



Marknadsövervakningsrapport

2015

Innehåll

Inledning	3
1. Årsrapport Marknadsövervakningen	7
2. Noteringar och handel under 2015	7
3. Svensk kod för bolagsstyrning	8
4. Regelefterlevnad i handeln och kursbildningen.....	9
4.1 Elektroniskt övervakningssystem	10
4.2 Rapporteringsskyldighet	10
4.3 Handelsstopp.....	12
5. Krav på deltagarna i handeln	13
6. Krav på finansiella instrument	14
7. Notering på observationsavdelningen	14
8. Corporate actions	15
9. Offentliga uppköpserbjudanden.....	15
10. Emittenternas informationsskyldighet	15
10.1 Övervakning av regelbunden finansiell information	16
10.2 Emittenternas informationsgivning i övrigt.....	17
10.3 Övervakning av NGM-börsens regler vid offentliga uppköpserbjudanden.	19
11. NGM-börsens Disciplinnämnd	19
12. Kontakt.....	20

Marknadsövervakningsrapport 2015

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 (exempelvis certifikat, warranter och minifutures), 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. Den 11 januari 2016 lanserades även handel på den danska marknaden genom NDX Denmark.

Att en börs åtnjuter förtroende är en av de viktigaste förutsättningarna för att börsen skall kunna bedriva 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 exempelvis i form av utbildning av medlemmar och företrädare för de noterade och listade bolagen.

Handeln på NGM-börsens derivatsegment NDX har under året varit på rekordnivåer och omsättningen ökade med 89,9 % och antalet avslut ökade med 111 % i förhållande till föregående år. Detta har sin orsak i den kraftiga marknadsvolatiliteten som gynnar handeln i derivatinstrument och särskilt de instrument vars priser ökar vid en nedgång på marknaden (så kallade BEAR-instrument). Den kraftiga volatiliteten under hösten innebar att ca 80 certifikat noterade på NDX räknades om av emittenten i enlighet med instrumentens slutliga villkor, vilket kraftigt överstiger det totala antal certifikat som någonsin omräknats sedan starten av NDX. Ett certifikat omräknas intra-dag när det underliggande har rört sig en viss nivå i ”fel” riktning. Det är certifikatets motsvarighet till en knock-out för en Turbowarrant eller en Mini Future. Certifikaten räknas om vid en nivå som kan skilja sig åt mellan olika utgivare. Detta sker dock alltid innan instrumentet fallit 100 %. Exempelvis kan ett certifikat med hävstång X18 räknas om när underliggande rört sig 5 % i ”fel” riktning. Instrumentet har då gått ner 90 % och om certifikatet inte räknades om skulle det förfalla utan värde om det underliggande föll 0,555 % ($10\% / X18$) till. När ett certifikat räknas om sätts ett nytt referensvärde (en simulering av en ny dag genomförs) och alla prisförändringar räknas därefter från detta nya referensvärde och inte från gårdagens slutkurs som brukligt är. Om exempelvis startkursen på instrumentet är 100 så skulle den omräknade referenskursen i exemplet ovan vara 10. Att certifikatet räknas om är en skyddsbarriär som förhindrar att det förfaller helt utan värde såsom exempelvis är fallet med en Turbo-BEST knockwarrant när denna nått sin knock-out nivå.

En omräkning gör dock att volatiliteten och potentialen i certifikatet under den aktuella dagen går ner enormt på grund av att förändringarna i det underliggande instrumentet jämförs med det omräknade värdet (10 i exemplet ovan) och inte gårdagens referenskurs (100 i exemplet ovan). Detta gör att instrumentet inte återhämtar sig lika snabbt om värdet på det underliggande instrumentet vänder upp efter att omräkningen inträffat som det skulle ha gjort om ingen omräkning skett. I samband med det stora antalet omräkningar som inträffade under särskilt slutet på augusti blev det uppenbart att kunskapen på marknaden var låg om att ett certifikat kunde omräknas och vad detta innebar för prisutvecklingen av instrumentet efter omräkningen. Detta framgick bland annat av de frågor som inkom till NGM-börsen. Numera är denna kunskap på marknaden högre och det är som alltid viktigt att de som handlar med denna typ av värdepapper läser på och förstår hur de aktuella instrumenten fungerar innan man handlar i dem. NGM-börsen placerar numera alltid certifikat som räknas om under observation under resterande del av handelsdagen efter en omräkning. Detta görs för att upplysa en investerare om att det finns någon särskilt omständighet kring det aktuella instrumentet som de behöver uppmärksamma. Mot slutdelen av året har ett skifte i handeln på NDX Sweden kunnat utläsas där handeln i knock-out produkter har ökat i förhållande till handeln i certifikat. Historiskt sett har handeln på den svenska marknaden dominerats stort av handel i certifikat men mot slutet av året har handeln i dessa produktgrupper varit ungefär lika stor. På NDX Finland har handeln i knock-out produkter sedan länge varit större än handeln i certifikat och eventuellt är den svenska marknaden på väg i samma riktning.

