Processen inför en börsnotering

En rapport grundad på erfarenheter från börsnoteringar på svenska marknadsplatser mellan 2016–2022

Kandidatarbete inom teknikens ekonomi och organisation

ADAM BROBERG
MÄRTA EKVALL
GUSTAV KARLSSON
JOHANNA VESTGÖTE NORELL
FABIAN KANEBY
VICTOR KVILLERUD

INSTITUTIONEN FÖR TEKNIKENS EKONOMI OCH ORGANISATION
AVDELNINGEN FÖR ENTREPRENÖRSKAP OCH STRATEGI

CHALMERS TEKNISKA HÖGSKOLA
Göteborg, Sverige 2023
www.chalmers.se

Kandidatarbete TEKX18-23-03

Processen inför en börsnotering

En rapport grundad på erfarenheter från börsnoteringar på svenska marknadsplatser mellan 2016–2022

The process before an IPO

A report of Swedish IPOs between 2016-2022

ADAM BROBERG
MÄRTA EKVALL
GUSTAV KARLSSON
JOHANNA VESTGÖTE NORELL
FABIAN KANEBY
VICTOR KVILLERUD

TEKNIKENS EKONOMI OCH ORGANISATION
Avdelningen för entreprenörskap och strategi
CHALMERS TEKNISKA HÖGSKOLA
Göteborg, Sverige 2023

Processen inför en börsnotering
En rapport grundad på erfarenheter från börsnoteringar på svenska marknadsplatser mellan 2016–2022

ADAM BROBERG
MÄRTA EKVALL
GUSTAV KARLSSON
JOHANNA VESTGÖTE NORELL
FABIAN KANEBY
VICTOR KVILLERUD

© ADAM BROBERG, 2023
© MÄRTA EKVALL, 2023
© GUSTAV KARLSSON, 2023
© JOHANNA VESTGÖTE NORELL, 2023
© FABIAN KANEBY, 2023
© VICTOR KVILLERUD, 2023

Kandidatarbete TEKX18-23-03
Teknikens ekonomi och organisation
Chalmers tekniska högskola
412 96 Göteborg
Sverige
Telefon + 46 (0)31-772 1000

Göteborg, Sverige 2023
Gothenburg, Sweden 2023

Summary

Problem: In 2021, the Swedish stock exchanges experienced a record number of listings. An intense stock market climate has resulted in extensive research on the evaluation of initial public offerings (IPOs), with a focus on factors such as stock performance and pricing. Based on this, the report aims to identify the key factors that companies should focus on to optimize their chances of a successful IPO. The study intends to be of interest to companies during their initial information gathering and planning for a potential IPO, as well as to those interested in gaining an understanding of what an IPO process entails and the processes involved.

Aim: The aim of this study is to ascertain the critical areas that require operational focus, with the objective of optimizing the probability of a successful Initial Public Offering (IPO). Furthermore, the study aims to establish a precise definition of what constitutes a successful IPO.

Method: This study employed a qualitative approach, utilizing 20 semi-structured interviews. The interviews were conducted in two distinct parts: firstly, open-ended discussions, and secondly, a quantitative survey. Finally, the data gathered was compared to existing literature, and conclusions were subsequently drawn.

Result and implications: This study has identified four critical areas that should be optimized to increase the probability of a successful Initial Public Offering (IPO). Firstly, external communication is vital, as the company must attract investors primarily through the roadshow. Secondly, the investment bank plays a pivotal role by providing its knowledge and experience to assist the company through the process of completing the IPO. Thirdly, it is mandatory to transform the reporting and due diligence to achieve the required standard. Moreover, the due diligence process should preferably be completed well before the IPO. Lastly, it is essential to keep focusing on the core business of the company to optimize opportunities for a successful IPO. A successful IPO is primarily defined by financial dimensions such as stock performance and the ability to raise capital. In addition, media attention and simplified recruitment can be used to assess the IPO.

Keywords: Initial Public Offering, IPO, stock market, investment bank, ESG

Note: The study is written in Swedish.

