utifrån utvecklingen av det underliggande instrumentet (exempelvis en aktie eller ett index) och inte som för en aktie utifrån bedömningen av bolagets framtida vinster och utdelningar. Detta gör att exempelvis omsättningen i ett instrument på NDX inte påverkar priset på instrumentet, till skillnad från vad som kan vara fallet på aktiemarknaden.

4.3 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 2013 har NGM-börsen, med stöd av ovanstående lagregler, inte implementerat något handelsstopp i aktier på NGM Equity eller Nordic MTF (en gång under 2012).

Däremot har handeln i derivatinstrument noterade på NDX stoppats vid 3 (5) tillfällen (totalt 42 (167) instrument) som en följd av att de marknadsplatser där de underliggande instrumenten är primärnoterade, hade handelsstoppat dessa instrument. Bland annat stoppades handeln den 11 oktober i 32 instrument med Fingerprint Cards AB (FPC) som underliggande och 4 instrument med Precise Biometrics AB (PB) som underliggande i samband med att ett falskt pressmeddelande offentliggjordes rörande ett offentligt bud på FPC från Samsung. Totalt makulerades 20 avslut i FPC och 29 avslut i PB som en konsekvens av händelsen.

De allra flesta handelsstoppen görs när ett derivatinstrument noterat på NDX nått sin så kallad knock-out/stop-loss nivå. Detta är en barriärnivå som innebär att

instrumentet slås ut när det underliggande instrumentet bryter igenom en på förväg bestämd nivå och följaktligen ska då handeln avbrytas. Då utbudet av denna typ av instrument har ökat mycket kraftigt under senare år så har även antalet handelstopp på grund av knock-out ökat kraftigt. Under 2013 stoppades handeln i sådana instrument 6 513 (5 919) gånger, vilket är en uppgång med 10,0 %. Detta förklaras primärt av att NDX har flera aktiva emittenter som har noterat fler instrument med knock-out funktionalitet än under föregående år. Avslut som genomförts efter knock-out makuleras. Denna typ av makuleringar inträffade under året 34 (31) gånger. Dock innebär detta att makulering efter knock-out endast krävdes vid 0,5 % (0,5 %) av de tillfällena då ett instrument knockades. Den låga nivån av makuleringar, trots den stora mängden instrument som når knock-out, visar på generellt fungerande rutiner hos emittenterna på NDX och internt på NGM-börsen. Totalt makulerade NGM-börsen under 2013 avslut vid 139 tillfällen (99), där den absoluta majoriteten rörde handel på NDX.

Den 4 februari infördes en ny funktionalitet som heter Knock Out Buy Back som innebär att en emittent kan återköpa utestående volym i marknaden efter knock-out i ett instrument som har ett restvärde. Detta gör att en kund kan sälja instrumentet till emittenten samma dag som det knockats och därmed direkt erhålla restvärdet för produkten istället för att vänta på ett normalt inlösenförfarande som kan ta upp till 10 dagar.

5. Krav på deltagarna i handeln

En del av Marknadsövervakningens arbete 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 på värdepappersmarknaden. Deltagarnas agerande styrs främst av den finansiella lagregleringen men även av börsens egna regler (nuvarande version av regelverket trädde i kraft den 15 november 2010).

NGM-börsen arbetar i nuläget med en uppdatering av medlemsregelverket. Ett utkast har tagits fram och diskuterats i möten med Fondhandlareföreningen. Diskussionerna har främst rört de regelförändringar som planeras rörande så kallad Direct Market Access och Sponsored Access. Förändringarna är främst initierade av ESMA:s riktlinjer – ”System och kontroller i en automatiserad handelsmiljö för handelsplattformar, värdepappersföretag och behöriga myndigheter”. Regelverket är avsett att träda i kraft under första kvartalet 2014.

NGM-börsen har vid fyra tillfällen under 2013 haft anledning att inleda formella ärenden angående en medlems agerande i förhållande till gällande regelverk. Dessa ärenden har rört medlemmar i dess egenskap av emittenter på NDX. Vid samtliga ärenden kritiserades medlemmen/emittenten för att inte på ett korrekt sätt skött omräkningar av derivatinstrument noterade på NDX i samband med så kallad corporate actions.

