



Marknadsövervakningsrapport

2010

Innehåll

Inledning	3
1. Årsrapport Marknadsövervakningen	5
2. Antalet noterade/listade bolag och NDX-produkter under 2010	5
3. Svensk kod för bolagsstyrning	6
4. Regelefterlevnad i handeln och kursbildningen.....	7
4.1 Elektroniskt övervakningssystem	7
4.2 Rapporteringsskyldighet	8
4.3 Handelsstopp.....	8
5. Krav på deltagarna i handeln	9
6. Krav på finansiella instrument	10
7. Notering på observationsavdelning.....	11
8. Corporate actions	11
9. Offentliga uppköpserbudanden.....	12
10. Emittenternas informationsskyldighet	12
10.1 Övervakning av regelbunden finansiell information	12
10.2 Emittenternas informationsgivning i övrigt.....	14
10.3 Övervakning av NGMs regler vid offentliga uppköpserbudanden.....	16
11. NGM-börsens Disciplinnämnd	16
12. Kontakt.....	17

Marknadsövervakningsrapport 2010

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 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 ännu inte är så vanligt förekommande i omvärlden men som innebär stora fördelar och bidrar till en effektiv övervakning av hög kvalitet.

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

Under 2010 har ett nytt handelssystem lanserats på NGM-börsen. Handelssystemet Elasticia, som har utvecklats på NGM-börsen, togs i bruk den 15 november 2010. Detta nya handelssystem har betydligt högre kapacitet än NGM-börsens tidigare handelssystem Freeway, bygger på FIX-standard och innehåller en hel del ny funktionalitet. Mer information om detta system återfinns på www.ngm.se/elasticia. I samband med systembytet implementerades även en ny version av övervakningssystemet Instant Watch. Denna version har bland annat en ny typ av orderspelare som underlättar de utredningar som görs av marknadsövervakningen kring handeln på NGM-börsens marknadsplatser. I samband med bytet av handelssystem trädde även ett nytt regelverk för medlemmar i kraft. Detta regelverk återfinns på www.ngm.se under fliken *Medlemmar*.

NGM-börsen har även introducerat ett nytt regelverk för emittenter på NGM Equity som trädde i kraft den 1 oktober 2010. Det nya regelverket, som till formen är en regelbok, ersatte det tidigare noteringsavtalet med tillhörande bilagor. En av de största nyheterna i det nya regelverket var införandet av handledningstext till reglerna. Denna handledning ska inte ses som nya regler utan är bara avsedd att hjälpa bolagen att tolka de olika reglerna på ett korrekt sätt. I regelverket infördes även ett krav på att styrelsen och högsta ledningen i bolagen på NGM Equity ska genomgå en utbildning i NGM-börsens regi. Denna utbildning fokuserar på gällande noterings-, informations- och insiderregler. Det primära syftet med kravet på utbildning är att höja den allmänna kunskapsnivån kring de regler som gäller för ett bolag som är noterat vid en börs. Då den absoluta majoriteten av de regelöverträdelser som sker inträffar på grund av att ett bolag inte varit informerat om en regel eller tolkat en regel fel, är utbildning kring gällande regelverk ett mycket effektivt sätt att minska risken för regelöverträdelser.

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 informationsskyldighet och offentliggör de upplysningar om sin verksamhet som är av betydelse för bedömningen av kursvärdet på värdepapperen.

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

2. Antalet noterade/listade bolag och NDX-produkter under 2010 *(siffrorna inom parentes avser förhållandena vid utgången av år 2009)*

Inga nya bolag noterades/listades under året. Totalt under året har sju bolag avnoterats eller avlistats från NGM-börsens marknadsplatser. Fyra av dessa bolag avnoterades från NGM Equity. Countermine Technologies AB försattes i frivillig likvidation och fick sina aktier avnoterade efter beslut av NGM-börsen. Två bolag valde att gå från den reglerade marknaden NGM Equity till oreglerade marknadsplatser. Central Asia Gold AB till First North samt Chemel AB till Aktietorget. Slutligen valde Oasmia Pharmaceutical AB att notera sig hos NASDAQ OMX Stockholm (NOMXS). Totalt avlistades tre bolag från Nordic MTF under 2010. Sharpview AB försattes i konkurs, Twinblade Technologies Holding AB avlistades efter beslut av NGM-börsen, se avsnitt om observationsavdelningen. MedCore AB valde att lista sig på First North. Vid årsskiftet 2010/2011 fanns 22 (26) bolag på NGM Equity och 18 (21) på Nordic MTF.

