



# Marknadsövervakningsrapport

---

2007

## Innehåll

Inledning .....	3
1. Övervakning av regelbunden finansiell information .....	4
2. Antalet noterade/listade bolag och NDX-produkter under 2007 .....	4
3. Ny lagstiftning .....	4
4. Årsrapport marknadsövervakning.....	5
4.1. Regelefterlevnad i handeln och kursbildningen.....	5
4.1.1 Elektroniskt övervakningssystem .....	5
4.1.2 Rapporteringsskyldighet .....	6
4.1.3 Handelsstopp.....	6
4.2 Krav på deltagarna i handeln .....	6
4.3. Krav på finansiella instrument.....	6
4.3.1 Observationsnotering .....	6
4.3.2 Corporate actions .....	7
4.3.3 Medlemskap.....	7
4.3.4 Takeover .....	7
4.4. Emittenternas informationsskyldighet .....	7
4.4.1 Övervakning av regelbunden finansiell information .....	7
4.4.2 Emittenternas informationsgivning.....	8
5. Disciplinnämnd .....	9
6. Kontakt.....	9

# Marknadsövervakningsrapport 2007

---

## Inledning

Nordic Growth Market NGM AB (NGM-börsen) har Finansinspektionens tillstånd att bedriva börsverksamhet. Inom ramen för verksamheten driver NGM-börsen handel på två reglerade marknader. Dels genom NGM Equity där det handlas med aktier och andra finansiella instrument emitterade av noterade bolag, dels genom NDX där det handlas med derivat, obligationer och andra strukturerade produkter. Utöver de reglerade marknaderna erbjuder NGM-börsen handel på handelsplattformen Nordic MTF, som innehåller Nordic MTF Stockholm och Nordic MTF Oslo där man kan handla aktier i svenska respektive norska tillväxtbolag som ännu inte tagit steget upp på en reglerad marknad, och Nordic MTF Selected där man inom ramen för handelsplattformen kan handla med aktier upptagna till handel på NasdaqOMX och Oslo Börs.<sup>1</sup> NGM-börsen har även verksamhet i Finland genom NDX Finland.

Marknadsövervakningen utgör en oberoende funktion till börsens affärsdrivande verksamhet. Marknadsövervakningen kan delas in i handelsövervakning respektive informationsövervakning. Båda delarna av övervakningen syftar till att skapa förtroende för marknaden och en effektiv prisbildningsprocess.

Marknadsövervakningens huvudsakliga arbetsuppgifter är att granska och kontrollera handeln i syfte att upptäcka marknadsmissbruk. Men övervakningen av handeln innebär också en granskning av att emittenterna uppfyller de krav som ställs genom offentlig reglering och noteringsavtal avseende informationshantering, finansiell rapportering och förutsättningar för att uppnå en väl fungerande och rättvis handel. Även deltagarna (börsmedlemmarna) granskas för att säkerställa att de följer de krav som gäller för att delta i handeln.

Generellt kan man säga att information är den enskilt viktigaste faktorn i en finansiell marknad. I händelse av en selektiv informationsgivning eller asymmetrisk informationsstruktur påverkas såväl förtroendet 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 informations-spridning syftar således till att alla aktörer ska kunna bedöma sina investeringar utifrån samma förutsättningar.

Även om marknadsövervakningen inte är en del av börsens affärsdrivande verksamhet finns det ett kommersiellt mål med verksamheten. En väl fungerande effektiv marknad som investerarna känner förtroende för är grundläggande för att bibehålla och attrahera nya investerare.

---

<sup>1</sup> Handeln i Nordic MTF Selected startade den 1 april 2008 och handel i Nordic MTF Oslo har ännu inte inletts.

## 1. Övervakning av regelbunden finansiell information

NGM-börsen har i lag (2007:528) om värdepappersmarknaden (VPML) ålagts att övervaka regelbunden finansiell information från emittenter vars överlåtbara värdepapper är upptagna till handel på reglerad marknad som drivs av NGM-börsen. Övervakningen och granskningen sker inom ramen för marknadsövervakningen.

