

**DISCIPLINNÄMNDEN VID
NASDAQ OMX STOCKHOLM**

**BESLUT
2009:2**

2009-04-06

NASDAQ OMX Stockholm AB

Kaupthing Bank Sverige AB

Magnus Lundquist

Kaupthing Bank Sverige AB är deltagare i handeln vid NASDAQ OMX Stockholm AB ("börsen"). Banken har förbundit sig att så länge börsmedlemskapet består följa börsens vid var tid gällande regler, Norex Member Rules (NMR).

Börsen har genom härvid i bilaga fogad ansökan hemställt att disciplinnämnden med stöd av NMR skall meddela beslut om disciplinpåföljd beträffande Kaupthing och den hos Kaupthing anställde börsmäklaren Magnus Lundquist.

Kaupthing och Magnus Lundquist har bestritt yrkandena.

Ingen av parterna har begärt muntlig förhandling. Disciplinnämnden har tagit del av handlingarna i ärendet.

Sedan disciplinnämnden i enlighet med Finansinspektionens föreskrifter berett inspektionen tillfälle att yttra sig i ärendet, har inspektionen upplyst att den senare under året, föranlett av den händelse som ligger till grund för det förevarande ärendet, kommer att göra en granskning avseende Kaupthings rutiner för anmälningar enligt 10 § lagen (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument. I övrigt har Finansinspektionen sagt sig inte ha något att tillägga i ärendet.

I NMR punkt 4.6.1 anges följande.

Order som läggs i Orderboken, Automatiskt matchade avslut och Manuella avslut skall återspegla det aktuella marknadsvärdet av ifrågavarande Instrument samt utgöra verkliga Order och Avslut.

Med "Aktuellt marknadsvärde" för Avslut avses kurser som vid en samlad bedömning återspeglar gällande kurssättning på ifrågavarande instrument. Vid fastställande av aktuellt marknadsvärde skall Norexbörs(erna) bland annat beakta ändringar i kurssättningen för Instrumentet under den aktuella Börsdagen och föregående Börsdagar, Instrumentets volatilitet, allmänna förändringar i kurssättningen för jämförbara Instrument samt, i förekommande fall, andra särskilda villkor som hänför sig till Avslutet

En Order avspeglar inte aktuellt marknadsvärde om Ordern lagts i Orderboken till en kurs som inte skulle kunna utgöra det aktuella marknadsvärdet för motsvarande Avslut. Orderns giltighetstid måste beaktas vid fastställande av Orderns kurs.

I NMR punkt 4.6.2 föreskrivs bl.a. följande.

Medlemmen får inte lägga Order eller genomföra Avslut som var för sig eller tillsammans avser att otillbörligt påverka prisbildningen i Handelssystemet, saknar kommersiellt syfte eller avser att försena eller förhindra tillgång till Handelssystemet för andra Medlemmar. Detta innebär exempelvis att det är förbjudet att:

- Lägga en Order eller automatiskt matcha/ingå ett Avslut med avsikt att påverka kursen för ett Instrument för att ändra värdet på ens eget eller någon annans innehav av ett Instrument vid någon given tidpunkt, till exempel före utgången av ett år eller ett månadsslut;

Börsen har i ärendet anfört följande.

Den 30 december 2008 - årets sista handelsdag - mellan kl. 17.11 och 17.17 genomförde Kaupthing genom mäklaren Magnus Lundquist avslut avseende sammanlagt 2 100 aktier i eWork Scandinavia AB, ett bolag vars aktier handlas på First North. Avsluten ledde till att kursen för aktien steg från 19 kr till 24:80 kr, dvs. en kursavvikelse med cirka 30 procent. Inga ytterligare avslut ägde rum varför 24:80 kr blev årets slutkurs.

Börsen har tagit del av det samtal som föregick avsluten mellan bankens kund - därtill fjärde största ägare i eWork Scandinavia och styrelseledamot i bolaget - och mäklaren. Av samtalet framgår att kunden uttalade att han önskade "lyfta kursen" samt att han helst skulle vilja ha upp den till 27:40 kr - han önskade "100 på 27:40". När avsluten på 24:80 redovisades förklarade kunden att det var "synd att jag inte kunde gå till 27:40" och "det hade varit snyggt att sluta på 27:40". Han noterade slutligen skrattande att han hade åstadkommit en uppgång om "26,53" procent, något som mäklaren kommenterade med "bra jobbat".

De genomförda avsluten på 24:80 kr avvek avsevärt från det aktuella marknadsvärdet för ifrågavarande aktie. Enligt börsens mening var avvikelsen, även med hänsyn taget till aktiens likviditet och volatilitet, så betydande att förfarandet måste anses utgöra en överträdelse av NMR punkt 4.6.1.