En ny medlem tillkom under året, Oak Capital. Totalt fanns 28 medlemmar vid NGM-börsen vid årsskiftet 2013/2014.

6. Krav på finansiella instrument

För att NGM-börsens verksamhet skall fungera optimalt krävs att det föreligger förutsättningar för en rättvis, välordnad och effektiv handel beträffande de instrument som tas upp till handel. Förutsättningar för en ändamålsenlig handel kan uppnås på flera sätt. Om ett bolag har ett stort antal aktieägare och en stor så kallad ”free float” kommer antalet aktörer i orderboken att vara stort, varpå det finns förutsättningar för handel på rimliga villkor.

Förutsättningar för en ändamålsenlig handel kan även uppnås genom att bolaget anlitar en så kallad likviditetsgarant. En likviditetsgarant har till uppgift att ställa priser i bolagets aktie för att på så sätt tillse att marknadens aktörer ges en möjlighet att handla i aktien till rimliga villkor. Garanten ställer då en bestämd volym på både köp- och säljsidan enligt ett på förhand bestämt spreadschema.

NGM-börsen infördes under sensvåren 2010 betalad likviditetsgaranti för bolag vars aktier var noterade på NGM Equity eller listade på Nordic MTF. Bakgrunden var att marknadsplatsen Burgundy startat handel i dessa aktier och beslutet togs för att säkerställa en fungerande handel även då likviditeten splittrades på två marknadsplatser. Tre år senare såg situationen annorlunda ut och i praktiken all handel i dessa bolags aktier sker på NGM Equity och Nordic MTF. Mot denna bakgrund förelåg inte längre samma behov av allmänt likviditetsstödjande åtgärder och från den 1 oktober 2013 betalar NGM-börsen inte längre likviditetsgaranti för de noterade och listade bolagen. Bolagen kan dock på egen hand välja att anlita en likviditetsgarant för att öka likviditeten i bolagets aktie.

NGM-börsen kan även vid en bristande likviditet i ett bolags aktie kräva att ett bolag anlitar en likviditetsgarant. Under 2013 har ett ärende förelegat där ett bolag efter diskussion med NGM-börsen anlitat en likviditetsgarant för att förbättra likviditeten i dess aktier.

Mot bakgrund av den ovan beskrivna förändringen av finansieringen av likviditetsgarantin har antalet bolag som anlitar en likviditetsgarant gått ner. Vid årsskiftet 2013/2014 anlidade 30 % (67 %) av bolagen på NGM Equity och 29 % (88 %) av bolagen på Nordic MTF likviditetsgarant.

7. Notering på observationsavdelningen

Aktierna i ett noterat eller listat bolag kan under vissa förutsättningar bli placerade på den så kallade 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 2013 har NGM-börsen placerat aktierna i 6 (11) bolag på observationsavdelningen, varav 2 är noterade på NGM Equity och 4 listade på Nordic MTF.

Aktierna i Vezzel AB (MTF) placerades på observationsavdelningen på grund av att väsentlig osäkerhet förelåg rörande bolagets ekonomiska situation. Aktierna i Ginger Oil AB, NFO Drives AB (MTF), Clean Oil AB (MTF) och Sivers IMA Holding AB (MTF) placerades på observationsavdelningen på grund av att bolagen ansökt om att avnotera/avlista sina aktier från NGM Equity respektive Nordic MTF.

Aktierna i SBC Sveriges Bostadsrättscentrum AB placerades på observationsavdelningen den 5 augusti på grund av ett partiellt offentligt uppköpserbjudande till aktieägarna i bolaget. Aktierna återfördes sedan till ordinarie position den 3 oktober efter det att det offentliga uppköpserbjudandet hade avslutats och bolaget fortfarande uppfyllde gällande noteringskrav.

Aktierna i PatientTrac International Medical Technology AB avlistades från Nordic MTF den 2 augusti 2013. Bolagets aktier hade handlats på observationsavdelning under en längre tid i avvaktan på att bolaget skulle genomgå en ny listningsprocess efter att ha genomfört ett omvänt förvärv. Bolaget slutförde dock inte, trots anmodan från NGM-börsen, denna process inom rimlig tid. Bolaget bröt även mot informationsreglerna vid Nordic MTF vid ett flertal tillfällen. Bland annat offentliggjorde bolaget en ofullständig bokslutskommuniké där väsentliga delar saknades. Sammantaget ledde detta till att NGM-börsen konstaterade att bolaget saknade en ekonomi- och informationsstruktur som gjorde att bolaget kunde prestera högkvalitativ information till aktiemarknaden och bolagets aktier avlistades från Nordic MTF.