NGM-börsen genomförde en uppgradering av det egenutvecklade handelssystemet Elasticia den 1 juni. Ett flertal förändringar genomfördes som påverkar hur handeln bedrivs på NGM-börsen. Bland annat infördes en helt transparent öppningsfas (Pre-Open) där alla order som har en limit kan ses i orderboken. Tidigare var dessa order inte synliga innan den kontinuerliga handeln startat. Denna förändring skiljer sig från

de förändringar som genomförts på andra svenska marknadsplatser där man istället har gått mot ett i stort sätt helt dolt auktionsförfarande där information om enskilda order inte går att erhålla i auktionen. Vidare infördes en öppningsauktion under slutdelen av Pre-Open där ett jämviktspris löpande visas. Instrumentet kommer sedan att starta handeln på det jämviktspris som råder då auktionen avslutas. För aktiemarknaderna (NGM Equity, Nordic MTF) infördes även en fem minuters stängningsauktion som fungerar på liknande sätt som öppningsauktionen. För aktiemarknaderna avslutas dessa auktioner vid en slumpmässig tidpunkt för att minska risken för prismanipulationer. För dessa marknader infördes även så kallad "Pre-Trade Control" som är en funktion där order som avviker väsentligt från förutbestämda parametrar rörande pris och volym automatiskt avvisas och inte kan läggas in i orderboken. Denna funktion ska därmed minska risken för att felaktigt inlagda order påverkar handeln. Ett ytterligare skydd som infördes var så kallade "Circuit Breakers" som innebär att om en order som läggs in i systemet kommer att leda till ett avslut på en kurs som avviker mer än ett förutbestämt gränsvärde från kursen för det senaste avslutet (dynamisk) eller slutkursen vid föregående dags stängning (statisk) initieras en auktion. Därmed får resterade marknad en chans att reagera på denna order innan ett avslut sker. Slutligen infördes även tre decimaler i handelssystemet. Detta innebär att det går att bedriva handel i delar av ören. En separat funktion som infördes på NDX var så kallad "Protected market order". Denna ordertyp innebär att ordern inte kommer att exekveras om inte instrumentets market maker är närvarande i orderboken. Ordern kan fortfarande exekveras mot andra medlemmar till ett bättre pris än det pris som market makern kvoterar men inget avslut kommer att ske om market makern inte är närvarande i orderboken.

Den 11 mars 2015 publicerades SOU 2015:19, "Ny ordning för redovisningstillsyn", där det föreslogs att Finansinspektionen (FI) ska överta ansvaret från de svenska börserna för övervakningen av regelbunden finansiell information. NGM-börsen ställde sig positiva till förslaget då det löser det nuvarande problemet med att tre organisationer (NGM-börsen, NASDAQ Stockholm (NS) och FI) var för sig bedriver denna tillsyn och det inte sker någon samordning inför de beslut som fattas, vilket innebär att två liknande frågeställningar kan bedömas olika. Det är även ineffektivt att tre organisationer ska bygga upp den kompetens som behövs för denna övervakning. Finansdepartementet meddelade dock i början på december att det planerade skiftet av ansvaret för redovisningstillsynen inte skulle komma att ske på det planerade datumet på grund av hög arbetsbelastning på departementet med implementeringen av kommande EU-regleringar. I meddelandet angavs att ett skifte inte kommer att kunna ske före årsskiftet 2017/2018. NGM-börsen beklagar detta besked och anser att det är angeläget att dessa arbetsuppgifter samlas till en organisation. Behovet av ett skifte aktualiseras ytterligare av de riktlinjer som getts ut av ESMA¹ i slutet på 2015 kring denna tillsyn. Dessa riktlinjer anger att den organisation som utför tillsynen ska vara oberoende i förhållande till bland annat marknadsplatser. Detta gör att Sveriges lösning där börserna sköter huvuddelen av denna övervakning inte lever upp till dessa riktlinjer och att en övergång även behöver ske av detta skäl.

NGM-börsens verksamhet kommer framöver att påverkas av de kommande regleringsförändringar som kommer från EU. Detta rör dels MiFiR/MiFiD² men

¹ European Securities and Markets Authority

² Market In Financial Instruments Regulation / Market In Financial Instruments Directive 2

även MAR/MAD2³. SOU 2014:46-Marknadsmissbruk II som behandlar regelförändringar från MAR/MAD2 berör ett flertal områden med påverkan på NGM-börsens marknadsövervakning. Bland annat anges att marknadsoperatören föreslås åläggas en anmälningsskyldighet till FI när det kan antas att en emittent har underlåtit att fullgöra sina skyldigheter att offentliggöra information. FI har sedan ansvar för att utreda och sanktionera överträdelse. Dessa uppgifter hanteras idag via börserna och deras respektive disciplinnämnder, vilket är ett system som har stor acceptans på marknaden och anses väl fungerande. FI angav i sitt inledande remissvar till denna SOU att myndigheten var positiv till att delegera ut denna typ av arbetsuppgifter till marknadsaktörer. Under hösten diskuterades frågan mellan departementet, FI och marknadsplatserna. Det blev där tydligt att marknadsplatserna inte var intresserade av att behålla hela ansvaret i denna del om detta samtidigt innebar att många av de offentlighetsrättsliga reglerna om diarieföring, tjänstemannaansvar, offentlighetsprinciper, mm skulle träffa marknadsplatsernas verksamhet i denna del. FI skickade mot slutet av året därför in ett kompletterande remissvar som angav att myndigheten drog tillbaka sitt förslag om delegering till marknadsplatserna och stödde det ursprungliga förslaget om att FI ska hantera dessa frågor. Det finns dock många kvarvarande utestående frågor att lösa exempelvis kring när en utredning ska lämnas över till FI. En annan fråga är om marknadsplatserna utöver att rapportera ärendet till FI även kan behandla samma ärende i sina disciplinnämnder.