För börsen är det vidare genom det inspelade samtalet uppenbart att kundens avsikt med köpen under de sista minuterna på årets sista börsdag var att få upp kursen till en nivå som avsevärt översteg gällande marknadspris. Avsluten kom därmed att påverka prisbildningen i handelssystemet på ett otillbörligt sätt och förfarandet stred således även mot NMR punkt 4.6.2.

Avsluten har genomförts av en hos Kaupthing anställd mäklare. En medlem är alltid ansvarig för alla handlingar som en börsmäklare vidtar via medlemmens anslutning till handelssystemet (NMR punkt 4.4.2). Medlemmen har således ett strikt ansvar för sina anställdas handlande, se även disciplinnämndens tidigare avgöranden 1999:1 och 2007:1.

Kaupthing har anfört:

Enligt 4.6.1 i NMR skall order samt avslut återspegla det aktuella marknadsvärdet av instrumentet. Enligt bestämmelsen skall med aktuellt marknadsvärde för avslut avses en samlad bedömning av gällande kurssättning.

Det kan av tidigare praxis konstateras att regeln är delvis svårtolkad (nämndens avgöranden 2005:8 samt 2006:4). Vidare har enligt disciplinnämndspraxis slagits fast att större avvikelser från tidigare kurs måste tillåtas när det är fråga om aktier i ett litet börsbolag och vilka har låg likviditet samt viss volatilitet. Dessa aspekter måste enligt bankens förmenande vara utgångspunkter för bedömningen av huruvida en överträdelse skett av den aktuella punkten. Det sagda får anses innebära att det för en enskild mäklare kan vara förenat med stora svårigheter att bedöma huruvida ett förfarande kan stå i strid med reglerna och möjligheterna för den enskilde mäklaren att förutse konsekvenserna av bestämmelsen kan i vissa fall sättas ifråga. Aktien i eWork har varit tämligen illikvid och präglats av volatilitet dvs. av stora svängningar i marknadskursen. Det måste i sammanhanget även beaktas att det var låg omsättning i aktien i en volatil marknad. För att kunna genomföra avslut i en illikvid aktie kan det inte uteslutas att det är en förutsättning att orderna läggs på en högre nivå för att åstadkomma avslut. För en illikvid aktie kan det dessutom finnas svårigheter att fixera något aktuellt marknadsvärde med följd att avslut med viss nödvändighet kommer att fluktuera eftersom en aktör har att göra sin bedömning av värdet givet just dessa omständigheter.

Enligt 4.6.2 i MNR gäller vidare att en medlem inte får lägga order eller genomföra avslut som avser att otillbörligt påverka prisbildningen i handelssystemet. Särskilt anges att det är förbjudet att lägga order eller ingå avslut med avsikt att ändra värdet av instrumentet vid en given tidpunkt såsom vid utgången av ett år.

Det kan konstateras att det för att en orderläggning skall stå i strid med den bestämmelsen måste finnas en avsikt att prisbilden skall påverkas. Detta måste enligt bankens mening innebära att det kan visas att det förelegat ett sådant uppsåt. En sådan bedömning förutsätter att samtliga relevanta omständigheter skall beaktas. Enbart det faktum att affärerna görs alldeles före stängning vid årets sista handelsdag och att kunden uttalar att han vill "höja kursen" kan inte ensamt läggas till grund för att fråga skulle ha varit om att aktivt påverka prisbildningen inom handelssystemet på ett otillbörligt sätt. Avsluten gjordes i marknaden utan att någon kontakt togs från börsens marknadsövervakning. Mot bakgrund av att Magnus Lundquist förklarade för kunden att handelssystemet skulle uppmärksamma alltför stora kursrörelser samt att han är medveten om kundens stora innehav i aktien och ställning som styrelseledamot i eWorks kan inte banken finna det styrkt att det förelegat något otillbörligt uppsåt att påverka kursen, eftersom Magnus Lundquist har haft att beakta dessa omständigheter vid orderläggningen. Kunden har över tid lagt ett stort antal ordrar i eWorks och det kan inte uteslutas att avsikten kan ha varit att hålla marknadskursen uppe i aktien men, så länge informationsskyldigheten upprätthålls, kan detta i sig inte vara att anse som otillbörligt (se vidare t.ex. Alf-Peter Svensson och Hans Schedin, Vägledning till rätt kurs, sid. 44). Att frågan om otillbörlighet vid fall som det förevarande inte är självklar framgår vidare av Stockholms tingsrätt dom den 5 mars 2009 (B 22909-07), där åtalet mot VD:n, tillika storägare, i ett bolag noterat på NGM rörande misstankar om marknadsmissbruk i ett liknande ärende ogillades.

Det saknas inte skäl att rikta kritik mot mäklarens agerande vid orderläggningen och då framförallt med avseende på den passivitet denne uppvisat under den kommunikation mellan honom och kunden som föregick orderläggningen. Vidare hade mäklaren alltför stor tilltro till att börsens handelssystem skulle hantera kursrörelsen.