När det gäller verksamheten inom ramen för NDX (Sweden och Finland) och NDX Bonds (Sweden, Norway och Finland) uppgick det totala antalet noterade instrument vid utgången av 2010 till 3 751 (2 008). På NDX var antalet noterade instrument 3 074 (1 546) och på NDX Bonds 677 (462). Vad gäller nyanoteringar under 2010 så uppgick dessa till totalt 5 273 (3 480) fördelat på 4 999 (3 190) på NDX och 274 (290) på NDX Bonds.

Plain vanilla warranter var fortsatt det största segmentet sett till antalet noterade instrument medan Certifikat (Bull & Bear certifikat, Maxcertifikat och Trackercertifikat) var det segment som ökade mest under året. En nyhet för året var noteringen av Bull & Bearcertifikat, som inte tidigare funnits som noterade produkter på NDX.

Den totala omsättningen på NDX och NDX Bonds var under året 16 688 082 396 SEK (4 671 335 311 SEK). Det är en ökning från föregående år med 257 %. Även antal avslut ökade och slutade på 428 506 stycken (196 902), vilket är en ökning från föregående år med 118 %.

Under 2010 har intresset kontinuerligt ökat för olika typer av investeringsprodukter. Främst har omsättningen ökat i värdepapperstyperna Mini Futurer och Bull & Bear certifikat. Man kan även se ett ökat intresse för råvaror som underliggande tillgång där silver, olja och guld ligger med bland de 10 mest omsatta underliggande tillgångarna på NDX.

Den 28:e oktober 2010 lanserades handeln i warranter och certifikat för finska investerare på NDX. Handeln sker i Euro och avvecklingen sker via Euroclear Finland. Omsättningen för 2010 blev 13 752 220 Euro. Antal avslut blev totalt 6 310 stycken.

Två nya emittenter tillkom under året, Citigroup Global Markets Deutschland som emittent på NDX samt Goldman Sachs som emittent på NDX Bonds.

3. Svensk kod för bolagsstyrning

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

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

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

kan dock leda till sanktioner från börserna och ett ärende kan tas upp i börsernas Disciplinnämnd.

Marknadsövervakningen genomförde under sommaren/hösten 2009 en större granskning av hur Kodens tillämpas av de noterade bolagen. Granskningsrapporter skickades ut till alla bolag under slutet av 2009. Ett seminarie hölls även där resultaten av granskningarna presenterades. NGM-börserna har under 2010 gått igenom alla svar och vid behov inhämtat kompletteringar från bolagen.

NGM-börserna har uttalat allvarlig kritik mot två bolag som inte hade upprättat någon bolagsstyrningsrapport (BSR) i enlighet med Kodens krav när denna blev tillämplig för bolagen. Dessa bolag upprättade inte någon BSR förrän i slutet på 2009 som svar på NGM-börsernas granskning enligt ovan. I 13 fall har NGM-börserna gjort påpekanden kring frågor där bolagen har kvarvarande brister som behöver åtgärdas. Det handlar oftast om att bolagen antingen inte upplyst om en avvikelse från Kodens i bolaget BSR eller att det enligt NGM-börsernas åsikt torde krävas att en mer utförlig förklaring lämnas kring en avvikelse för att man ska kunna anse att Kodens princip kring ”följ eller förklara” ska vara uppfylld. I 10 fall avslutades granskningen utan att någon vidare åtgärd vidtogs. Detta gäller bolag som i samband med svaren till NGM-börserna åtgärdat samtliga punkter i granskningsrapporten. I två fall avslutades granskningen på grund av att bolagen avnoterat sina aktier från NGM Equity.