³ Market Abuse Regulation / Market Abuse Directive 2

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 2015

(siffrorna inom parentes avser förhållandena vid utgången av år 2014)

Under 2015 listades 5 (2) bolag, Concent Holding AB, Implementa Hebe AB, Nischer AB, Swemet AB och Switchcore AB på Nordic MTF. På Nordic AIF, som är en lista för alternativa investeringsfonder, noterades Coeli Private Equity 2015 Pref P2.

Under året har ett bolag avnoterats eller avlistats från NGM-börsen. Hyresfastighetsfonden Management Sweden AB avlistades från Nordic MTF på bolagets egen begäran och bolagets aktie handlas för närvarande inte.

Vid årsskiftet 2015/2016 fanns 10 (10) bolag på NGM Equity, 19 (15) på Nordic MTF och 1 (1) på Nordic AIF.

Omsättningen på NGM-börsens olika aktiemarknader utvecklades mycket starkt under 2015. På NGM Equity var omsättningen 586,79 MSEK (417,22 MSEK), vilket är en uppgång med 40,6 %. Antal avslut var 49 225 (40 781), en ökning med 20,7 %. På Nordic MTF var omsättningen 1 013,86 MSEK (710,40 MSEK), en ökning med 42,7 %. Antal avslut var 109 818 (64 276), en ökning med 70,8 %. Den kraftiga ökningen visar på ett stort intresse för handel i mindre och medelstora aktier och att privata investerare har haft en tämligen stor riskaptit på aktiemarknaden under året. Baksidan av den stora riskaptiten är att det på NGM-börsen och flera andra marknader har förekommit stora och snabba kursuppgångar i enskilda aktier som inte alltid har

föregåtts av ny kurspåverkande information om bolagen utan snarare förefaller vara en effekt av att en grupp investerare skrivit positivt om bolagens aktier på chatforum där aktier diskuteras. Flera av dessa uppgångar har sedan mattats av rätt snabbt och kursen har återgått till den nivå den startade på. Det är som alltid viktigt att alla investerare läser på om de bolag som de handlar i och bildar sig en egen uppfattning om bolagen och inte bara köper aktier på grundval av de kommentarer som lämnas på exempelvis olika aktieforum.

Den totala omsättningen på NDX var under året 114 567,32 MSEK (60 326,3 MSEK) (omräknat med genomsnittlig kronkurs). Detta är en ökning från föregående år med 89,9 %. Antalet avslut uppgick till 3 280 847 (1 554 727), vilket är en ökning från föregående år med 111 %. Ökningen är en konsekvens av en allmänt stigande riskaptit på marknaden, ökad volatilitet på marknaden samt ett ökat utbud och ett ökande intresse för denna typ av produkter. Mest handlade instrument på NDX Sweden var instrument med OMX-index, DAX-index och Olja som underliggande. På NDX Finland var instrument med DAX-index, Nokia och Olja de mest populära underliggande. På NDX Norway var Olja, DAX-index och Seadrill de mest populära underliggande. Antalet noterade instrument på NDX (Sweden, Finland och Norway) uppgick vid utgången av 2015 till 10 329 (7 259), en ökning med 42,3 %. Huvudorsaken till ökningen är att två nya emittenter tillkommit på NDX, Vontobel Financial Products GmbH och Morgan Stanley & Co. International Plc, och som emitterat ett stort antal instrument. Emittenten E. Öhman J:or Capital AB avvecklade under året sin verksamhet inom börshandlade produkter. BNP Paribas Arbitrage Issuance B.V. övertog under året ett större antal produkter noterade på NDX utgivna av The Royal Bank of Scotland Plc.

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 (Kollegiet) en större översyn av Koden, vilken innebar en väsentlig förkortning och förenkling av Koden utan att ambitionsnivån för god bolagsstyrning sänktes. Den reviderade Koden gällde från den 1 juli 2008 för alla börsnoterade bolag. Fram till denna tidpunkt hade NGM-börsens bolag inte omfattats av en bolagsstyrningskod. Koden har sedan reviderats och den nuvarande versionen trädde i kraft den 1 november 2015. Vid denna revidering implementerades bland annat fyra anvisningar som Kollegiet tidigare publicerat, in i Koden. Bland justeringarna som gjordes kan nämnas att ett hållbarhetsperspektiv infogades till styrelsens uppgifter, att valberedningsledamöter ska överväga eventuella intressekonflikter innan ett uppdrag antas samt att styrelsen åläggs ett ansvar för intern kontroll även i andra avseenden än den finansiella rapporteringen. En större fråga vid revideringen var de förslag som inkommit från utländska institutionella ägare om att obligatorisk individuell omröstning skulle införas på bolagsstämmor i svenska bolag. Kollegiet valde dock att inte göra någon förändring av Koden i denna del men har publicerat ett så kallat ”position paper” rörande frågan. För mer information om detta se länken nedan.