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 i den finansiella informationen inom EES. Detta harmoniserade och tydliga regelverk bidrar till den kvalitetsstämpel en börsnotering innebär och stärker de börsnoterade bolagens förtroende hos investerare och andra intressenter, jämfört med bolag på listor utanför den reglerade sfären.

Mer om övervakningen av regelbunden finansiell information under 4.4.1 nedan.

## 2. Antalet noterade/listade bolag och NDX-produkter under 2007

Under 2007 har 6 nya bolag tagits upp till handel på den reglerade marknaden NGM Equity. Vid årsskiftet uppgick antalet bolag till totalt 47 stycken.

På den oreglerade listan Nordic MTF har det under året tillkommit 16 nya bolag. Vid årsskiftet uppgick antalet bolag till 28 stycken.

Fyra bolag har under 2007 valt att avnotera/avlista sig från någon av NGM:s marknadsplatser. Nettoeffekten har dock blivit lägre då tre av de nytillkomna bolagen på NGM Equity kommit från Nordic MTF. Totalt ökade antalet marknadsnoterade bolag på NGM under 2007 från 60 till 75.

När det gäller verksamhet inom ramen för NDX och underavdelningen NDX Bonds uppgick antalet noterade produkter vid utgången av 2007 till cirka 3000. NDX Bonds ökade från 195 noterade instrument till 313 totalt och på övriga NDX ökade antalet noterade instrument från 1624 till totalt 2736. Köp- och säljwarranter utgör det största segmentet medan olika typer av certifikat är det snabbast växande segmentet.

Vid årsskiftet var 9 obligationer noterade på NDX Finland.

## 3. Ny lagstiftning

Den 1 juli 2007 implementerades EU:s Öppenhetsdirektiv (2004/109/EG) i svensk rätt. Reglerna innehåller huvudsakligen bestämmelser om vilken information som skall offentliggöras av ett företag som har gett ut värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad. De nya reglerna omfattar bland annat nya krav kring offentliggörandet av regelbunden finansiell information och offentliggörande av förändringar av innehav i aktiemarknadsbolag (s.k. flaggningsregler). Med de ökade

informationskraven följer en ökad tillsyn. Information ska, samtidigt som den offentliggörs, inges till Finansinspektionen.

Från 1 november 2007 gäller lag (2007:528) om värdepappersmarknaden (VPML). Den nya lagen är framtagen i enlighet med EG-direktivet MiFID (Markets in Financial Instruments Directive). Direktivet ska upprätta en omfattande ram av rättsliga regler för genomförandet av transaktioner med finansiella instrument, oberoende av vilka metoder som används vid handeln. En hög kvalitet kan då säkerställas vid genomförandet av investerarnas transaktioner och det finansiella systemets integritet och samlade effektivitet kan upprätthållas. Den nya regleringen har bland annat medfört att handelns struktur förändrats och delats upp i handel på reglerad marknad respektive oreglerad marknad.

## **4. Årsrapport marknadsövervakning**

Enligt VPML skall en börs ha en marknadsövervakning som är oberoende från 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 föreskriften innehålla följande delar:

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

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

Börsens övervakning av handeln går främst ut på att övervaka att handeln genomförs i enlighet med de lagar och regler som styr handeln. Det gäller såväl noteringsavtal och handelsregler som lagen om marknadsmissbruk. Syftet är att säkerställa en väl fungerande och genomlyst marknad där handeln sker på, i huvudsak, lika villkor för alla aktörer. Eftersom handel i den finansiella marknaden 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. Därmed inkluderas även exempelvis emittenternas informationshantering i handelsövervakningen.

#### **4.1.1 Elektroniskt övervakningssystem**

Under 2007 tog NGM-börsen i bruk ett nytt elektroniskt övervakningssystem för den finansiella handeln. Övervakningssystemet gör det möjligt att elektroniskt övervaka och analysera handeln i handelssystemet. Vid större förändringar i handeln avseende exempelvis kurs eller omsättning, ”larmar” systemet och gör övervakningen uppmärksam på förändringen. Under en normal dag genererar systemet cirka 45 larm. Antalet larm varierar dock med nyhetsflödet i marknaden. Varje larm granskas individuellt och avskrivs först då man identifierat en nöjaktig förklaring till förändringen. Övervakningssystemet kommer löpande att utvecklas och förbättras i samarbete med tillverkaren. En uppdaterad version har installerats under 2008.

