



Marknadsövervakningsrapport

2012

Innehåll

Inledning	3
1. Årsrapport Marknadsövervakningen	5
2. Antalet noterade/listade bolag och NDX-produkter under 2012	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 observationsavdelningen.....	10
8. Corporate actions	11
9. Offentliga uppköpserbudanden.....	12
10. Emittenternas informationsskyldighet	12
10.1 Övervakning av regelbunden finansiell information	13
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 2012

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 marknaden aktörer 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 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 marknaden aktörer i form av rådgivning i informationsfrågor samt utbildning av medlemmar och företrädare för de noterade och listade bolagen.

Under 2012 har de trender som var tydliga redan under 2011 förstärkts. Detta gäller att handeln på NGM-börsens derivatsegment NDX har fortsatt att vara stark medan handeln i aktier varit svag. Denna trend återfinns även på andra svenska marknadsplatser. Såsom beskrevs i förra årets rapport har detta lett till färre rapporterade marknadsmissbruksärenden från NGM-börsen. Detta beror på att det är svårare att manipulera kurserna i derivatmarknaden där det finns en market maker som kvoterar priser med stora volymer på både köp- och säljsidan än vad som är fallet på aktiemarknaden.

Den 29 juni publicerade NGM-börsen riktlinjer för makulering av avslut genomförda på Nordic Derivatives Exchange (NDX). Dessa riktlinjer som trädde i kraft den 1 juli 2012 är baserade på avsnitt 5.7 i NGM-börsens medlemsregler och specificerar vad en medlem i normalfallet kan förvänta sig vid diskussioner rörande makuleringar av avslut på NDX.

Den 1 oktober 2012 uppdaterades NGM-börsens handelssystem Elasticia. Den största nyheten var införandet av så kallade passiva quotes. Detta innebär att alla avslut som en kund gör mot en market maker (utgivaren av ett instrument på NDX) kommer att ske till dennes priser. Detta gör exempelvis att om en kund lagt in en order till ett avvikande pris (för högt vid köp eller för lågt vid sälj) innan marknaden öppning kommer avslut att ske på market makers korrekta pris när denna kommer in i marknaden. Ändringen avser att underlätta privatpersoners handel på NDX.

Under året har ett nytt regelverk på Nordic MTF trätt i kraft. I regelverket som gäller från den 1 november 2012 har bland annat handledningstext införts till reglerna. Handledningstexten är avsedd att underlätta för bolagen när det gäller hur en viss regel ska tolkas. Avsikten med handledningstexten är däremot inte att införa några ytterligare regler. Den största regelförändringen var att ett krav infördes rörande att alla bolag ska ha ett insynsregister på sin hemsida med aktuellt innehav samt de transaktioner som genomförts av personer som har insyn i bolaget.

En tydlig trend i tiden är den mot mer omfattande regleringar, särskilt från Europeiska Unionen (EU). EU arbetar med uppdatering av bland annat Marknadsmissbruksdirektivet (MAR/MAD), Öppenhetsdirektivet och MiFiD. NGM-börsen deltar i referensgruppsmöten kring dessa regelförändringar och sammantaget kan konstateras att regelbördan för alla marknadsaktörer kommer att öka när dessa regelverk träder i kraft. Vidare kan konstateras att skillnaderna i regler mellan reglerad marknad och MTF-marknader kommer att minska, vilket gäller både operatörer av MTF-marknader såsom för bolagen som är listade på dessa marknader.

1. Årsrapport Marknadsövervakningen

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

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

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

2. Antalet noterade/listade bolag och NDX-produkter under 2012

(siffrorna inom parentes avser förhållandena vid utgången av år 2011)

Under 2012 listades ett nytt bolag, Vezzel AB, på den oreglerade marknaden Nordic MTF. Crown Energy AB har under året flyttat från Nordic MTF till NGM Equity.

Totalt under året har sju bolag avnoterats eller avlistats från NGM (oräknat Crown Energys listbyte enligt ovan). Fem bolag avnoterades från NGM Equity. Polyplank AB avnoterades för listning på AktieTorget, Betting Promotion Sweden AB för listning på First North. Panaxia AB avnoterades på grund av konkurs. Arcam AB och Shelton Petroleum AB avnoterades för notering på NASDAQ OMX Stockholm (NOMXS).