<http://www.bolagsstyrning.se/media/69014/pressmeddelande%202015-10-01.pdf>

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.

Ett bolags första anpassning till Koden innebär en hel del inledande arbete då rutiner och styrningsmodeller anpassas till Koden samt vid upprättandet av bolagets första bolagsstyrningsrapport som beskriver hur bolaget tillämpar Koden. Det är dock NGM-börsens bedömning att det löpande arbetet med Koden inte är särskilt betungande för de noterade bolagen och det sker inte heller så stora förändringar från år till år i bolagens förhållande till Kodens bestämmelser.

Vid den genomgång NGM-börsen gör av bolagens tillämpning av Koden har det noterats att det inte skett några större förändringar från föregående år, vilket är naturligt då inget nytt bolag tillkommit bland de som tillämpar Koden på NGM Equity. Flest avvikelser rapporteras såsom tidigare kring valberedningens sammansättning och arbete samt kring att styrelsen valt att inte inrätta utskott för sitt arbete. 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. Det vore därför önskvärt om fler bolag tog chansen att på ett mer utförligt sätt beskriva den lösning som bolaget valt för att marknaden lättare ska kunna ta ställning till denna och skälen bakom varför denna lösning valts.

Rörande den anvisning som Kollegiet tidigare utfärdat (och som sedermera implementerats i Koden) kring könsfördelning i börsbolagens styrelser finns en förbättringspotential kring beskrivningen av hur valberedningarna arbetat med frågan. Vidare kan konstateras att bolagen på NGM Equity endast har 11,54% kvinnliga ledamöter, vilket är en bra bit från det mål Kollegiet satt upp för stora bolag på 35% kvinnliga ledamöter under 2017. Bolagen på NGM Equity är generellt mindre eller medelstora bolag men skillnaden får ändå betraktas som tämligen stor. Som Kollegiet har angivit finns det en risk att lagregler införs på området ifall denna fördelning inte förändras framöver.

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 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. För de fall att utredningen av larmet ger upphov till misstanke om otillbörlig marknadspåverkan eller misstänkt insiderhandel rapporteras detta till FI, för mer information om detta se nästa avsnitt i rapporten.

Antalet larm i systemet uppgick under 2015 till 188 250 (111 250), vilket är en ökning med 58,9 % jämfört med 2014. Denna ökning är främst en effekt av att handeln under 2015 var klart högre än under 2014 (antalet larm varierar alltid kraftigt under året beroende på nyhetsflödet och den övergripande volatiliteten i marknaden).

En stor del av de larm som generas gäller handeln på NDX och rör prisrörelser som är helt naturliga då de har sin grund i att det underliggande instrumentet väsentligt har förändrat sitt pris. Dessa larm kan ofta tämligen snabbt avskrivas men de larmtyper som ger dessa larm behövs för att fånga upp de situationer där handel har genomförts på felaktiga kurser exempelvis om instrumentets market maker av någon anledning inte varit närvarande i marknaden. Till skillnad från den handel som bedrivs på aktiemarknaden har derivatinstrumenten generellt ett teoretiskt värde som baseras på värdet på det underliggande instrumentet. Om ett avslut har genomförts på ett pris som kraftigt avviker från detta teoretiska värde kan avslutet makuleras om det i övrigt uppfyller de krav som fastställts i de makuleringsriktlinjer som återfinns på NGM-börsens hemsida. En begäran om makulering skall skyndsamt inkomma till marknadsövervakningen från den medlem som exekverat det felaktiga avslutet. En makulering får påverkan på alla aktörer i marknaden och ju längre tid som går från avslutet gjordes desto större risk för följdaffärer. Om en sådan begäran kommer in för sent kommer makuleringsbegäran att avslås om inte mycket speciella omständigheter föreligger.

4.2 Rapporteringsskyldighet

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

Under 2015 anmälde NGM-börsen 9 (5) ärenden till FI. Av dessa anmälningar avsåg 6 (4) misstankar om insiderbrott och 3 (1) misstanke om otillbörlig marknadspåverkan. Utöver detta gjordes en anmälan om misstänkt insiderbrott där graden av misstanke ansågs vara lägre.

Antalet ärenden som anmälts har ökat något sedan föregående år, vilket även är en trend som framgår i den statistik som FI publicerar på en aggregerad nivå för branschen i stort, se länken nedan

<http://www.fi.se/Tillsyn/Statistik/Marknadsmissbruk/Anmalt-till-aklagare/>.

Efter att NGM-börsen har lämnat en anmälan kring om misstänkt insiderbrott eller otillbörlig marknadspåverkan utreds dessa anmälningar av FI och Ekobrottsmyndigheten. I dessa utredningar är NGM-börsen behjälplig med kompletterande information om myndigheterna så önskar. Personal från marknadsövervakningen deltar även vid behov som vittnen vid rättegångar rörande dessa anmälningar. Två Tingsrättsdomar rörande otillbörlig marknadspåverkan som har sin grund i anmälningar från NGM-börsen är värda att kommenteras särskilt.