### **4.1.2 Rapporteringsskyldighet**

Enligt 10§ lag (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument åläggs NGM-börsen en skyldighet att rapportera misstänkta transaktioner till Finansinspektionen om det kan antas att transaktionen utgör eller har samband med insiderbrott eller otillbörlig marknadspåverkan.

Under 2007 anmälde NGM-börsen åtta ärenden till Finansinspektionen. Av dessa anmälningar avsåg sex misstanke om insiderbrott och två otillbörlig kurspåverkan.

### **4.1.3 Handelsstopp**

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

Under 2007 har NGM-börsen avbrutit (handelsstoppat) handeln med finansiella instrument vid fem tillfällen.

## **4.2 Krav på deltagarna i handeln**

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

NGM-börsen har i ett ärende under 2007 haft korrespondens med en medlem kring förekomsten och hantering av ”blankning” av warranter. Ett annat ärende avsåg underlåtenhet att informera börsen om åtagande som likviditetsgarant.

## **4.3. Krav på finansiella instrument**

För att uppnå en väl fungerande handel krävs det att förutsättningar för en rättvis, välordnad och effektiv handel föreligger. I NGM:s noteringsavtal anges att antalet aktieägare ska uppgå till minimum 300 stycken. När det gäller bolag som väljer att lista sig på Nordic MTF är kravet något mildare. Här anges att ägarspridningen bör vara tillräcklig för att det skall finnas förutsättningar för en ändamålsenlig handel.

Ett bolag, listat på Nordic MTF, fick under 2007 dispens från kravet på ägarspridning under en begränsad period. En uppföljning av dispensen har inletts.

### **4.3.1 Observationsnotering**

Enligt NGM-börsens noterings- respektive listningsavtal kan ett bolag under vissa förutsättningar bli placerat på den s.k. observationslistan. En observationsnotering kan föräledas av att bolaget planerar eller gör en genomgripande förändring av verksamheten, överträder regelverk, har en otillräcklig aktiespridning eller om det föreligger väsentlig osäkerhet om bolagets ekonomiska situation.

Att bli placerat på observationslistan utgör inget straff för bolaget, utan ska i första hand ses som en service/information till investerarna som görs observanta på att investeringen kan utgöra en högre risk än normalt.

Under 2007 har NGM-börsen placerat två bolag på observationslistan, varav ett ännu inte är återfört till ordinarie notering. Anledning var att bolagen väsentligt förändrade sin verksamhet. Ett bolag som observationsnoterats 2006 har under 2007 återförts till ordinarie notering efter genomförd noteringsprocess i samband med förändrad verksamhet.

#### **4.3.2 Corporate actions**

Under 2007 genomfördes elva stycken nyemissioner med företrädesrätt. Behovet av kapital riktar sig inte mot någon särskild sektor utan är jämt fördelad över branscher.

Antalet aktiesplittar och sammanläggningar av aktier under året uppgick till noll respektive två stycken.

#### **4.3.3 Medlemskap**

Under 2007 har Weaving Capital tillkommit som ny medlem medan Michael Östlund & Company Fondkommission AB:s medlemskap har upphört i samband med att Michael Östlund & Co förlorade sitt tillstånd att bedriva värdepappersrörelse. ABN AMRO bytte under 2007 sitt svenska medlemskap mot ett för ABN AMRO Bank N.V., London Branch.

#### **4.3.4 Takeover**

Inga bolag var under året föremål för offentliga uppköpserbjudanden.

### **4.4. Emittenternas informationsskyldighet**

Som tidigare nämnts utgör information den enskilt viktigaste faktorn i en finansiell marknad. En väl fungerande informationsspridning är grundläggande för att erhålla en väl fungerande och effektiv finansiell marknad.

Emittenternas informationsplikt är reglerad i både lag och avtal och omfattar såväl regelbunden finansiell information som information om verksamheten som är av betydelse för kursvärdet på de finansiella instrumenten.