Två bolag avlistades från Nordic MTF. Redland Farming AB avlistades genom beslut av NGM-börsen och Stureguld AB avlistades för listning på First North.

Vid årsskiftet 2012/2013 fanns 12 (16) bolag på NGM Equity och 17 (19) på Nordic MTF.

När det gäller verksamheten inom ramen för NDX (Sweden, Finland och Norway) och NDX Bonds (Sweden och Finland) uppgick det totala antalet noterade instrument vid utgången av 2012 till 7 485 (5 579), dvs en ökning med 34 %. Antalet nynoteringar under 2012 uppgick till totalt 14 199 (11 105), dvs en ökning med 28 %.

Den totala omsättningen på NDX och NDX Bonds var under året omräknat till SEK 32 349 582 613 (44 855 321 518 SEK). Detta är en minskning från föregående år med 27,8 %. Antalet avslut uppgick till 918 211 (1 127 528), vilket är en minskning från föregående år med 18,5 %. Minskningen är främst en konsekvens av den minskade volatiliteten på marknaden under hösten 2012 eftersom det för derivatprodukterna på NDX finns ett tydligt samband där en ökad volatilitet ger ökad handel och vice versa. Högst omsättning på NDX Sweden skedde i instrument med OMX-index som underliggande och på NDX Finland var DAX-index och Nokia mest populära underliggande.

På NDX Norway som lanserades den 12:e maj 2011 har handeln ökat kraftigt, om än från en lägre nivå. Omsättningen uppgick under året till 259 156 566 NOK (48 717 405 NOK), dvs en ökning med 431 %. Högst omsättning skedde i instrument med Facebook och OBX-index som underliggande.

Tre nya emittenter på NDX tillkom under året, BNP Paribas Arbitrage, E. Öhman J:or Capital AB och Société Générale Effekten GmbH.

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.

NGM-börsen har under 2012 genomfört en uppföljning till den större granskning av bolagens tillämpning av Koden som genomfördes efter att Koden blev tillämpbar för alla bolagen på NGM Equity. Uppföljningen har främst fokuserat på den information bolagen lämnar på sina hemsidor angående bolagsstyrning. Denna har inte resulterat i kritik mot något bolag, dock har påpekanden lämnats till ett antal bolag om att viss information saknats på hemsidan. Exempelvis hade några bolag inte de senaste tre årens bolagsstyrningsrapporter på hemsidan, vilket är ett krav enligt Koden. Dessa bolag har nu kompletterat sina hemsidor. Flera bolag avviker från Koden rörande utskottsarbete där exempelvis hela styrelsen fullgör utskottens arbetsuppgifter. Detta motiveras generellt med att bolagen och styrelserna är så små att det blir effektivare att arbeta på detta sätt. Såsom vid tidigare granskningar finns förbättringspotential kring motiveringarna av de avvikelser som bolagen valt att göra även om standarden har förbättrats från föregående år. För en investerare är det värdefullt att avvikelserna motiveras på ett bra sätt så att investeraren kan göra en välgrundad bedömning av de enskilda avvikelserna.

NGM-börsen delar den åsikt som bolagsstyrningskollegiet framförde i sin årsrapport för 2012 om att det inte ska anses vara ett mål att så många bolag som möjligt följer varje enskild punkt i Koden. Kodens princip ”följ eller förklara” har valts för att regelverket ska vara flexibelt och kunna användas av alla bolag. Då bolagen sinsemellan är mycket olika och har väldigt olika förutsättningar torde det vara så att man kan nå en bättre bolagsstyrning om bolag i enskilda fall väljer en lösning som passar just det bolaget bättre. Det väsentliga när ett bolag väljer att avvika från en punkt är att det då beskriver och motiverar varför man har valt att avvika från punkten. Väl motiverade avvikelser kan sedan vara en bra grund för en diskussion vid framtida justeringar av Koden.

4. Regelefterlevnad i handeln och kursbildningen

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

4.1 Elektroniskt övervakningssystem

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

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

Under året har övervakningssystemet uppgraderats. Bland annat har funktionalitet för övervakning av så kallade knock-out nivåer på NGM-börsens derivatsegment NDX lagts till. Antalet larm i systemet uppgick under året till 66 304, vilket är en minskning med 5,9 % från de 70 522 larm som genererades under 2011. Denna minskning var främst en effekt av att handeln under hösten 2012 inte var lika volatil som under hösten 2011 (antalet larm varierar alltid kraftigt under året beroende på nyhetsflödet och den övergripande volatiliteten i marknaden).