I det första av dessa ärenden fälldes en person i Stockholms Tingsrätt för otillbörlig marknadspåverkan i en aktie som är listad på Nordic MTF. Personen var vid den aktuella tidpunkten en större ägare i det aktuella bolaget och ägde strax under 5 % av aktierna. Personen handlade med ett liknande handelsmönster via två olika depåer. Vid ett stort antal tillfällen lade personen köporder med en prislimit och volym som gjorde att huvuddelen av ordern exekverades till marknadspris men att en liten del av ordern gick vidare i orderboken och genererade avslut på en nivå som ofta klart översteg det tidigare marknadspriset. En sådan transaktion kan självfallet ske av misstag vid något enstaka tillfällen men det upprepade handelsmönstret, där det blev uppenbart att det antalet aktier som valdes vid orderläggningen hade till syfte att uppnå just denna effekt på aktiekursen, gjorde att NGM-börsen lämnade in en anmälan. Tingsrätten instämde i denna bedömning och ansåg att beteendet var otillbörlig marknadspåverkan. Personen dömdes till villkorlig dom och dagsböter.

Merparten av den handel som sker på NGM-börsen sker på derivatsegmentet NDX. Det är generellt svårare att otillbörligt påverka kurserna i derivatmarknaden på grund av att det i dessa instrument finns en market maker som kvoterar priser med stora volymer på både köp- och säljsidan, vilket inte är fallet i aktiemarknaden. Instrumenten på NDX prissätts 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 omsättningen i ett instrument på NDX inte påverkar priset på instrumentet, till skillnad från vad som kan vara fallet på aktiemarknaden där omsättningen kan påverka prissättningen.

I det andra ärendet som refereras till ovan var det dock en person som blev fälld i Stockholms Tingsrätt för otillbörlig marknadspåverkan rörande ett instrument noterat på NDX. I det aktuella fallet handlades instrumentet på låga nominella nivåer och personen köpte hela den post som emittenten kvoterade på säljsidan. Personen noterade då att det tog en stund innan emittenten återvände med en ny post på säljsidan. När denna kom in köpte personen även upp denna post av emittenten. Genast lade personen sedan ut en post av samma storlek på säljsidan till ett mycket högre pris. Personen fortsatte genom att lägga in en mindre köporder till en kurs som var väsentlig högre än vad instrumentet tidigare handlats i men som skapade en ganska smal spread i instrumentet på den nya höga nivån. Det fanns då anledning att tro att en annan investerare skulle kunna förledas att köpa instrument av personen på den höga nivån trots att denna inte alls reflekterade det teoretiska priset på instrumentet. Köpordern genererade ett avslut som sedermera makulerades av

marknadsövervakningen då det kraftig avvek från teoretiskt värde på instrumentet. Rätten ansåg att det aktuella beteendet var att se som otillbörlig marknadspåverkan och personen dömdes till villkorlig dom och dagsböter.

4.3 Handelsstopp

Enligt 22 kap VPML får börsen, efter samråd med FI, 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 2015 har NGM-börsen, med stöd av ovanstående lagregler, inte implementerat något handelsstopp i aktier på NGM Equity eller Nordic MTF. Rutinerna för offentliggörande av information om handelsstopp har förändrats under året. Tidigare skickade NGM-börsen både ett pressmeddelande i NGM-börsens namn samt ett börsmeddelande vid denna typ av lagstadgade handelsstopp. Numera skickas endast ett börsmeddelande ut. Detta förfarande överensstämmer med den praxis som NS använder sig av. Vidare skickas ett elektroniskt meddelande ut i handelssystemet vid ett handelsstopp och det går även att på NGM-börsens hemsida finna information om de instrument som handelsstoppats där även exakt tidpunkt för handelsstoppet framgår.

Däremot har handeln i derivatinstrument noterade på NDX stoppats i enlighet med paragraf 5 i lagen ovan vid 3 (11) tillfällen (totalt 121 (131) instrument) som en följd av att de marknadsplatser där de underliggande instrumenten är primärnoterade, handelsstoppats dessa instrument.

NGM-börsen har utöver de regulatoriska handelsstopp som omnämns ovan även en möjlighet att göra så kallade tekniska handelsstopp. De allra flesta handelsstoppen av denna typ 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 2015 stoppades handeln i sådana instrument 13 614 (9 279) gånger, vilket är en uppgång med 46,7 %. Detta förklaras primärt av den ökade marknadsvolatiliteten som var särskilt kraftig under hösten 2015. Avslut som genomförts efter knock-out makuleras. Denna typ av makuleringar inträffade under året 61 (46) gånger. Dock innebär detta att makulering efter knock-out endast krävdes vid 0,45 % (0,5 %) av de tillfällen 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 2015 avslut vid 182 tillfällen (162), där den absoluta majoriteten rörde handel på NDX.