Som en konsekvens av granskningen har standarden på den information som lämnas på bolagens hemsidor avdelning för bolagsstyrning förbättrats kraftigt och innehållet är både mer omfattande och av högre kvalitet. Även innehållet i bolagsstyrningsrapporterna har förbättrats som en konsekvens av granskningen.

4. Regelefterlevnad i handeln och kursbildningen

Börsernas 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 består en viktig del av handelsövervakningens arbete av att löpande följa informationsflödet och ha ett nära samarbete med emittentövervakningen.

4.1 Elektroniskt övervakningssystem

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

Övervakningssystemet gör det möjligt att elektroniskt övervaka och analysera handeln i handelssystemet. Vid större förändringar i handeln avseende exempelvis kurs eller omsättning, genererar systemet ett eller flera larm som gör övervakaren uppmärksam på förändringen. Varje larm granskas individuellt och avskrivs först då man identifierat en nöjaktig förklaring till förändringen.

Under 2010 utökades NGM-börsens övervakningssystem med fler larm angående instrumenten på derivatmarknaden NDX. Bland annat gav den nya versionen av Instant Watch, som implementerades i samband med NGM-börsens systembyte till handelssystemet Elasticia, möjlighet till att sätta upp ett antal orderlarm. Som en konsekvens av dessa förändringar och den kraftigt ökande handeln på NDX steg det totala antalet larm kraftigt under året, från 22 395 under 2009 till 30 273 under 2010 (antalet larm varierar kraftigt under året beroende på nyhetsflödet och den övergripande volatiliteten i marknaden).

4.2 Rapporteringsskyldighet

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

Under 2010 anmälde NGM-börsen 10 (30) ärenden till Finansinspektionen. Av dessa anmälningar avsåg 7 (10) misstankar om insiderbrott och 3 (20) misstankar om otillbörlig marknadspåverkan.

Den 31 maj 2010 ändrades handelsposten till 1 för alla handlade instrument på NGM Equity och på Nordic MTF. Genom att det därmed blev mindre kapitalkrävande att bedriva handel som ändrar kurserna i de noterade instrumenten kunde man befara en ökning av antalet fall av marknadsmanipulation. NGM-börsen har rapporterat ett fåtal sådana fall men totalt sett har antalet fall av misstänkt marknadsmanipulation minskat kraftigt från föregående år. Om denna utveckling visar på ett långsiktigt trendbrott återstår att se. Det finns några tänkbara orsaker till utvecklingen som setts under året. Till skillnad från på insiderområdet har det ifråga om marknadsmanipulationer funnits ett antal ärenden som resulterat i fällande domar, vilket kan ha en avskräckande effekt. På senare år, efter processerna mot företrädare för Aktietorget och Nordnet kring uteblivna rapporteringar av misstänkta transaktioner, har frågorna kring marknadsmissbruk kommit mer i fokus hos medlemmarna, vilka vidtagit olika typer av åtgärder. Ytterligare en förklaring kan vara minskad omsättning på NGM-börsens listor för handel med aktier.

4.3 Handelsstopp

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

Under 2010 har NGM-börsen, med stöd av ovanstående lagregler, stoppat handeln med aktier vid 3 (8) tillfällen. Två handelsstopp gjordes i Sharpview AB (MTF) där det första hade samband med information från bolaget om att man avsåg att kalla till en bolagsstämma för att fatta beslut om likvidation av bolaget och det andra stoppet gjordes cirka en månad senare i samband med att bolaget informerade om att man beslutat att ansöka om konkurs. Ett handelsstopp gjordes i Micro Systemation AB i samband med att bolaget informerade om att man hade erhållit sin största order genom tiderna.

Vidare har handeln i ett flertal derivatinstrument på NDX stoppats vid fyra tillfällen som en följd av att den marknadsplats där det underliggande instrumentet är primärnoterat, har handelsstoppat det underliggande instrumentet.

Utöver dessa lagreglerade handelsstopp har NGM-börsen vid några tillfällen genomfört kortare tekniska handelsstopp i enskilda instrument på NDX, exempelvis i samband med makuleringar av avslut eller på grund av att det funnits otillräcklig information i handelssystemet kring instrumenten.