NGM-börsen har under året byggt ut informationen kring knockade instrument på hemsidan där nu alla instrument som avnoterats, bland annat på grund av knock-out

återfinns. Detta gjorde att NGM-börsen slutade distribuera information om knockade instrument via så kallade börsmeddelanden. Denna rutinförändring har frigjort resurser på marknadsövervakningen samtidigt som marknaden erhåller bättre information via hemsidan.

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

4.2 Rapporteringsskyldighet

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

Under 2012 anmälde NGM-börsen 5 (12) ärenden till Finansinspektionen. Av dessa anmälningar avsåg 4 (5) misstankar om insiderbrott och 1 (7) misstanke om otillbörlig marknadspåverkan.

Som angetts tidigare i rapporten har handeln på NGM-börsens derivatsegment NDX fortsatt att vara mycket stark medan handeln i aktier varit svag. Trenden som beskrevs i förra årets rapport med färre rapporterade marknadsmisbruksärenden har fortsatt. Detta beror på att det är svårare att manipulera kurserna i derivatmarknaden där det finns en market maker som kvoterar priser med stora volymer på både köp- och säljsidan än vad som är fallet i aktiemarknaden.

4.3 Handelsstopp

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

Under 2012 har NGM-börsen, med stöd av ovanstående lagregler, stoppat handeln med aktier vid 1 (2) tillfälle. Handelsstoppet rörde Panaxia AB vars aktie stoppades i samband med att bolaget ansökte om konkurs.

Vidare har handeln i derivatinstrument noterade på NDX stoppats vid 5 tillfällen (totalt 167 instrument) som en följd av att de marknadsplatser där de underliggande instrumenten är primärnoterade, hade handelsstoppat dessa instrument.

De allra flesta handelsstoppen görs när ett derivatinstrument noterat på NDX nått sin så kallad knock-out/stop-loss nivå. Detta är en barriärnivå som innebär att instrumentet slås ut när det underliggande instrumentet bryter igenom en på förväg bestämd nivå och följaktligen ska då handeln avbrytas. Då utbudet av denna typ av instrument har ökat mycket kraftigt så har även antalet handelstopp på grund av knock-out ökat kraftigt. Under 2012 stoppades handeln i sådana instrument 5 919 (3 448) gånger, vilket är en uppgång med 71,6 %. Detta förklaras primärt av att NDX har flera aktiva emittenter som har noterats fler instrument med knock-out funktionalitet än under föregående år. Avslut som genomförts efter knock-out makuleras. Denna typ av makuleringar inträffade under året 31 (97) gånger. Dock innebär detta att makulering efter knock-out endast krävdes vid 0,5 % (2,8 %) av de tillfällen då ett instrument knockades, vilket är klart mindre än under tidigare perioder. Den främsta anledningen bakom denna utveckling är fortsatt förbättrade rutiner hos emittenterna och internt på NGM-börsen, samt de knock-out larm som beskrivits ovan. Under 2012 makulerade NGM-börsen avslut vid 99 tillfällen (175).

5. Krav på deltagarna i handeln

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

NGM-börsen har vid tre tillfällen under 2012 haft anledning att inleda formella ärenden angående en medlems agerande i förhållande till gällande regelverk. Vid ingången av perioden fanns även ett ärende som öppnades under 2011 under behandling.

Fyra ärenden har avslutats med att NGM-börsen riktat kritik mot medlemmen.

En medlem kritiserades för att dess bristande kontroll vid orderläggning på NDX vid flera tillfällen resulterat i att en säljorder i derivatinstrument genomförts två gånger, vilket orsakade att kunderna felaktigt erhöll en negativ position i instrumentet. Medlemmen kritiserades även för att dess system inte uppmärksammat det ovan beskrivna förhållandet utan att detta uppdagats först ett flertal dagar efteråt av emittenten av instrumentet. Medlemmen har nu vidtagit åtgärder rörande dess system som hanterar dessa frågor.

I tre fall har kritiken rört medlemmen i dess egenskap av emittent på NDX.