I Elasticia finns en möjlighet för en emittent att automatiskt handelsstoppa en produkt då den nått sin knock-out nivå. Syftet är att effektivisera marknadsövervakningens

arbete vid väldigt volatila marknadsförhållanden när många knockar inträffar under en kort tidsperiod. I nuläget har två emittenter implementerat denna tekniska lösning. Marknadsövervakningen begär alltid in bekräftelsemeddelanden kring dessa knockar för att säkerställa att inget instrument knockats och sedermera avnoterats felaktigt. Dessa båda medlemmar har även implementerat möjligheten att automatiskt aktivera funktionen som kallas Sold Out Buy Back (SOBB) där ett instrument handlas på ett sätt så att en investerare bara kan sälja tillbaka instrumentet till emittenten. Detta används då emittenten inte kan kvotera en säljkurs i instrumentet, exempelvis då emittenten sålt slut på hela den utestående volymen eller då instrumentet handlas till ett väldigt lågt nominellt värde. Detta handelssätt används för att undvika att handel sker på felaktiga (för höga) nivåer. Flera andra emittenter bedriver projekt för att anpassa sina system för att automatiskt kunna hantera dessa funktioner. När dessa funktioner implementerats av alla emittenter ska handel efter knock-out kunna undvikas då hanteringen inte längre innehåller manuella inslag.

5. Krav på deltagarna i handeln

En del av Marknadsövervakningens arbete består i att granska och övervaka att de 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 medlemsregler.

NGM-börsens medlemsregler har inte uppdaterats under året utan den senaste versionen gäller från den 1 juli 2014 och återfinns på NGM-börsens hemsida. NGM-börsens makuleringsriktlinjer rörande handel på NDX uppdaterades från den 14 september 2015 för att kunna hantera lanseringen av NDX Denmark som skedde den 11 januari 2016.

NGM-börsen har vid fem tillfällen under 2015 haft anledning att inleda formella ärenden angående en medlems agerande i förhållande till gällande regelverk. Tre av dessa fall rörde medlemmarnas handel på NDX, där medlemmarna på grund av bristfälliga interna rutiner etablerade negativa positioner i de aktuella instrumenten. Medlemmarna vidtog inte heller tillräckliga åtgärder för att lösa de situationer som uppstod och kritiserades därför av NGM-börsen. I ett av fallen ledde den inträffade handeln till att ett större antal avslut makulerades.

Ett ärende rörde medlemmen i dess egenskap av emittent på NDX. Medlemmen kritiserades för att vid två tillfällen inte på ett korrekt sätt ha korrigerat sin kvotering för att instrumentets underliggande aktie handlades utan rätt till utdelning. Båda dessa tillfällen ledde till att avslut som genomförts på felaktiga kurser makulerades. Medlemmen har nu implementerat ett flertal åtgärder som ska undanröja risken för att det inträffade upprepar sig framöver.

Slutligen rörde ett ärende en situation där medlemmen i dess egenskap av emittent på NDX kvoterade felaktiga priser på grund av att man inte justerat för ny information om den underliggande tillgången. Ett flertal avslut fick på grund av det inträffade makuleras. En omständighet som särskilt kritiserades från NGM-börsen var att emittenten hade informerats av marknadsövervakningen om den aktuella

omständigheten men inte vidtagit tillräckliga åtgärder för att undvika de felaffärer som sedermera inträffade.

Två nya medlemmar tillkom under året, Bank Vontobel Europé AG och Morgan Stanley & Co. International Plc. Totalt fanns 27 medlemmar vid NGM-börsen vid årsskiftet 2015/2016.

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. Riktlinjer för likviditetsgaranter återfinns på NGM-börsens hemsida under fliken *Regelverk*. Dessa riktlinjer anger de krav som en aktör ska uppfylla för att bli registrerad i systemet som likviditetsgarant. Om ett bolag anlitar en aktör för att ställa kurser men kraven enligt dessa riktlinjer inte uppfylls kan denna fortfarande agera som likviditetsfrämjande aktör men kommer då inte att registreras som likviditetsgarant i handelssystemet.

NGM-börsen följer löpande likviditeten i bolagens aktier och kan vid behov initiera en diskussion med ett bolag kring behovet av att en likviditetsgarant anlitas för bolagets aktie. Den ökade handeln har generellt sett gjort att orderböckerna är klart mer välfyllda än tidigare år och att behovet av en likviditetsgarant därför har minskat.

Vid årsskiftet 2015/2016 anlidade 40 % (30 %) av bolagen på NGM Equity och 47 % (46 %) 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. Handeln med aktierna sker på samma sätt som tidigare men bolagets aktier flaggas i systemet som att vara under observation. Vidare skickas ett så kallat börsmeddelande ut av NGM-börsen som informerar om anledning till att aktierna placeras på observationsavdelningen. Det behöver dock inte alltid vara fråga om att bolaget har misskött sig eller brutit mot några regler då det exempelvis kan vara så att bolagets aktier är föremål för ett offentligt erbjudande om aktieförvärv.

En placering på observationsavdelningen sker under en begränsad tid, normalt högst 6 månader men denna tid kan förlängas om särskilda skäl föreligger.