5. Krav på deltagarna i handeln

En del av Marknadsövervakningen består i att granska och övervaka att medlemmar som deltar i handeln följer de regler som gäller och att de agerar i enlighet med god sed. Deltagarnas agerande styrs främst av den finansiella lagregleringen men även av börsens egna regler (nytt medlemsregelverk trädde i kraft den 15 november 2010).

NGM-börsen har vid tre tillfällen under 2010 haft anledning att inleda formella ärenden angående en medlems agerande i förhållande till gällande regelverk. Två ärenden har avslutats med kritik från NGM-börsen och ett ärende är fortfarande under utredning vid denna rapportens avlämnande.

En medlem kritiserades för att inte ha haft tillräckliga kontrollsystem kring prissättningen av dess emitterade derivatprodukter. Bristerna har bland annat inneburit att tekniska fel som orsakat felaktiga affärer inte omedelbart har upptäckts. Detta har i sin tur resulterat i att en begäran om makulering av dessa avslut inkommit senare än vad som skulle ha varit fallet ifall tillräckliga kontrollsystem varit implementerade.

Den andra medlemmen kritiserades i samband med återköp av aktier som inte genomfördes i enlighet med gällande regelverk angående sådana återköp.

NGM-börsens tidigare medlemsregelverk innehöll ett krav som innebar att alla mäklare skulle delta vid en utbildning i NGM-börsens dåvarande handelssystem Freeway, för att få delta i handeln. Detta krav har sedan den 15 november 2010 ersatts av ett system där NGM-börsen distribuerar gällande regelverk och utbildningsmaterial till medlemmen (nuvarande eller ny). Sedan intygar medlemmens avdelning för compliance och mäklarchef att den aktuella mäklaren tillgodosett sig materialet samt gällande lagstiftning och därmed är lämplig att delta i handeln på NGM-börsens marknader.

Som en service till medlemmarna ordnar NGM-börsen även frivilliga utbildningar för nya medlemmar och mäklare. Totalt har 37 mäklare deltagit vid dessa utbildningstillfällen. Utöver dessa utbildningar hölls två stycken seminarier där den nya handelsapplikation som används på NGM-börsen efter implementeringen av Elasticia samt det nya medlemsregelverket presenterades. 41 mäklare från 9 medlemsföretag deltog vid dessa seminarier.

Den 28 augusti 2010 offentliggjorde Finansinspektionen att man återkallade HQ Bank ABs tillstånd att bedriva värdepappersrörelse. Med anledning därav stängdes HQ Bank av som medlem på NGM-börsens marknader. Den 3 september 2010 meddelade Finansinspektionen att HQ Bank i likvidation (HQ) återigen hade tillstånd att bedriva tillståndspliktig verksamhet på grund av HQs planerade fusion med Carnegie Investment Bank AB (Carnegie) och HQ gavs igen möjlighet till att delta vid handeln på NGM-börsen. Senare under september fusionerades HQ in i Carnegie och HQs medlemsidentitet ändrades till CAD. Carnegie har därmed två medlemsidentiteter (CAR och CAD) för dess handel på NGM-börsen.

Två nya medlemmar tillkom under året, Citigroup Global Markets Deutschland AG och FIM Bank Ltd. Totalt fanns 24 medlemmar vid NGM-börsen vid årsskiftet 2010/2011.

6. Krav på finansiella instrument

För att NGM-börsens verksamhet skall fungera på ett optimalt sätt krävs att det föreligger förutsättningar för en rättvis, välordnad och effektiv handel beträffande de instrument som tas upp till handel. I NGM-börsens noteringskrav för NGM Equity anges att antalet aktieägare i ett noterat bolag ska uppgå till lägst 300 som var och en äger aktier motsvarande 5 000 kr. När det gäller bolag som väljer att lista sig på den alternativa marknadsplatsen Nordic MTF är kravet något mildare. Här anges endast att ägarspridningen ska vara tillräcklig för att det skall finnas förutsättningar för en ändamålsenlig handel.