Sammanfattning

Problem: År 2021 upplevde de svenska handelsplatserna för aktier ett rekordantal i antalet noteringar av nya bolag. Ett intensivt börsklimat har resulterat i omfattande forskning kring utvärderingen av börsnoteringar, med fokus på faktorer såsom aktieutveckling och prissättning. Med grund i detta ämnar rapporten att ge en antydan till de nyckelfaktorer som företag bör fokusera på för att optimera möjligheterna till en lyckad börsnotering. Studen ämnar att vara av intresse för företag under deras intitiala informationsinsamling och planering inför en potentiell börsnotering samt till den som är intresserad av att skapa sig en förståelse över vad en börsnoteringsprocess innebär samt vilka processer som innefattas.

Syfte: Det primära syftet med rapporten är att identifiera och ge en indikation på vilka nyckelområden, ur ett operativt perspektiv, som kräver fokus under förberedelsearbetet till en börsnotering. Rapporten syftar även till att ge en definition av vad som karaktäriserar en framgångsrik börsintroduktion.

Metod: Rapporten har genomförts med en kvalitativ ansats, där 20 semistrukturerade intervjuer utgjorde huvudsaklig datainsamlingsmetod. Respondenterna utgörs av företags- och styrelseledare som har varit aktiva vid en börsnotering på den svenska marknaden under åren 2016–2022. Intervjuerna genomfördes i två delar; den första bestående av öppna diskussionsfrågor, medan den andra bestod av en enkät. Slutligen analyserades likheter och skillnader i insamlade data och tidigare litteratur inom området.

Resultat och implikationer: Resultatet från rapporten, visar att det finns fyra nyckelområden som ett bolag bör fokusera extra på under en börsnoteringsprocessen. Det första utgörs av extern kommunikation, där bolaget lockar investerare genom framför allt en roadshow. Det andra innefattar investmentbanken som sedermera bistår med kompetens och erfarenheter och lotsar bolaget genom processen. Det tredje, transformation av rapportering och due diligence. Förändringen till korrekt redovisningsstandard är ett krav, likaså due diligience arbetet, och detta måste genomföras och görs med fördel i got tid innan noteringen. Sist bör bolaget genom hela processen behålla fokus på bolagets kärnverksamhet för att optimera chanserna till en framgångsrik börsnotering. Gällande hur en lyckad börsnotering kan definieras visar rapporten att de finansiella måtten hamnar främst i fokus, så som aktieprestation och kapitalanskaffning. Därtill används i viss mån faktorer som medial uppmärksamhet och förenklad rekrytering vid utvärdering.

Nyckelord: Börsnotering, börsintroduktion, aktiemarknad, investmentbank, ESG

Notera: Rapporten är skriven på svenska.

Förord

Detta kandidatarbete skrevs under våren 2023 vid institutionen för Teknikens ekonomi och organisation på Chalmers Tekniska Högskola av studenter från Industriell Ekonomi.

Ett särskilt stort tack riktas till samtliga 20 respondenter som ställde upp på intervjuer. Utan er medverkan hade det inte varit möjligt att genomföra denna rapport. Vi vill också tacka Mikael Jacobsson som bidragit med tankar och idéer i samband med den inledande planeringen av rapporten.