Vid årsskiftet 2013/2014 handlades aktierna i Clean Oil AB (MTF), Obducat AB, Metallvärden i Sverige AB (MTF) och Free2Move Holding AB (MTF) på observationsavdelningen.

8. Corporate actions

Under 2013 genomfördes 12 (12) nyemissioner med företrädesrätt för aktieägarna i bolag noterade på NGM Equity och listade på Nordic MTF. Behovet av kapital var inte utmärkande för någon särskild sektor utan var jämnt fördelat över branscherna. Dessa emissioner gav upphov till handel i 24 (24) olika finansiella instrument (teckningsrätter, betalda tecknade aktier, teckningsoptioner, konvertibler mm).

3 (5) bolag, Ginger Oil AB, Guideline Geo AB och Hyresfastighetsfonden Management Sweden AB (MTF) genomförde sammanläggningar av aktier under året.

9. Offentliga uppköpserbjudanden

Under året har 1 (1) noterat bolag på NGM Equity varit föremål för ett offentligt uppköpserbjudande.

AB Apriori offentliggjorde den 5 augusti 2013 ett partiellt offentligt uppköpserbjudande till aktieägarna i SBC Sveriges Bostadsrättscentrum AB. Budet avsåg 935 000 aktier motsvarande 7 % av aktierna i bolaget. Budet var initialt på 37

kr men höjdes den 10 september till 42 kr. Den 2 oktober offentliggjordes slutligen att erbjudandet accepterats av ägare till knappt 1 % av aktierna och budet avslutades. Bolaget är fortsatt noterat. Inga offentliga uppköpserbjudanden har offentliggjorts angående bolag på Nordic MTF under 2013.

10. Emittenternas informationsskyldighet

På en finansiell marknad är det av avgörande vikt att samtliga investerare har tillgång till information som påverkar priset på 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 en 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 regleras via NGM-börsens informationsregler samt lagar och föreskrifter. Dessa regler omfattar såväl regelbunden finansiell information som löpande kurspåverkande information om verksamheten. NGM-börsen ser löpande över innehållet i dessa regelverk och övervakar att emittenterna uppfyller kraven enligt dessa regler.

Under 2013 har det inte skett några förändringar rörande regelverket på NGM Equity. Däremot har ett nytt regelverk på Nordic MTF trätt i kraft. Den enda betydande regelförändringen var att ett krav infördes på att alla bolag som listas på Nordic MTF efter den 1 oktober 2013 ska ha Mentor. För bolag som redan var listade då regelverket det nya regelverket trädde i kraft gäller kravet på Mentor från 1 oktober 2014. Mentorns roll är att bistå bolaget i frågor rörande efterlevnaden av tillämpliga regelverk och ska därmed bidra till en hög kvalitet på den finansiella informationen från bolagen. Mentorn ska ha erforderliga kunskaper om aktiemarknaden och bedömts av NGM-börsen som lämplig för uppdraget. En lista över godkända Mentorer återfinns på NGM-börsens hemsida. Vid årsskiftet 2013/2014 fanns 11 stycken godkända Mentorer.

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 NASDAQ OMX Stockholm, men även Finansinspektionen har ett direkt övervakningsansvar för svenska bolag noterade på utländsk börs inom EES.

Övervakningen av emittenternas regelbundna finansiella information sker inom ramen för Marknadsövervakningen. En fullständig redogörelse för denna övervakning har lämnats i den särskilda årliga rapporten avseende övervakning av regelbunden finansiell information 2013 som finns publicerad på www.ngm.se under fliken *Marknadsövervakning/Regelbunden finansiell information*. Nedan följer en kortare sammanfattning av den granskning som genomförts.

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 2013 ingick 15 emittenter i populationen och av dessa valdes tre 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 nästkommande års urval för redovisningstillsynen (riskbaserat urval).