Under 2010 tog marknadsplatsen Burgundy upp handel i aktier för bolag noterade på NGM Equity och listade på Nordic MTF. Detta var en konsekvens av de möjligheter som gavs till en alternativ marknadsplats i enlighet med reglerna som introducerades i samband med implementeringen av EU-direktivet kallat MiFiD (Markets In Financial Instruments Directive). Konsekvensen på NGM-börsen av att handeln sker på två olika marknadsplatser är att orderboken på den primära marknadsplatsen tunnas ut när order sprids till två olika orderböcker, vilket försvårar handeln. NGM-börsen kunde notera att den sammanlagda handeln på Burgundy och NGM-börsen i de aktuella aktierna under månaderna efter förändringen uppgick till ungefär hälften av den handel som tidigare skedde endast på NGM-börsen. NGM-börsen beslöt med avseende på den uppkomna situationen att införa ett system där NGM-börsen betalar likviditetsgaranti för de noterade och listade bolagen. 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 bolagets aktier till rimliga villkor.

Vid årsskiftet 2010/2011 hade 15 (7) bolag på NGM Equity och 10 (5) bolag på Nordic MTF likviditetsgaranter.

7. Notering på observationsavdelning

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

Under 2010 har NGM-börsen placerat aktierna i 8 (16) bolag på NGM Equity och Nordic MTF på observationsavdelningen.

Aktierna i Countermine Technologies AB, Sharpview AB (MTF) och Metromark Hospitality Group AB (MTF) placerades på observationsavdelningen på grund av att väsentlig osäkerhet förelåg rörande bolagens ekonomiska situation. Aktierna i Central Asia Gold AB, Commodity Quest AB (namnändrat från Benchmark Oil & Gas AB), MedCore AB (MTF) och Aktiespridning i Sverige AB (MTF) placerades på observationsavdelningen på grund av att bolagen ansökt om att avnotera sina aktier från NGM Equity respektive Nordic MTF. Aktierna i Avalon Innovation AB placerades på observationsavdelningen på grund av ett offentligt uppköpserbjudande till aktieägarna i bolaget.

Aktierna i MVV Holding AB flyttades under perioden tillbaka till ordinarie position efter det att bolaget genomgått en ny listningsprocess.

Aktierna i Twinblade Technologies Holding Sweden AB placerades på observationsavdelningen den 29 september 2009, dels med anledning av att det saknades förutsättningar för en ändamålsenlig handel i bolagets aktie, dels med anledning av att det förelåg väsentlig osäkerhet om bolagets ekonomiska situation samt med anledning av att bolagets organisation inte bedömdes uppfylla de krav som ställs på ett bolag som är listat på Nordic MTF. Bolagets aktier avlistades från Nordic MTF den 14 maj 2010 på grund av att en placering under observation är en tillfällig åtgärd och bolaget hade inte åtgärdat problemen eller kunnat visa en åtgärdsplan för att lösa dessa problem och därför avlistades bolagets aktier från marknadsplatsen.

Vid årsskiftet 2010/2011 handlades aktierna i Avalon Innovation AB, Commodity Quest AB, Insight Energy AB (MTF), Aktiespridning i Sverige AB (MTF), Metromark Hospitality Group AB (MTF) samt Scandinavian Clinical Nutrition AB (MTF) på observationsavdelningen.

8. Corporate actions

Under 2010 genomfördes 16 (18) nyemissioner med företrädesrätt för aktieägarna i bolag noterade på NGM Equity och listade på Nordic MTF. Behovet av kapital är inte utmärkande för någon särskild sektor utan är jämnt fördelat över branscherna. Dessa

emissioner gav upphov till handel i 38 (42) olika finansiella instrument (teckningsrätter, betalda tecknade aktier, teckningsoptioner, konvertibler mm).

3 (4) bolag (Obducat AB, Commodity Quest AB och MedCore AB) genomförde sammanläggningar av aktier under året.

9. Offentliga uppköpserbudanden

Under året har 1 (2) noterat bolag på NGM Equity varit föremål för ett offentligt uppköpserbudande.