Chalmers Tekniska Högskola
Göteborg, Sverige
10 maj, 2023

Ordlista

Ankarinvesterare	En investerare som köper en stor andel av aktierna när ett bolag skall börsnoteras, vanligtvis institutioner eller fonder (Ryttersson, 2022).
Börsnotering	En aktivitet där aktier i ett bolag för första gången blir tillgängliga för publik handel på en marknadsplats (Avanza, u.d.).
CFO	Står för *Chief Financial Officer* (Svenska: finansdirektör).
Due diligence	En granskning som görs inför en börsnotering där ett företags verksamhet, affärsmodell och framtidsutsikter undersöks för att säkerställa att korrekt information delges till den publika aktiemarknaden (Svenska: företagsbesiktning) (PwC, u.d.).
ESG	Står för *Environmental, Social* and *Governance.* Behandlar hur företag hanterar miljö, anställdas rättigheter, intressenters perspektiv och hur företaget leds och rapporterar gällande sina verksamheter (Swedbank, u.d.).
IPO	Står för *Initial public offering* (Svenska: börsnotering).
Nasdaq OMX Stockholm	En publik marknadsplats för handel med värdepapper. Även kallat Stockholmsbörsen. Är för rapporten den valda marknadsplatsen (Avanza, u.d.).
Publikt bolag	Företag som erbjuder sina aktier till handel på en öppen marknadsplats (Bolagsverket, 2021).
Prospekt	En handling som offentliggörs innan värdepapper tas upp till handel på en reglerad marknad (Finansinspektionen, 2022).
IFRS	Står för *International Financial Reporting Standard. E*tt internationellt redovisningsregelverk som bland annat noterade och finansiella företag skall tillämpa i sin externa finansiella rapportering (KPMG, 2016)

Innehållsförteckning

1. Introduktion ... 1
1.1 Syfte och frågeställning ... 2
1.2 Avgränsningar ... 3
2. Teoretiskt ramverk ... 4
2.1 Motiv ... 5
2.2 Val av finansiell rådgivare ... 6
2.3 Due diligence ... 7
2.4 Ansökan ... 8
2.5 Extern kommunikation ... 9
2.6 Ledning, intern strategi och intern kommunikation ... 11
2.7 Utvärdering av en börsnotering ... 13
2.8 Hållbar utveckling ... 14
3. Metod ... 16
3.1 Metodansats ... 16
3.2 Intervjuer ... 16
3.2.1 Utformning och utförande ... 16
3.2.2 Urval ... 18
3.2.3 Analys av data ... 19
3.3 Etik kopplat till rapporten ... 20
4. Resultat ... 21
4.1 Intervjuer med företagsledare och ägare ... 21
4.1.1 Motiv till börsnotering ... 21
4.1.2 Finansiella rådgivarens roll ... 23
4.1.3 Redovisning och due diligence ... 24
4.1.4 Extern kommunikation ... 26
4.1.5 Intern kommunikation ... 29
4.1.6 Ledning och verksamhet ... 30
4.1.7 Hållbar utveckling ... 33
4.1.8 Utvärdering av en börsnotering ... 35
4.2 Data från enkäter ifyllda av respondenterna ... 37
4.2.1 Framgångsfaktorer inför en börsnotering ... 37
4.2.2 Definition av en framgångsrik börsintroduktion ... 39
5. Analys och diskussion ... 41
5.1 Kritiska framgångsfaktorer i arbetet inför en börsnotering ... 41
5.2 Definitionen av en framgångsrik börsintroduktion ... 46
6. Slutsats och praktiska implikationer ... 49
7. Vidare områden att undersöka ... 51
Referenser ... 52
Appendix I – Arbetets koppling till FN:s globala mål ... 58
Appendix II - Intervjumall ... 60

1. Introduktion

En börsnotering, på engelska *Initial Public Offering* (IPO), är den process där ett företags ägare erbjuder delar eller samtliga av sina aktier till allmänheten. Företagets aktier går från att vara ägda av ett fåtal ägare till att bli tillgängliga för handel på en öppen marknadsplats (Avanza, u.d.). I samband med detta brukar det sägas att företag går från att vara privata till publika.

Möjligheten för företag att sälja aktieandelar på en öppen marknad är ett fenomen som har funnits länge (Petram, 2014). Västindiska Kompaniet, som var pionjärer på området, började år 1602 sälja aktier till affärsmän över hela världen, vilket blev starten till aktiemarknaden. Inom kort accelererade systemet och under 1600-talet utvecklades mer avancerade transaktionssätt, såsom optioner och terminer på den nystartade Amsterdambörsen (Petram, 2014). Sedan Västindiska Kompaniets introduktion av aktiemarknaden har mycket hänt. År 2019 var antalet listade publika bolag världen över 43 248 och det finns en uppsjö av olika marknader och handelsplatser för aktiehandel (The World Bank, 2023). I Sverige slogs nytt rekord i antalet börsnoteringar under 2021 med 27 nya publika bolag på Sveriges huvudlista Nasdaq OMX Stockholm och 113 på den svenska listan för mindre bolag, Nasdaq First North (TT, 2021).