Den utredning som finns i ärendet ger inte tillräckligt stöd för att banken ska kunna slå fast att de order som lagts in i orderboken inte återspeglar det aktuella marknadsvärdet. Banken har inte heller någon möjlighet att uttala sig om vilken avsikt Bankens kund hade när ordena lades.

Magnus Lundquist har i huvudsak anfört.

Magnus Lundquist har haft en mäklare-kundrelation till den aktuelle kunden under 12 år och samtalat med denne flera gånger om dagen. Att bedöma ett enskilt samtal där man bara fokuserar på ett par enskilda uttryck utan att ta hänsyn till Magnus Lundquists svar om hur handelssystemet behandlar större kursrörelser anser han oriktigt. Det går också tydligt höra på bandet att Magnus Lundquist inte uppmuntrar kunden utan snarare försöker hålla tillbaka honom.

För Magnus Lundquist som mäklare är det svårt att avgöra hur stor kursrörelse som är tillåten. Kunden har under året regelbundet utökat sitt innehav av eWork-aktier men aldrig såvitt känt sålt några. Det är omöjligt att se varför hans syfte skulle vara att höja kursen kortsiktigt då varken han eller någon annan skulle tjäna på det. Aktiens volatilitet och bristande likviditet gör också att större kursrörelser inte är ovanliga. Avsluten sker också i en marknad där betydligt större bolag har haft kraftigare rörelser över dagen än denna. Magnus Lundquist vidgår att han uppenbarligen haft för stor tilltro till circuit breaks och den tidigare så väl fungerande muntliga väckarklockan som handels- och bolagsövervakningen varit, vilket han beklagar. Hans agerande kan inte anses ha varit felaktigt med för honom känt beslutsunderlag.

Disciplinnämnden får för egen del anföra följande.

Det pris till vilket Magnus Lundquist för kundens räkning genomförde de ifrågavarande aktieköpen översteg med cirka 30 procent den gällande kurssättningen för eWork-aktien. Avsluten ledde till att kursen för aktien steg från 19 kr till 24:80 kr. Såvitt framgår av handlingarna finns det inte några speciella omständigheter som kan förklara denna kursstegring.

I ett tidigare fall (beslut 2006:4) har nämnden ansett sig böra avstå från att bestämma disciplinpåföljd i ett fall då avvikelse skett från gällande kurs när det var fråga om en aktie i ett mindre börsbolag där aktierna i likhet med vad som får anses gälla för eWork-aktierna präglades av jämförelsevis låg likviditet och viss volatilitet. I det fallet ledde ordern dock till ett pris som med endast omkring 6,4 % översteg det pris som aktien närmast dessförinnan hade handlats för. I förevarande fall är avvikelserna långt större, låt vara att det i absoluta tal rör sig om mindre än sex kr per aktie.

Till detta kommer emellertid även att kunden uttryckligen uppgav för Magnus Lundquist att hans avsikt var att ”lyfta” kursen samt att affären ägde rum på årets sista börsdag, dvs. vid en tidpunkt som särskilt uppmärksammats genom en tydlig förbudsbestämmelse i regelverket och därför som börserna påpekat borde mana till extra försiktighet.

Av Magnus Lundquists samtal med kunden och hans yttranden i ärendet får anses framgå att han utgick från att ordena automatiskt skulle tas bort ur handelssystemet för det fall att de innefattade en otillåten kursavvikelse och att han därför inte behövde överväga den frågan närmare. Detta är emellertid en missuppfattning; det system för borttagande av avvikande order som numera införts i handelssystemet är inte heltäckande och fritar inte den ansvarige mäklaren från ansvar. Det bör dock framhållas att det av samtalen ytterligare framgår att Magnus Lundquist erinrade kunden om att handelsreglerna hindrade alltför stora avvikelser.

Nämnden anser sig visserligen inte på den föreliggande utredningen kunna uttala att kunden hade uppsåt att otillbörligt påverka prisbildningen – i så fall skulle transaktionerna vara straffbara som otillbörlig marknadspåverkan – men det står utom allt tvivel att Magnus Lundquist och därmed även banken överträtt NMR punkt 4.6.1 på ett sätt som inte kan anses ringa eller ursäktligt. För detta bör banken åläggas disciplinpåföljd. Påföljden för Magnus Lundquist bör kunna stanna vid varning.

Disciplinnämnden ålägger Kaupthing Bank Sverige AB vite med fyrahundratusen (400 000) kr och meddelar Magnus Lundquist varning.

På disciplinnämndens vägnar

Johan Munck

I nämndens avgörande har deltagit justitierådet Johan Munck, justitierådet Marianne Lundius, professor emeritus Madeleine Leijonhufvud, direktören Hans Mertzig och direktören Stefan Erneholm. Enhälligt.