Ett ärende rörde en emittents kvotering av priser på NDX. Emittenten hade tekniska problem vid handelsstarten vid tre på varandra följande handelsdagar. De felaktiga kvoteringarna gjorde att avslut genomfördes på felaktiga nivåer direkt vid starten av handeln. Dessa avslut makulerades sedermera av NGM-börsen. Kritiken rörde att

medlemmen inte hade vidtagit tillräckliga åtgärder för att undvika att problemen upprepades. Särskilt gällde detta den handel som skedde dag tre eftersom orsaken till problemen hade klarlagts redan under dag två. Emittenten har nu vidtagit åtgärder och inga liknande incidenter har inträffat sedan dess.

Ett annat ärende rörde att en emittent avnoterade ett flertal instrument hos Euroclear utan att meddela detta till NGM-börsen. Detta fick till följd att NGM-börsen omedelbart fick handelsstoppa och avnotera ett antal instrument från NDX. Medlemmen som kritiserades för dess bristfälliga rutiner i denna typ av ärende har vidtagit åtgärder för att säkerställa att något liknande inte kan hända igen.

Slutligen rörde ett ärende att en emittent inte meddelade NGM-börsen och marknaden om att det referensvärde som används för att beräkna priset på ett derivatinstrument på NDX hade räknats om till följd av en kraftig förändring av priset på det underliggande instrumentet. Kritiken baserades på att förändringen av referensvärdet hade en stor påverkan på priset i instrumentet och som sådan skulle information om omräkningen ha kommunicerats.

Fyra nya medlemmar tillkom under året, BNP Paribas Arbitrage SNC, Neonet Securities AB, E. Öhman J:or Capital AB samt Société Générale. Totalt fanns 29 medlemmar vid NGM-börsen vid årsskiftet 2012/2013.

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 marknads aktörer ges en möjlighet att handla i aktien till rimliga villkor. Garanten ställer då en bestämd volym på både köp- och säljsidan enligt ett på förhand bestämt spreadschema. NGM-börsen betalar sedan 2010, som enda marknadsplats i Sverige, likviditetsgaranti f r de noterade och listade bolagen. Detta sker i samarbete med ett antal medlemmar som agerar som likviditetsgaranter.

Vid årsskiftet 2012/2013 utnyttjade 67 % (56 %) av bolagen på NGM Equity och 88 % (84 %) av bolagen på Nordic MTF likviditetsgarantitj nsten.

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  r 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 2012 har NGM-börsen placerat aktierna i 11 (9) bolag på observationsavdelningen varav 5 är noterade på NGM Equity och 6 listade på Nordic MTF.

Aktierna i Panaxia AB, Josab International AB (MTF), Metallvärden i Sverige AB (MTF), Free2Move Holding AB (MTF) och Leox Holding AB (MTF) placerades på observationsavdelningen på grund av att väsentlig osäkerhet förelåg rörande bolagens ekonomiska situation. Aktierna i Arcam AB, Polyplank AB, Shelton Petroleum AB, Betting Promotion Sweden AB och Stureguld AB (MTF) placerades på observationsavdelningen på grund av att bolagen ansökt om att avnotera/avlista sina aktier från NGM Equity respektive Nordic MTF. Aktierna i Servage AB placerades på observationsavdelningen på grund av ett offentligt uppköpserbud till aktieägarna i bolaget.

Aktierna i Redland Farming AB avlistades från Nordic MTF den 27 april 2012. Bolagets aktier hade handlats på observationsavdelningen under en längre tid i avvaktan på att bolaget skulle genomgå en ny listningsprocess efter att ha genomfört ett omvänt förvärv. Bolaget slutförde dock inte, trots anmodan från NGM-börsen, denna process inom rimlig tid. Bolaget bröt även mot informationsreglerna på Nordic MTF vid flera tillfällen. Bland annat offentliggjordes inte en bokslutskommuniké inom de två månader från utgången av rapportperioden som är ett krav enligt regelverket. Sammantaget ledde detta till att NGM-börsen konstaterade att bolaget saknade en ekonomi- och informationsstruktur som gjorde att bolaget kunde presteras högkvalitativ information till aktiemarknaden och bolagets aktier avlistades.

Den 27 juni återfördes aktierna i Josab International AB (MTF) till ordinarie listning efter att bolaget genomfört en nyemission.

Vid årsskiftet 2012/2013 handlades aktierna i Servage AB, Obducat AB, Metallvärden i Sverige AB (MTF), Free2Move Holding AB (MTF) och Leox Holding AB (MTF) på observationsavdelningen.