Den svenska marknaden har emellertid upplevt en stark börsnoteringstrend under de senaste åren. Denna trend har dock avstannat under 2022 vilket till stor del kan tillskrivas det förändrade konjunkturläget. Högre räntor, lägre risktagande hos investerare och en generell minskning i investeringsvilja är faktorer som kraftigt minskar aktiehandeln och har en negativ inverkan på antalet börsintroduktioner (Angellini & Foglia, 2018).

Målen och anledningarna till att genomföra en börsnotering kan variera mellan olika företag och olika branscher. Bland de fördelar som oftast återkommer påträffas möjligheten att anskaffa kapital för fortsatta investeringar, ökad varumärkeskännedom, större trovärdighet från marknaden samt möjligheten för befintliga aktieägare att avyttra delar av sitt innehav (Mittoo & Bancel, 2009). Aktieägare kan på så sätt omvandla tillgångar i form av aktier till likvida medel.

En börsnotering med bra timing kan följaktligen leda till flertalet fördelar, men det förekommer också risker i form av möjliga negativa effekter. En börsnotering medför en ökad belastning för företaget i form av strängare krav på informationsutgivning, kraftigt ökad yttre övervakning från allmänheten och analytiker samt ökade löpande kostnader (Barden et al., 1984). Förutom att själva noteringsprocessen medför engångskostnader i form av konsultarvoden och ansökningsavgifter, kommer de ökade kraven på rapportering och allmän marknadskommunikation generera kostnadsökningar. Dessutom kommer företag under noteringsprocessen behöva lämna ut information om sin affärsidé och konkurrensfördelar för att locka investerare. Detta är något som konkurrenter kan dra nytta av (Barden et al., 1984). Även i statistiken kan nackdelar med börsnoteringar noteras. Av börsnoteringar påbörjade på

den amerikanska marknaden mellan 1972 och 2015 så avbröts 20% av noteringsprocesserna på förhand och 12% av nynoterade bolag avnoterades inom fem år på grund av svag prestation (Lowry et al., 2017).

Med tanke på de fördelar och nackdelar som en börsnotering medför, är det av intresse att undersöka vad företag som väljer att genomföra processen bör göra för att lyckas. Rapporten sammanställer erfarenheter från företag som genomfört en börsnotering under de senaste sju åren, vilket är av intresse för företag som överväger att lista sina aktier på en offentlig marknad och således är intresserade av att skaffa sig en inital överblick och övergripande kunskapsbas. Rapporten är också riktad till den som är intresserad av att skapa sig en förståelse över vad en börsnoteringsprocess innebär genom en initial kartläggning av de processer som innefattas. Det finns ett omfattande utbud av rapporter om börsnoteringar, men dessa fokuserar främst på värderingen av aktierna vid noteringen samt den efterföljande aktieutvecklingen. Denna rapport tar en annan inriktning och fokuserar på processer som genomförs före börsnoteringen för att identifiera operationella fokusområden i förberedelsearbetet. Dessutom kommer rapporten att undersöka hur en börsnotering bör utvärderas i efterhand för att uppnå en rättvis bedömning av processens utfall.

1.1 Syfte och frågeställning

Avsikten med rapporten är att företags- och styrelseledningar med varierad storlek som är intresserade av vad en börsnotering innebär, eller står inför en börsnotering på de svenska marknadsplatserna, ska få tillgång till ett informativt underlag över strategiska insatser som bör verkställas inför en börsnotering. Detta materialet ska tolkas som ett underlag att användas i den initiala inläsningsporcessen. Materialet ämnar belysa vilka insatser som kan tänkas vara mer kritiska än andra för att börsnoteringen ska genomföras på bästa möjliga sätt, grundat på intervjuer med personer som haft en ledande befattning på ett bolag som börsnoterats på Nasdaq OMX Stockholm mellan 2016-2022. Dessutom ämnar rapporten till att, utifrån ett företags ledningsperspektiv,ta fram riktlinjer för hur en framgångsrik börsnotering kan definieras.