#### **4.4.1 Övervakning av regelbunden finansiell information**

Övervakningen av utgivarnas regelbundna finansiella information sker inom ramen för marknadsövervakningen.

Under 2007 omfattades samtliga 44<sup>2</sup> börsnoterade bolag på NGM Equity och två utgivare av instrument på NDX av NGM-börsens redovisningstillsyn (enligt överenskommelse med Finansinspektionen och OMX Nordic Exchange Stockholm AB omfattas inte utgivare vars aktier är noterade på Nordiska Listan av NGM-börsens redovisningstillsyn).

Varje år sker ett urval som bestämmer vilka utgivare som ska granskas under året. Urvalet sker på grund av dels en riskbaserad ansats, där hänsyn tas till både sannolikheten för överträdelser och potentiella effekter för förtroendet för

---

<sup>2</sup> Urvalet omfattade 44 bolag per den 1 juli 2007.

värdepappersmarknaden, och en rotationsansats, som innebär att varje utgivare kommer att granskas åtminstone en gång inom en femårsperiod. När urvalet har skett informeras de utgivare som omfattas av årets granskning. Det kan också tillkomma ytterligare utgivare till urvalet under granskningsperioden.

NGM har baserat sitt urval av de noterade bolag som ingår i 2007 års redovisningstillsyn på faktorer som marknadsvärde, erfarenhet av IFRS-redovisning, tidigare erfarenheter av bolagen samt granskningar som gjorts i press och media. I granskningen av rapporterna för kvartal två och tre 2007 ingick ursprungligen tio bolag noterade på NGM Equity, vilket motsvarar 22 procent av det totala urvalsbeståndet. Under december månad utökades urvalet till att omfatta ytterligare ett bolag, mot bakgrund av en erinran från detta bolags revisorer. Ännu ett bolag tillkom under 2008 mot bakgrund av uppgift om regelöverträdelse i bolagets bokslutskommuniké.

Vid utgången av år 2007 hade ännu inte granskningen avslutats beträffande någon utgivare.

Det kan tilläggas att samtliga börsnoterade bolags delårsrapporter givetvis också är föremål för en kontinuerlig genomgång ur ett informationsövervakningsperspektiv

För ytterligare information se NGM-börsens rapport för 2007 ”Övervakning av regelbunden finansiell information” på hemsidan [www.ngm.se](http://www.ngm.se). På hemsidan finns även offentliga versioner av de beslut som har fattats efter årets utgång, men som avser 2007 års finansiella rapportering.

#### **4.4.2 Emittenternas informationsgivning**

Övervakning av emittenternas regelefterlevnad utgör en viktig del i marknadsövervakningen. Det handlar främst om att granska emittenternas informationshantering. Den grundläggande tanken är att alla aktörer ska ha tillgång till samma information inför en transaktion i marknaden. I syfte att skapa en bra grund och en god förståelse för informationens betydelse i den finansiella marknaden genomgår varje nytt bolag som noteras en utbildning arrangerad av marknadsövervakningen på NGM-börsen. Utbildningen omfattar såväl regelverk som tolkning och hantering av noteringsavtal.

Emittenter utfäster sig att iaktta de skyldigheter om offentliggörande och distribution av information och upplysningar om emittenten och dess verksamhet som anges i lag, Finansinspektionens föreskrifter och i avtal med börsen.

NGM-börsen har under 2007 kommunicerat med ett flertal emittenter med anledning av att börsen uppmärksammat att bolagens informationshantering varit bristfällig eller felaktig och därigenom eventuellt överträtt gällande regler. Ett flertal bolag har uppmanats att skriftligen inkomma med en redogörelse över sin informationshantering i specifika ärenden.



## 5. Disciplinnämnd

NGM skall enligt lag ha en disciplinnämnd med uppgift att handlägga ärenden om medlemmars och emittenters överträdelser 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.

Inget ärende överlämnades till disciplinnämnden under 2007.

## 6. Kontakt

Peter Billinger  
*Chef marknadsövervakningen*

Telefon: 08-566 390 11  
Mobil: 0733-40 99 80  
E-post: p.billinger@ngm.se