Den 27 december 2012 placerades 61 certifikat och 5 Mini Futures utgivna av Pareto Öhman AB och Commerzbank AG under observation på grund av att emittenterna beslutat att förtidsinlösa instrumenten i enlighet med instrumentens slutliga villkor och avnotera dem från NDX. Instrumentens placering under observation kvarstår till sista dag för handel och avser att uppmärksamma investerare på att instrumenten avnoteras i förtid.

8. Corporate actions

Under 2012 genomfördes 12 (12) nyemissioner med företrädesrätt för aktieägarna i bolag noterade på NGM Equity och listade på Nordic MTF. Behovet av kapital var inte utmärkande för någon särskild sektor utan var jämnt fördelat över branscherna.

Dessa emissioner gav upphov till handel i 24 (27) olika finansiella instrument (teckningsrätter, betalda tecknade aktier, teckningsoptioner, konvertibler mm).

5 (3) bolag, Arcam AB, LifeAssays AB, Sotkamo Silver AB, MVV Holding AB (MTF) och Josab International AB (MTF) genomförde sammanläggningar av aktier under året.

9. Offentliga uppköpserbjudanden

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

Getupdated Internet Marketing AB offentliggjorde den 27 december 2012 ett offentligt uppköpserbjudande till aktieägarna i Servage AB. Budet avsåg ett aktiebyte där 1 aktie i Servage berättigade till 35 aktier i Getupdated. Vid offentliggörandet beräknades premien uppgå till 156 % i jämförelse med sista betalkursen dagen före erbjudandet. Inga offentliga uppköpserbjudanden har offentliggjorts angående bolag på Nordic MTF under 2012.

10. Emittenternas informationsskyldighet

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

Emittenternas informationsplikt regleras via NGM-börsens informationsregler samt lagar och föreskrifter. Dessa regler omfattar såväl regelbunden finansiell information som löpande kurspåverkande information om verksamheten. NGM-börsen ser löpande över innehållet i dessa regelverk och övervakar att emittenterna uppfyller kraven enligt dessa regler.

Under 2012 har regelverken på båda NGM-börsens aktiemarknader, NGM Equity och Nordic MTF, uppdaterats. En ny version av regelverket för NGM Equity trädde i kraft den 1 juli 2012. Reglerna om oberoende styrelseledamöter utgick eftersom motsvarande regler återfinns i Koden. En regel rörande närståendetransaktioner utgick då Aktiemarknadsnämnden har gjort ett uttalande (AMN 2005:5) som behandlar samma frågeställning som den aktuella regeln. Vidare har NGM-börsens regelverk rörande offentliga uppköpserbjudanden uppdaterats (se avsnitt 10.3), vilket krävde anpassning i regelverket. Slutligen genomfördes vissa mindre redaktionella ändringar.

Under året har även ett nytt regelverk på Nordic MTF trätt i kraft. I regelverket som gäller från den 1 november 2012 har bland annat handledningstext införts till reglerna. Handledningstexten är avsedd att underlätta för bolagen när det gäller hur en viss regel ska tolkas. Avsikten med handledningstexten är däremot inte att införa några ytterligare regler. Den största regelförändringen var att ett krav infördes på att alla bolag ska ha ett insynsregister på sin hemsida med aktuellt innehav samt de transaktioner som genomförts av personer som har insyn i bolaget.

10.1 Övervakning av regelbunden finansiell information

NGM-börsen har genom VPML ålagt 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 har lämnats i den särskilda årliga rapporten avseende övervakning av regelbunden finansiell information 2012 som finns publicerad 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 2012 ingick 18 emittenter i urvalet och av dessa valdes fyra 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.

I granskningen för år 2012 har NGM-börsen meddelat beslut i 12 ärenden. I ett fall har granskningen avslutats utan att någon sanktion tilldelats bolaget. I sex fall har granskningen avslutats genom 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 kan anses ha haft någon väsentlig påverkan på bilden av emittenten eller på värderingen av de noterade instrumenten. I fem fall har NGM-börsen riktat en skriftlig anmärkning mot bolaget. Detta har skett där rapporter har

innehållit felaktigheter som bedömts kunna ha en påverkan på bilden av emittenten eller värderingen av de noterade instrumenten men där överträdelsen ändå inte ansetts så allvarlig att ett överlämnande av ärendet till Disciplinnämnden varit påkallat. 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.