För att ta fram rapportens underlag har emellertid en empiriskt undersökning genomförts som har sin utgångspunkt i intervjuer med 20 företags- och styrelseledare som har varit aktiva vid en börsnotering på den svenska marknaden under åren 2016–2022.

I nuvarande forskning kring börsnoteringar på den svenska marknaden saknas information om vilka operativa och strategiska aspekter kring en börsnotering som bör prioriteras av företagsledningen och vilka aspekter som är kritiska för börsnoteringens genomförande. Rapportens första frågeställning är därför:

- *Vilka framgångsfaktorer anses vara kritiska i arbetet inför en börsnotering?*

Vid en börsnotering finns många olika intressenter och vilket innebär att det finns flera åsikter gällande noterings lycka och utfall. För att kunna avgöra ett binärt utfall för en börsnotering

förutsätter det att det finns en tydlig definition. Ett mål med denna rapport är av den anledningen att försöka skapa en enhetlig bild vad som definierar en framgångsrik börsnotering sett ur en företags- och ledningsperspektiv. Detta perspektiv väljs då det har för avsikt att följa den första frågeställningen som tar sin utgångspunkt i företaget och ledningens perspektiv. Rapportens andra frågeställning är därför:

- *Hur kan en framgångsrik börsintroduktion definieras?*

1.2 Avgränsningar

Rapporten har avgränsats till att enbart behandla bolag som börsintroducerats i Sverige och därtill bolag som noterats på Nasdaq OMX Stockholm, en marknadsplats för handel av värdepapper. En börsintroduktion på någon av de mindre listorna innebär ett mindre omfattande förarbete (Lindahl, 2020). Eftersom förarbetet är något som rapporten ska behandla är det av stor vikt att urvalsgruppen är så homogen som möjligt. Därför valdes bolag som genomfört en notering på någon av de mindre listorna att exkluderas.

Dessutom har intervjuer genomförts med nyckelpersoner, verkställande direktör (VD), finansdirektör (CFO) eller styrelseordförande, från företag som noterats på börsen mellan januari 2016 och december 2022. Beslutet att begränsa intervjuurvalet till denna tidsperiod grundar sig i vikten av att erhålla uppdaterad data för att utveckla ett aktuellt och relevant ramverk.

2. Teoretiskt ramverk

För att överleva på en konkurrensutsatt marknad krävs att företag ständigt utvecklar sin verksamhet för att behålla eller till och med öka sin marknadsandel (Geddes, 2003). En av flera strategier som företag använder för att bibehålla sin position på marknaden är att investera i forskning och utveckling av befintliga verksamheter, såväl som att utveckla nya produkter eller tjänster (Geddes, 2003). Vid planering av kapitalkrävande åtgärder är en börsnotering ofta ett alternativ som övervägs (Ritter & Welch, 2002). Vid en börsnotering tar företaget in kapital genom att erbjuda aktier till allmänheten, vilket ofta är den huvudsakliga anledningen till en börsnotering. En börsnotering kan också ske om befintliga ägare har för avsikt att sälja sina ägarandelar i företaget. En vanlig orsak till att befintliga ägare säljer sina andelar är att erhålla likviditet för att sedan möjliggöra investeringar i andra värdepapper (Ritter & Welch, 2002).