Under 2015 har NGM-börsen placerat aktierna i 4 (1) bolag på observationsavdelningen. Aktierna i Scandinavian Organics AB (MTF), Advanced Stabilized Technologies Group AB (MTF) och Exeotech Invest AB (MTF) placerades på observationsavdelningen på grund av väsentlig osäkerhet rörande bolagens finansiella situation. Aktierna i Kilimanjaro Gold Holding AB (MTF) placerades på observationsavdelningen på grund av en planerad väsentlig förändring av dess verksamhet.

Vid årsskiftet 2015/2016 handlades aktierna i 6 (2) bolag på observationsavdelningen. Utöver de ovan nämnda gäller detta för aktierna i Metallvärden i Sverige AB (MTF) och Free2Move Holding AB (MTF).

8. Corporate actions

Under 2015 genomfördes 7 (10) 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 18 (29) olika finansiella instrument (teckningsrätter, betalda tecknade aktier, teckningsoptioner, konvertibler mm).

Inget bolag genomförde inlösenförande under året. Två bolag 2 (0), Metallvärden i Sverige AB och Hedera Group AB (före detta Kilimanjaro Gold Holding AB), genomförde sammanläggning av aktier under året.

9. Offentliga uppköpserbjudanden

Inga offentliga uppköpserbjudanden har offentliggjorts angående bolag på NGM Equity eller på Nordic MTF under 2015 (detsamma gällde under 2014).

10. Emittenternas informationsskyldighet

På en finansiell marknad är det av avgörande betydelse 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.

Det har under året inte skett några förändringar rörande regelverken på NGM Equity och Nordic MTF. Dessa återfinns i sin helhet på NGM-börsens hemsida under fliken *Regelverk*.

10.1 Övervakning av regelbunden finansiell information

NGM-börsen har genom VPML ålagts att övervaka regelbunden finansiell information från emittenter vilkas överlåtbara värdepapper är upptagna till handel på NGM-börsen och som har Sverige som hemmedlemstat.

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 av börserna, NGM-börsen och NS, men även FI har ett direkt övervakningsansvar för svenska bolag noterade på utländsk börs inom EES.

I slutet av 2014 publicerade ESMA nya riktlinjer för hur den europeiska redovisningstillsynen ska bedrivas, *ESMA Guidelines on enforcement of financial information*. Den svenska versionen av riktlinjerna återfinns på NGM-börsens hemsida. I riktlinjerna återfinns bland annat bestämmelser kring tillsynsorganets organisation. Det anges bland annat att denna måste vara tillräckligt oberoende i förhållande till regeringar, emittenter, revisorer eller andra marknadsaktörer och aktörer på reglerade marknader. Detta innebär att Sveriges organisation av redovisningstillsynen, där börserna sköter huvuddelen av tillsynen, inte uppfyller kraven i de nya riktlinjerna.

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 2015 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 2015 ingick 14 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 2015 har NGM-börsen meddelat beslut i nio ärenden. I fem ärenden har NGM-börsen avslutat granskningen med påpekanden. Detta har skett i sådana fall där rapporten innehållit avvikelser från reglerna men där dessa bestått 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. Fyra granskningar har avslutats utan påföljd. Inget redovisningsärende har under 2015 lett till en skriftlig anmärkning eller förts över till disciplinnämnden för bedömning. En skriftlig anmärkning kan bli aktuell när en rapport har innehållit felaktigheter som bedömts ha en påverkan på bilden av emittenten eller värderingen av de noterade instrumenten. I särskilt allvarliga fall kan ett överlämnande av ärendet till disciplinnämnden vara påkallat. Inget beslut från NGM-börsens granskning har under året varit föremål för diskussion inom EECS⁴

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 på länken ovan. Ärendena är anonymiserade men beskriver den aktuella frågeställning som ärendet berör.

10.2 Emittenternas informationsgivning i övrigt

Övervakningen av emittenternas efterlevnad av informationsreglerna utgör en mycket viktig del av Marknadsövervakningens arbete. 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 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 2015 initierades 15 (11) formella informationsärenden rörande bolag på NGM Equity och Nordic MTF.

I 8 (7) ärenden har NGM-börsen utdelat kritik mot bolag rörande händelser kring bolagens informationsgivning. Dessa har rört följande områden.

Tre av dessa ärenden rörde händelser i förhållande till offentliggörandet av finansiella rapporter. Det första fallet rörde ett bolag som inte publicerade sin bokslutskommuniké inom de två månader efter rapportperiodens utgång som krävs enligt regelverket på Nordic MTF. Rapporten publicerades vid lunchtid den 2 mars 2015. Bolaget kritiserades även för att bolaget i rapporten inte hade inkluderat en beskrivning av en större engångspost som påverkade resultatet i väsentlig grad. Bolaget anförde att information om posten återfanns i bolagets halvårsrapport men då

⁴ European Enforcers Coordination Sessions, en form av samrådsmöten mellan redovisningstillsynsansvariga inom Europa där bland annat redovisningsärenden diskuteras.

bokslutskommunikén avser hela året skulle denna information ha inkluderats även i denna rapport.

Det andra ärendet rörde ett bolag vars halvårsrapport inte offentliggjordes inom de två månader efter rapportperiodens utgång som krävs enligt regelverket på Nordic MTF. Rapporten som offentliggjordes den 7 september innehöll även felaktigheter och saknade viss obligatorisk information. Efter kontakt med NGM-börsen offentliggjordes en korrigerad rapport den 9 oktober, vilket enligt NGM-börsen är en alldeles för lång tid för att genomföra en sådan korrigering.