I granskningen för år 2013 har NGM-börsen meddelat beslut i nio ärenden. I åtta fall har granskningen avslutats genom ett skriftligt påpekande. Detta har skett i sådana fall där rapporten innehållit avvikelser från reglerna men där dessa består i mindre formfel eller andra avvikelser som inte kan anses ha haft någon väsentlig påverkan på bilden av emittenten eller på värderingen av de noterade instrumenten. I ett fall har NGM-börsen riktat en skriftlig anmärkning mot bolaget. Detta har skett där rapporten har innehållit felaktigheter som bedömts kunna ha 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.

Inget beslut från NGM-börsens granskning har under året varit föremål för diskussion inom EECS¹.

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 via ovan beskriven länk. Ärendena är anonymiserade men beskriver den aktuella frågeställning som ärendet berör.

10.2 Emittenternas informationsgivning i övrigt

Övervakningen av emittenternas efterlevnad av reglerna 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

¹ European Enforcers Coordination Sessions, en form av samrådsmöten mellan redovisningstillsynsansvariga inom Europa där bland annat redovisningsärenden diskuteras.

samt att den sprids på ett korrekt sätt till marknaden. Dessa regler, som återfinns i informationsregelverk, föreskrifter och lagar, 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 2013 initierades 10 (11) formella informationsärenden rörande bolag på NGM Equity och Nordic MTF.

I 9 (14) ärenden har NGM-börsen utdelat kritik mot bolag rörande händelser kring bolagens informationsgivning.

Två bolag på Nordic MTF erhöll kritik för att inte ha offentliggjort en kommuniké från bolagsstämma inom skälig tid. I det ena fallet rörde det sig om en kommuniké från en extra bolagsstämma och i det andra fallet om en kommuniké från en årsstämma. Enligt punkt 4.3.2 i regelverket för bolag vars aktier är listade på Nordic MTF ska ett bolag snarast efter bolagsstämmans avslutande offentliggöra en kommuniké med information om väsentliga beslut som tagits på bolagsstämman.

Ett bolag på Nordic MTF kritiserades för att information inte offentliggjordes om en styrelsemedlems avgång. Alla förslag och förändringar beträffande styrelsen ska enligt regelverkets punkt 4.3.4 offentliggöras genom ett pressmeddelande. Först efter uppmaning av NGM-börsen offentliggjorde bolaget förändringen i styrelsen.

Ett bolag kritiserades för att inte ha lämnat tillräckligt utförlig information om en affärstransaktion för att möjliggöra för marknaden att göra en bedömning av transaktionens betydelse för bolaget i enlighet med punkt 4.1.2 i regler för bolag vars aktier är upptagna på Nordic MTF.

Ett bolag kritiserades i ett ärende för två olika brott mot reglerna. Bolaget tog enligt NGM-börsens mening för lång tid på sig att sammanställa och offentliggöra information om en händelse som påverkat bolaget. Bolagets pressmeddelande offentliggjordes nästan två handelsdagar efter att bolaget nåtts av informationen, vilket inte kan anses vara i enlighet med punkt 4.1.3 i regelverket. Bolaget kontaktade inte heller NGM-börsen före offentliggörandet i enlighet med punkt 4.4.2 trots att pressmeddelandet kunde förväntas få en väsentlig kurspåverkande effekt.

Slutligen erhöll fyra bolag kritik i samband med utgivandet av finansiella rapporter. Ett bolag kritiserades för att flera obligatoriska delar saknades i bolagets offentliggjorda bokslutskommuniké. En kompletterande rapport offentliggjordes senare på uppmaning av NGM-börsen. Ett bolag kritiserades för att ha offentliggjort en halvårsrapport för år 2013 som innehöll ett stort antal mindre fel i förhållande till regelverkets krav. Minimikraven för de finansiella rapporternas innehåll framgår av regelverket för bolag vars aktier är listade på Nordic MTF. Ett bolag kritiserades för att ha offentliggjort bolagets halvårsrapport senare än de två månader efter rapportperiodens utgång som reglerna föreskriver. Som beskrivits tidigare i denna rapport avlistades aktierna i PatientTrac International Medical Technology AB från Nordic MTF den 2 augusti 2013. Bolaget bröt mot informationsreglerna vid Nordic MTF vid ett flertal tillfällen och bland annat offentliggjorde bolaget en ofullständig

bokslutskommuniké där väsentliga delar saknades. Bolaget offentliggjorde senare en kompletterad rapport på uppmaning av NGM-börsen.