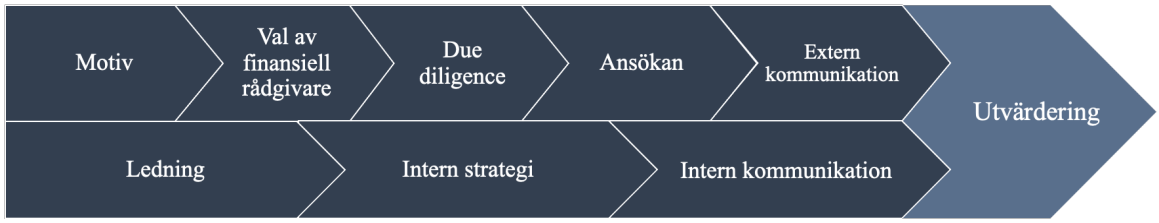
Under de senaste åren har det slagits rekord över antal bolag som har börsnoteras på de svenska marknadsplatserna (Cederblad, 2016). En anledning till detta menar författaren är att Sverige har en väl fungerade börsmiljö där även mindre företag kan vara noterade. Cederblad (2016) tydliggör detta resonemang med att Sverige är unikt i Europa på grund av de många handelsplatserna som finns tillgängliga, vilket möjliggör notering av företag i olika storleksklasser och mognadsstadier. Detta skiljer sig från den traditionella uppfattningen att börsnotering är aktuellt först när ett företag har vuxit sig så stort att större investeringar inte längre kan finansieras med enbart lån eller riktade nyemissioner (Ritter & Welch, 2002).

Trots möjligheten att notera företag av olika storleksklasser på börsen i Sverige är inte en börsnotering något som alla företag genomför eller strävar efter. Detta beror dels på den omfattande processen som krävs för att ta ett företag till börsen, dels på den bevakning och reglering som det noterade företaget och dess ledning utsätts för (Ritter & Welch, 2002). Även den ökade exponeringen som medföljer kan vara en nackdel. Marknadens reaktion kan vara negativ för ett företag som exempelvis står inför genomförandet av en omfattande investering som inte förväntas återbetala sig på kort sikt (Wessblad, 2008). Aktiemarknadens värde sjunker och investerare tenderar att sälja sina aktier. För att vända utvecklingen på börsen är ledningen tvingad att vidta åtgärder som kan förbättra företagets lönsamhet på kort sikt. Tyvärr kan dessa åtgärder i det långa loppet äventyra företagets framtida tillväxtmöjligheter (Wessblad, 2008).

Processen att ta ett bolag till börsen är inte bara resurskrävande utan även kostsam. Den genomsnittliga kostnaden för noteringen beräknas vara 7% av emissionsbeloppet, det vill säga värdet på de erbjudna aktierna vid börsnoteringen (Berk & DeMarzo, 2017). Kostnaderna går bland annat till ansökningsavgifter, konsultarvoden och förändringsåtgärder i företaget. Vid en börsnoteringsprocess finns andra utmaningar än den finansiella kostnaden som företag behöver ta hänsyn till. På kort sikt fungerar inte marknaden alltid rationellt vilket gör att ett bolag kan behöva göra kortsiktiga åtgärder för att anpassa sig till marknaden, åtgärder som inte alltid är de bästa alternativen på lång sikt (Wessblad, 2008).
Även om det finns negativa aspekter med att börsnotera ett bolag, så är det fortfarande många som väljer att genomföra denna förändring. Det finns nämligen flera fördelar med att ta ett

bolag publikt, utöver att få in mer kapital och att kunna erbjuda likviditet till bolagsägare. Att företagets aktier finns tillgängliga på en öppen marknad kan i sig vara värdehöjande, eftersom företaget får mer uppmärksamhet från investerare, kunder och leverantörer på grund av den ökade bevakningen av noterade bolag (Ritter & Welch, 2002). Författarna påpekar att detta kan leda till en betydande konkurrensfördel gentemot företag i samma bransch som fortsätter att vara privatägda.