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

De beslut som har resulterat i en skriftlig anmärkning eller där påpekanden gjorts som har bedömts ha ett allmänt intresse ur ett utbildningsperspektiv, finns att läsa i sin helhet på NGM-börsens hemsida www.ngm.se under fliken *Regelbunden finansiell information*. Ärendena är anonymiserade men beskriver den aktuella frågeställning som ärendet berör.

10.2 Emittenternas informationsgivning i övrigt

Övervakningen av emittenternas efterlevnad av reglerna utgör en mycket viktig del av Marknadsövervakningen. Det handlar främst om att granska emittenternas informationshantering för att tillse att informationen är korrekt, relevant och tydlig 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 2012 initierades 11 (16) formella informationsärenden rörande bolag på NGM Equity och Nordic MTF. Vid ingången av perioden fanns tre ärenden som öppnades under 2011 under behandling. Ett ärende avslutades via beslut i NGM-börsens disciplinnämnd, se separat avsnitt i slutet på denna rapport.

I 14 (12) ärenden har NGM-börsen utdelat kritik mot bolag på NGM Equity och Nordic MTF rörande händelser kring bolagens informationsgivning.

Fem bolag kritiserades i samband med utgivandet av finansiella rapporter. Ett bolag på Nordic MTF kritiserades för ha offentliggjort en bokslutskommuniké som på flera punkter inte uppfyllde informationskraven på Nordic MTF. Rapporten var även upprättad enligt felaktiga redovisningsprinciper. Bolaget offentliggjorde senare en korrigerad version av rapporten. Ett bolag på Nordic MTF kritiserades för att bolaget vid offentliggörandet av årsredovisningen inte tydligt hade redogjort för att ett flertal ändringar gjorts i förhållande till de siffror som presenterades i bolagets bokslutskommuniké. Ett bolag på Nordic MTF kritiserades för att bolaget inte offentliggjorde en bokslutskommuniké inom de två månader från utgången av rapportperioden som är ett krav enligt regelverket.

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

Två fall rörde bolag som i pressmeddelandet som användes vid offentliggörandet av årsredovisningen inte tydliggjorde att bolagens revisorer lämnat en oren revisionsberättelse. Information om revisorns anmärkning fanns i revisionsrapporten i slutet av årsredovisningen, men regel 4.2.4 i NGM-börsens informationsregler anger att ett bolag som får en sådan anmärkning tydligt ska redogöra för detta i pressmeddelandet.

Fem bolag på Nordic MTF kritiserades i samband med stämmor i bolaget. Fyra bolag kritiserades för att inte ha offentliggjort bolagens kallelse till årsstämma i enlighet med gällande regelverk. I samtliga fall offentliggjordes kallelse först efter påpekande från NGM-börsen och efter det att kallelsen blivit publik via andra medier. Ett annat bolag kallade först till en extra bolagsstämma för att besluta kring likvidation av bolaget men detta förslag återkallades senare och den extra bolagsstämman ställdes in. Bolaget erhöll kritik för att den information som lämnades i samband med dessa meddelanden var otillräcklig och inte gav marknaden ett adekvat beslutsunderlag.

Ett ärende rörde ett bolag på Nordic MTF som offentliggjorde att styrelsen beslutat om att utnyttja ett bemyndigande för att genomföra en riktad emission, som delvis riktades till personer närstående till bolaget. Efter en kontakt från NGM-börsen offentliggjorde bolaget senare samma dag att denna del, i enlighet med aktiebolagslagens (ABL) regler, skulle hänföras till en extra bolagsstämma i bolaget. Stämman godkände sedermera emissionen. Bolaget kritiserades dock för att man i det ursprungliga beslutet inte hade tagit hänsyn till de regler som ABL anger för denna typ av emissioner.

Ett bolag erhöll kritik för att inte omedelbart ha offentliggjort att en styrelseledamot hade lämnat sitt uppdrag i bolagets styrelse. Denna information offentliggjordes först ett flertal dagar senare och först efter uppmaning från NGM-börsen.

I ett ärende kritiserades ett bolag för att dess verkställande direktör vid ett föredrag på en kapitalmarknadsdag lämnat en prognos över bolagets verksamhet som inte hade offentliggjorts till marknaden. Prognosen offentliggjordes kort därefter till marknaden efter en uppmaning från NGM-börsen.