CIMON Investment Managers AB offentliggjorde den 25 november 2010 ett publikt erbjudande till aktieägarna i Avalon Innovation AB. Avalons styrelseordförande och VD har betydande ägarandelar i budgivarbolaget, varför budet är att se som ett erbjudande som täcks av avsnitt III i NGM-börsens budregler kring erbjudanden lämnade av personer närstående till bolaget. Acceptperioden i buden löpte till och med den 14 januari 2011.

Inga offentliga uppköpserbudanden har offentliggjorts angående bolag på Nordic MTF under 2010.

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 investerare vet eller misstänker att det råder ett informationsunderläge finns det en risk att investeraren väljer att inte delta i marknaden eller söker sig till andra marknadsplatser. Genomlysning av den finansiella marknaden och en väl fungerande informationsspridning är därför mycket viktig och syftar till att alla aktörer ska kunna bedöma sina investeringar utifrån samma förutsättningar.

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

10.1 Övervakning av regelbunden finansiell information

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

Syftet med övervakningen, som sker enligt samma ramregelverk vid samtliga

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

Den svenska övervakningen av den finansiella rapporteringen sköts dels av börserna, NGM och NOMXS, men även Finansinspektionen har ett direkt övervakningsansvar för svenska bolag noterade på utländsk börs inom EES.

Övervakningen av emittenternas regelbundna finansiella information sker inom ramen för Marknadsövervakningen. En fullständig redogörelse för denna övervakning kommer att lämnas i den särskilda årliga rapporten avseende övervakning av regelbunden finansiell information 2010. Denna rapport kommer att publiceras inom kort på www.ngm.se under fliken *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 2010 ingick 30 emittenter i urvalet och av dessa valdes åtta ut för granskning. Det kan tilläggas att samtliga börsnoterade bolags delårsrapporter givetvis också är föremål för en kontinuerlig genomgång ur ett informationsövervakningsperspektiv. Detta är av stor vikt för att upprätthålla en god standard även hos emittenter som inte ingår i det aktuella årets urval. Upptäckter i detta sammanhang kan leda till att en emittent tas in i det nästkommande årets urval för redovisningstillsynen.

I granskningen för år 2010 har NGM-börsen meddelat beslut i 21 ärenden. I sju fall har granskningen avslutats utan att någon sanktion tilldelats bolaget. I tio fall har granskningen avslutats med ett skriftligt påpekande. Detta har skett i sådana fall där rapporten innehållit avvikelser från reglerna men där dessa bestått i mindre formfel eller andra avvikelser som inte haft någon väsentlig påverkan på bilden av emittenten eller på värderingen av de noterade instrumenten. I fyra fall har NGM-börsen riktat en skriftlig anmärkning mot bolaget. Detta har skett där rapporter har innehållit felaktigheter som har haft en påverkan på bilden av emittenten eller värderingen av de noterade instrumenten men där överträdelsen ändå inte ansetts så allvarlig att ett överlämnande av ärendet till Disciplinnämnden varit påkallat. Anmärkningar har i några fall även gjorts där ett bolag haft ett flertal punkter i rapporten som var för sig skulle resulterat i ett påpekande, men där helhetsintrycket sammantaget gjort att en anmärkning varit befogad.

Ett ärende rörande ett bolag som inte ingick i det ordinarie urvalet för redovisningsgranskningen avgjordes under året. Ärendet rörde Chemel AB som tilldelades en offentlig anmärkning som en konsekvens av dess redovisning av ett förvärv som gjordes under inledningen av 2009. I bolagets Q1 rapport 2009 redovisades endast den påverkan förvärvet haft på Chemels resultaträkning under kvartalet. NGM-börsen konstaterade att den valda redovisningsmetoden inte hade stöd i IFRS-regelverket.

Vid denna rapportens utgivande är två ärenden kring redovisningsgranskningen för år 2010 fortfarande under behandling.