Det tredje av dessa ärenden rörde ett bolag på Nordic MTF som kritiserades i ett fall där bolaget i pressmeddelandet som användes vid offentliggörandet av årsredovisningen inte tydliggjorde att bolagets revisor lämnat en oren revisionsberättelse. Information om revisorns anmärkning fanns i revisionsrapporten i slutet av årsredovisningen men regel 4.2.4 anger att ett bolag som får en sådan anmärkning tydligt ska redogöra för detta i pressmeddelandet vid offentliggörandet av årsredovisningen.

Ett bolag på Nordic MTF kritiserades för att inte omedelbart ha offentliggjort information om en upprättad kontrollbalansräkning som uppvisade en brist. Informationen offentliggjordes först en vecka efter att beslut tagits och då i samband med att kallelse till extra bolagsstämma offentliggjordes. Bolaget kritiserades även för att man inte omedelbart informerat om att en partner till bolaget lagt ner ett projekt som var av större vikt för bolaget. Denna information inkluderades i en kommande finansiell rapport från bolaget men NGM-börsen anser att informationen skulle ha offentliggjorts så snart bolaget erhöll information om händelsen.

Ett bolag kritiserades för att inte ha offentliggjort att bolaget sagt upp avtalet med dess likviditetsgarant, vilket krävs enligt regelverket på Nordic MTF punkt 4.3.11. Informationen offentliggjordes först efter påpekande från NGM-börsen och långt efter att avtalet sagts upp.

Ett bolag på Nordic MTF kritiserades för att inte ha haft en uppdaterad förteckning över de transaktioner som personer med insynsställning i bolaget genomfört (insynsregister), vilket krävs enligt regelverkets punkt 4.1.7. Bolaget hade också tagit alldeles för lång tid på sig för att vidta korrigerande åtgärder efter det att NGM-börsen påtalat denna brist för bolaget. Insynsregistret är numera uppdaterat.

Slutligen kritiserades ett bolag på Nordic MTF för att bolaget inte snarast efter bolagsstämmans avslutande offentliggjort en stämmokommuniké, i enlighet med regel 4.3.2. Stämmokommunikén offentliggjordes först flera dagar efter stämman på direkt uppmaning från 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 6 (5) utbildningstillfällen där 21 (17) företrädare för ledning och styrelser i de noterade och listade bolagen har deltagit. NGM-börsen har även anordnat 3 utbildningsseminarier för andra intressenter på värdepappersmarknaden.

10.3 Övervakning av NGM-börsens regler vid offentliga uppköpserbudanden

Efter takeover-direktivets implementering i Sverige den 1 juli 2006, har NGM-börsen egna regler rörande offentliga uppköpserbudanden som ska tillämpas av bolagen på NGM Equity. De regler som då hade tagits fram på området av Näringslivets Börskommitté (NBK) antogs av NGM-börsen som börsens budregler. NBK lades sedan ned under 2010, varvid Kollegiet övertog NBKs arbetsuppgifter, inklusive framtagande av förslag vid revideringar av takeover-reglerna.

Budreglerna 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 regler rörande offentliga uppköpserbudanden avseende aktier i svenska aktiebolag vilkas aktier handlas på vissa handelsplattformar (Nordic MTF, First North och AktieTorget).

Den senaste versionen av detta regelverk gäller från den 1 februari 2015. I denna revidering infördes bland annat ett förbud för budgivare att avkräva målbolaget budrelaterade förpliktelser, exempelvis exklusivitets- eller informationsförmedlingsåtaganden eller åtaganden om så kallade ”breakup fees”, men med möjlighet att få dispens i ett enskilt fall, exempelvis för åtaganden som förbättrar snarare än försämrar utsikterna till en konkurrensutsatt erbjudandesituation. Reglerna innehöll även en uttrycklig regel som innebär att en budgivare är bunden av förbehållslösa uttalanden som budgivaren gör i anledning av budet, t.ex. huruvida budet kommer att höjas eller förlängas. Motsvarande ändringar infördes även i de takeover-regler som ska tillämpas på handelsplattformar såsom Nordic MTF.

I samband med ett publikt bud till aktieägarna i ett bolag noterat på NGM Equity kontrollerar NGM-börsen att ett åtagande från budgivaren erhållits där denna åtar sig att följa budreglerna. NGM-börsen har genom detta åtagande även möjlighet att inleda ett formellt ärende mot en budgivare som inte följer regelverket. Som informerats om tidigare i rapporten har inga uppköpserbudanden offentliggjorts till aktieägarna i bolag noterade på NGM Equity under 2015 (0 under 2014).

11. NGM-börsens Disciplinnämnd

NGM-börsen skall enligt lag (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 2015 oförändrad sedan föregående år och bestod av följande sex ledmötter: 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.

Disciplinnämnden har under 2015 inte fattat beslut i något ärende. NGM-börsen har i december 2015 lämnat över ett ärende till disciplinnämnden som vid författandet av denna rapport var under utredning. 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