Slutligen kritiserades ett bolag för att en investerarpresentation publicerats på bolagets hemsida med information av kurspåverkande karaktär, utan att denna information först hade offentliggjorts till marknaden. Presentationen togs omedelbart bort från hemsidan på uppmaning från NGM-börsen och ingen marknadspåverkan inträffade.

I syfte att skapa en bra grund och en god förståelse för informationens betydelse för den finansiella marknaden, genomgår varje nytt bolag som noteras/listas en utbildning som arrangeras av Marknadsövervakningen på NGM-börsen. Vidare har NGM-börsen ett krav i regelverket för bolagen på NGM Equity som anger att styrelsen och högsta ledningen i dessa bolag ska genomgå en utbildning i NGM-börsens regi. Utbildningarna omfattar såväl regelverk som tolkning och hantering av informationsreglerna. I utbildningen ingår även en genomgång av gällande insiderregler. NGM-börsen har under året anordnat 8 (18) utbildningstillfällen där 33 (77) företrädare för ledning och styrelser i de noterade och listade bolagen har deltagit.

10.3 Övervakning av NGMs regler vid offentliga uppköpserbjudanden

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

NGM-börsens budregler för bolagen på NGM Equity och Kollegiets (tidigare NBK) regler om offentliga uppköpserbjudanden för bolag på Nordic MTF, First North och AktieTorget uppdaterades under året och de nya versionerna trädde i kraft 1 juli 2012. NGM-börsen deltog i den referensgrupp med olika representanter från den svenska aktiemarknaden som tog fram de nya reglerna. Sammanfattningsvis gjordes inte någon genomgripande förändring av regelverken. I revideringen har Kollegiet kodifierat ett flertal regler som tidigare har funnits via olika uttalanden som Aktiemarknadsnämnden har gjort. Man har även betonat den restriktivitet som ska iaktas beträffande så kallade ”*deal protection*”-arrangemang, t.ex. åtagande från ett målbolag att ersätta budgivarens kostnader med anledning av budet. Dock infördes inte en motsvarighet till det brittiska förbudet mot sådana arrangemang. Vidare togs exempelvis regler in om att en budgivare vid ett bud ska upplysa om en eventuell finansiell exponering via en så kallad ”*cash-settled equity swap*”.

I samband med ett publikt bud på NGM Equity kontrolleras att NGM-börsen erhållit ett åtagande från budgivaren att denne avser att följa budreglerna. Som informerats om tidigare i rapporten offentliggjordes 1 (1) erbjudande till aktieägarna i bolag noterade på NGM Equity under perioden.

11. NGM-börsens Disciplinnämnd

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

Disciplinnämnden var under 2012 oförändrad sedan föregående år och bestod av följande sex ledamöter: f.d. justitierådet Bo Svensson, ordförande, justitierådet Severin Blomstrand, vice ordförande, konsulten Bernt Magnusson ledamot, konsulten Anna Ramel ledamot, advokaten Alf-Peter Svensson ledamot samt f.d. auktoriserade revisorn Sigvard Heurlin ledamot.

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

NGM-börsen har under 2012 överlämnat 1 (0) ärende till disciplinnämnden och nedan återfinns en kortfattad beskrivning av nämndens beslut i detta ärende:

2012:1 Panaxia AB (2012-09-10)

Panaxia AB, vars aktier fram till och med den 5 september 2012 var noterade på NGM Equity, bröt mot informationsreglerna i Nordic Growth Market NGM ABs Börsregler 2010. Till följd av detta beslöt disciplinnämnden att utdöma ett vite om 180 000 kronor.

Överträdelsen rörde att Panaxia inte informerade om att Sveriges Riksbank den 24 maj 2012, på grund av misstankar om brott begångna av två ledande befattningshavare inom Panaxiakoncernen, sade upp ett avtal där Panaxia skulle sköta bankens mynthantering. Panaxia lämnade inte någon information till marknaden om detta förrän den 11 juni 2012, efter det att Dagens Industris nättidning *di.se* samma dag publicerat en artikel om uppsägningen och först efter det att bolaget fått en uppmaning från NGM-börsen att lämna information om saken.

Alla disciplinnämndens historiska beslut återfinns i fulltext 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