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 www.ngm.se under fliken *Regelbunden finansiell informationen*. Ärendena är frånsett fallet beskrivet ovan 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 samt att den sprids på ett korrekt sätt till marknaden. Dessa regler, som återfinns i informationsregelverk, föreskrifter och lag, syftar till att alla investerare ska kunna ha tillgång till kurspåverkande information om de handlade bolagen på lika villkor. När ett bolags aktier noteras eller tas upp till handel utfäster sig bolaget att följa reglerna så länge bolagets aktier handlas vid marknadsplatsen.

Vid misstanke om att informationsreglerna överträtts initieras ett formellt ärende och en skriftväxling inleds med det berörda bolaget. Under 2010 initierades 20 (32) formella informationsärenden rörande bolag på NGM Equity och Nordic MTF. Vid ingången av perioden fanns även åtta ärenden som öppnades under 2009 under behandling. Ett av dessa ärenden avslutades genom avgörande i disciplinnämnden, se separat avsnitt nedan.

I 21 ärenden har NGM-börsen utdelat kritik mot bolag på NGM Equity och Nordic MTF rörande händelser kring bolagens informationsgivning. I nio fall rörde det sig om bolag som brutit mot den regel som anger att ett bolags kallelse till bolagsstämma ska offentliggöras med ett pressmeddelande senast då bolaget skickar denna till media för publicering. I ett av fallen hade bolaget noterat på NGM Equity inte heller offentliggjort sin årsredovisning inom de fyra månader från räkenskapsårets utgång, som krävs enligt lag och NGM-börsens informationsregler. Ett annat av dessa bolag hade förutom kallelsen inte heller offentliggjort information om ett företagsförvärv så snart beslutet om affären fattats på ett styrelsemöte i bolaget.

Tre ärenden rörde emissioner av aktier i bolagen. Två av dessa rörde bolag som inte omedelbart offentliggjort att bolagets styrelse fattat beslut om en nyemission. Det ena bolaget hade inte uppmärksammat den regel som anger att även ifall ett bolags styrelse har fått ett bemyndigande från bolagsstämman att genomföra en emission så skall styrelsebeslutet att utnyttja bemyndigandet offentliggöras när det fattats. Det andra bolaget informerade om emissionen i bolagets kallelse till bolagsstämma men enligt gällande regelverk skulle information om beslutet ha offentliggjort direkt efter att beslut om emission fattats av styrelsen. Det sista av dessa ärenden rörde ett bolag som kritiserades för att bolaget inte informerat marknaden om utfallet i en nyemission i direkt anslutning till utgången av teckningsperioden. Bolaget offentliggjorde inte heller med ett pressmeddelande att bolaget erhållit en ören revisionsberättelse från sin revisor.

Två bolag kritiserades i samband med utgivandet av finansiella rapporter. Ett bolag kritiserades för att inte ha offentliggjort sin bokslutskommuniké inom den två månaders gräns som anges i regelverket. Det andra fallet rörde ett bolag som handlas på Nordic MTF och som kritiserades för att ha publicerat en halvårsrapport där felaktiga redovisningsprinciper användes angående ett förvärv som bolaget genomfört. Bolaget offentliggjorde senare en korrigerad version av rapporten.

Två bolag, listade på Nordic MTF, kritiserades för att de inte uppfyllde de krav som ställs på information på ett bolags hemsida. Bolagen har nu kompletterat hemsidorna med den saknade informationen.

Ett bolag kritiserades för att inte ha informerat marknaden om större produktionsstörningar som drabbat bolaget och fått kraftig negativ effekt på dess resultat. Information om detta lämnades i bolagets delårsrapport för första kvartalet men skulle enligt NGM-börsen ha lämnats tidigare.

Ett bolag kritiserades för att inte ha offentliggjort med ett pressmeddelande att bolaget via en emissionsgaranti hade tvingats teckna aktier i en nyemission i ett noterat bolag.

Ett bolag på Nordic MTF genomförde en affär där en del av likviden utgjordes av egna aktier. När denna affär vid ett senare tillfälle gick tillbaka erhöll bolaget dessa aktier igen, vilket i praktiken utgjorde ett återköp av aktier. Bolaget kritiserades för att bolaget inte omedelbart offentliggjort med ett pressmeddelande när dessa aktier senare såldes trots att aktierna utgjorde en icke oväsentlig del av bolagets totala antal aktier.