I de kommande avsnitten i det teoretiska ramverket kommer relevant teori inom området börsnotering att förklaras och redogöras i syfte att skapa en teoretisk grund inom området. Kapitlets disposition följer den kronologiska ordning som vanligtvis följs vid en börsnoteringsprocess, vilket även tydliggörs i den övre delen i *figur 1*. Inledningsvis behandlas de motiv som ligger till grund för en börsnotering, följt av områdena val av finansiell rådgivare, due diligence, ansökan och extern kommunikation i angiven ordning. Därefter behandlas i den undre delen av *figur 1* områdena ledning, intern strategi och kommunikation som bör hanteras parallellt med övriga områden. Avslutningsvis presenteras teori om hur börsnoteringar kan utvärderas och hållbarhet kopplat till området.



***Figur 1**. Processen till börsen*

2.1 Motiv

***Figur 2**. Processen till börsen, motiv*

Det finns en stor mängd studier rörande vilka motiv som vanligtvis ligger till grund för valet att ta ett bolag till börsen. I en studie av Mittoo & Bancel (2009) klargörs att de starkaste motiven för en börsintroduktion är ökad visibilitet samt kredibilitet, förbättrat rykte och förenklade möjligheter att anskaffa kapital. Författarna påpekar även att minskad osäkerhet gällande företagets marknadsvärde, ökad finansiell flexibilitet och förhandlingsstyrka, lägre kostnad för kapital samt ökad extern övervakning och kontroll också spelar en viktig roll i beslutet att gå till börsen. Vidare nämns även att det finns skilda åsikter gällande motiv för börsnotering, men att det är viktigt att företaget är överens om ett motiv för att kunna skapa en gemensam plan internt. I studien uppger de tillfrågade bolagen att brist på motiv gör det svårt att skapa ett engagemang och positiv inställning till förändring hos medarbetarna.

Ökad visibilitet och kredibilitet påverkar inte bara den direkta försäljningen positivt, utan minskar även kostanden för att ta in nytt externt kapital för framtida investeringar (Merton, 1987). Därmed kan de utgöra motiv till börsnoteringar. Dessutom kan ökad visibilitet och uppmärksamhet i och med en börsnotering även ge ett större förtroende och allmän kännedom om bolaget, vilket i sin tur kan underlätta rekrytering av kvalificerad arbetskraft (Maksimovic & Pichler, 2001).

I en studie av Szyszka (2014) undersöks de motiv 166 chefer anser inverkat på deras beslut att börsnoteras på Warsaw Stock Exchange i Polen. Szyszkas resultat harmonierar i stor utsträckning med de motiv som redan presenterats, men erbjuder även kvantitativ information. Studien inkluderar följande fem motiv till en börsnotering:

- Finansieringsbehovet för bolaget.
- Aktieägares behov att avyttra delar av eller hela sitt aktieägande.
- Fördelaktig börsmarknadssituation, som erbjuder möjligheten till en högre värdering.
- Önskan att kapitalisera bolagets goda historiska finansiella resultat.
- Avsikten att stärka bolagets image (PR och marknadsföringseffekt).

Bolagets finansieringsbehov rankas i rapporten allra högst av 33% av respondenterna, vilket gör det till det viktigaste motivet för att genomföra en börsnotering enligt studien. En fjärdedel drivs i sin tur av en önskan att utnyttja bolagets goda historiska resultat. Bolagstajming följdes därefter av marknadstajming som motiv för genomförandet av en börsnotering. Lägst betydelse har marknadsföringseffekten för de tillfrågade i studien. Faktorn är lägst rankad av 29% av cheferna och har även den lägsta genomsnittliga rangordningen i studien.

2.2 Val av finansiell rådgivare

***Figur 3**. Processen till börsen, val av finansiell rådgivare*

Ett av de första stegen i det operationella arbetet mot att börsnotera ett företag är att välja en ansvarig investmentbank, något som synonymt benämns som ansvarig finansiell rådgivare (J. van den Assem et al., 2017). Det är möjligt att under börsnoteringsprocessen ta hjälp av fler än enbart en rådgivare. Vid närvaro av flera investmentbanker bildas ett så kallat syndikat, där bankerna tillsammans är rådgivare till bolaget, men där en utav investmentbankerna är huvudansvarig (J. van den Assem et al., 2017).