I syfte att skapa en bra grund och en god förståelse för informationens betydelse för den finansiella marknaden, genomgår varje nytt bolag som noteras/listas en utbildning som arrangeras av Marknadsövervakningen på NGM-börsen. Vidare har NGM-börsen ett krav i regelverket för bolagen på NGM Equity som anger att styrelsen och högsta ledningen i dessa bolag ska genomgå en utbildning i NGM-börsens regi. Utbildningarna omfattar såväl regelverk som tolkning och hantering av informationsreglerna. I utbildningen ingår även en genomgång av gällande insiderregler. NGM-börsen har under året anordnat 8 (8) utbildningstillfällen där 28 (33) företrädare för ledning och styrelser i de noterade och listade bolagen har deltagit.

10.3 Övervakning av NGMs regler vid offentliga uppköpserbjudanden

Efter take-over direktivets implementering i Sverige den 1 juli 2006, har NGM-börsen egna regler rörande offentliga uppköpserbjudanden som ska tillämpas av bolagen på NGM Equity. 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 är budgivaren kontraktsbunden till börsens budregler och ett brott mot dessa kan därför tas upp i börsens Disciplinnämnd.

För bolag listade på Nordic MTF gäller Kollegiets (tidigare NBK) regler rörande offentliga uppköpserbjudanden avseende aktier i svenska aktiebolag vilkas aktier handlas på vissa handelsplattformar (Nordic MTF, First North och AktieTorget). Inga förändringar av regelverken kring take over genomfördes under året.

I samband med ett publikt bud på NGM Equity kontrollerar NGM-börsen att ett åtagande från budgivaren att denne avser att följa budreglerna erhållits. Som informerats om tidigare i rapporten offentliggjordes 1 (1) erbjudande till aktieägarna i bolag noterade på NGM Equity under perioden. NGM-börsen har inte haft anledning att inleda något formellt informationsärendet rörande detta uppköpserbjudande.

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 var under 2013 oförändrad sedan föregående år och bestod av följande sex ledmöter: f.d. justitierådet Bo Svensson, ordförande, justitierådet Severin Blomstrand, vice ordförande, konsulten Bernt Magnusson ledamot, konsulten Anna Ramel ledamot, advokaten Alf-Peter Svensson ledamot samt f.d. auktoriserade revisorn Sigvard Heurlin ledamot.

Om börsen misstänker att en medlem, en mäklare, ett noterat eller listat bolag har agerat i strid med börsens regelverk kan NGM-börsen besluta att överlämna ärendet till Disciplinnämnden. NGM-börsen utreder misstankarna och handlägger ärendet inledningsvis, men sedan är det Disciplinnämndens uppgift att fälla ett utslag, som eventuellt innehåller en sanktion. Om överträdelsen är allvarlig kan nämnden besluta om avnotering av bolagets aktier eller, i andra fall, ålägga bolaget ett vite om högst 2 miljoner kronor. Rörande en medlem kan disciplinnämnden besluta att medlemskapet ska upphöra eller att medlemmen ska betala ett vite om lägst 100 000 kronor och högst 10 000 000 kronor. Vid bestämmande av vitets storlek ska hänsyn alltid tas till överträdelsens omfattning och omständigheterna i övrigt. Är åsidosättandet mindre allvarligt eller ursäktligt, kan nämnden i stället för att ålägga vite meddela bolaget eller medlemmen en varning. För ett bolag som är listat på Nordic MTF uppgår det maximala vitet till 1 miljon kronor.

NGM-börsen har under 2013 inte överlämnat något ärende till disciplinnämnden. Alla disciplinnämndens historiska beslut återfinns i fulltext på NGM-börsens hemsida www.ngm.se under fliken *Marknadsövervakning/Disciplinnämnd*.

12. Kontakt

Markus Ramström
Chef Marknadsövervakningen

Telefon: 08-566 390 27
Mobil: 0734-20 27 56
E-post: markus.ramstrom@ngm.se