Ett bolag kritiserades för att i en finansiell rapport ha beskrivit ett test av en av bolagets produkter i positiva ordalag trots att det fanns intern information inom bolaget som visade på att produkten inte fungerande som planerat vid testet.

Slutligen kritiserades ett bolag på Nordic MTF för att man haft information av kurspåverkande karaktär i sin årsredovisning utan att denna information offentliggjordes med ett pressmeddelande. Bolaget offentliggjorde inte heller med ett pressmeddelande att bolaget erhållit en oren revisionsberättelse från sin revisor.

I syfte att skapa en bra grund och en god förståelse för informationens betydelse för den finansiella marknaden, genomgår varje nytt bolag som noteras en utbildning som arrangeras av Marknadsövervakningen på NGM-börsen. Vidare har NGM-börsen som tidigare nämnts i rapporten infört ett krav i det nya regelverket för bolagen på NGM Equity som innebär 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. NGM-börsen har under året anordnat 14 utbildningstillfällen där 67 företrädare för ledning och styrelser i de noterade och listade bolagen har deltagit.

10.3 Övervakning av NGMs regler vid offentliga uppköpserbudanden

Efter take-over direktivets implementering i Sverige den 1 juli 2006, har NGM-börsen egna regler rörande offentliga uppköpserbudanden som ska tillämpas angående 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.

NGM-börsens budregler för bolagen på NGM Equity har inte förändrats under 2010. Som informerats om tidigare i rapporten offentliggjordes ett (1) erbjudande till aktieägarna i bolag noterade på NGM Equity under perioden. På Nordic MTF trädde NBKs nya regler om offentliga uppköpserbudanden (takeovers) för bolag på First North, Nordic MTF och Aktietorget i kraft den 1 januari 2010.

I samband med ett publikt bud på NGM Equity kontrollerar NGM-börsen att man erhållit ett åtagande från budgivaren att denne avser att följa budreglerna. Vidare kontrolleras att den information som lämnas av budgivaren i samband med budet står i överensstämmelse med reglerna. NGM-börsen har under året inte fått anledning att utdela någon kritik i ärenden rörande publika erbjudanden.

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 bestod under 2010 av följande sex ledamöter: f.d. justitierådet Bo Svensson, ordförande, justitierådet Severin Blomstrand, vice ordförande, konsulten Bernt Magnusson, konsulten Anna Ramel, advokaten Alf-Peter Svensson samt auktoriserade revisorn Sigvard Heurlin.

Om börsen misstänker att en medlem, en mäklare, ett noterat eller listat bolag har agerat i strid med börsens regelverk kan NGM-börsen besluta sig för 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. De till buds stående sanktionerna för noterade eller listade bolag är varning, vite eller avnotering.

NGM-börsen har under 2010 överlämnat 1 (5) ärende till disciplinnämnden och nedan återfinns en kortfattad beskrivning av nämndens beslut i detta ärende:

2010:1 Servage AB (2010-08-05)

Servage AB, vars aktier är noterade på NGM Equity, bröt mot informationsreglerna i noteringsavtalet med NGM-börsen. Till följd av detta beslöt disciplinnämnden att utdöma ett vite om en årsavgift.

Disciplinnämnden fann att Servage AB bröt mot punkterna 33, 34 och 36 i bilaga 2 till noteringsavtalet i samband med att bolaget genomförde aktieåterköp. Bolaget informerade inte med ett pressmeddelande när återköpen startade, man informerade inte marknadsplatsen i samband med varje återköp såsom reglerna anger och bolaget återköpte även fler aktier än det i reglerna maximalt tillåtna vid fem av sju tillfällen.

Disciplinnämndens beslut i fulltext återfinns på NGM-börsens hemsida www.ngm.se under fliken *Disciplinnämnd*.

12. Kontakt

Markus Ramström
Chef Marknadsövervakningen

Telefon: 08-566 390 27

Mobil: 0734-20 27 56

E-post: markus.ramstrom@ngm.se