Investmentbankens roll under börsnoteringen är bland annat att bidra med resurser och kunskap om börsnoteringsprocessen som bolaget saknar (Chandler et al., 2019). Företags- och styrelseledare saknar ofta eller har bristande kunskaper och tidigare erfarenheter om den

krävande noteringsprocessen. Chandler et al. (2019) förklarar att investmentbanken genomför en bedömning av värdet på bolaget, fastställer ett prisintervall för noteringspriset på bolagsaktien och hjälper till i sökandet av potentiella investerare.

Bakgrunden till att en specifik investmentbank får uppdraget som ansvarig rådgivare i börsnoteringsprocessen kan skilja sig mellan olika noteringar. Den vanligaste anledningarna är att en relation redan finns, bankens rykte och kunskap (J. van den Assem et al., 2017). Enligt författarna är det även förekommande att en investmentbank utses till följd av dess särskilda expertis inom företagets område, dess klientbas av investerare, dess framtagna plan för noteringen, god kemi och engagemang. Författarna menar att det däremot inte är särskilt förekommande att en investmentbank väljs baserat på kostnad och värdering.

Processen att börsnotera ett bolag kommer med en rad osäkerheter och utmaningar och de val som görs under börsnoteringsprocessen skickar tydliga signaler gällande företagets trovärdighet till potentiella investerare (Trevis Certo, 2003). Författaren belyser att en investmentbank med gott rykte ogärna är rådgivare för företag med ostabil aktieutveckling då det kan komma att skada bankens rykte.

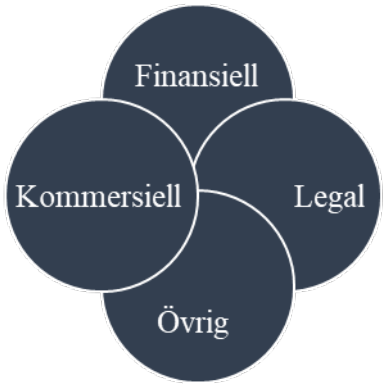
2.3 Due diligence

***Figur 4**. Processen till börsen, due diligence*

Due diligence innebär i denna kontext att det genomförs en omfattande genomlysning av företaget. Due diligenceprocessen innefattar att granska och utvärdera bolagets finansiella, juridiska och operativa prestationer (Ritter & Welch, 2002). Författarna menar att denna genomlysning görs av externa aktörer som väljs ut och anlitas av företaget i samråd med investmentbanken. Vidare beskriver de även att det är betydelsefullt att genomföra en due diligence för att säkerställa att inga oförutsedda överraskningar uppstår under noteringsprocessen. Resultatet från denna process ligger också till grund för uppbyggnaden av det prospekt som investerare ska få tillgång till. Ett prospekt är den handling som offentliggörs innan värdepapper tas upp till handel på en reglerad marknad (Finansinspektionen, 2022). Prospektet syftar till att bistå investerare med den information som krävs för att kunna göra en välgrundad bedömning av bolaget inför ett investeringsbeslut. Arbetet med prospektet är omfattande och enligt Europeiska unionens (EU) prospektförordning (EU, 2019/980) ska prospekt upprättas när värdepapper ska handlas på en reglerad marknad (Finansinspektionen, u.d.). Då Nasdaq OMX Stockholm är en reglerad marknad ställs kravet på alla bolag som ska noteras på marknadsplatsen. För att gå vidare i ansökningsprocessen till Nasdaq OMX Stockholm behöver prospektet skickas in och godkännas av Finansinspektionen (Finansinspektionen, u.d.).

Utöver att skapa material till prospektet syftar due diligenceprocessen till att gå igenom bolagets interna processer och strategiska planer för att bedöma om bolaget uppfyller de ökade legala- och upplysningskraven som marknadsplatsen ställer (Ritter & Welch, 2002). Enligt Nasdaqs OMX Stockholms regelverk är ett bolag skyldigt att ta in en extern advokat som genomför den legala granskningen av bolaget (Advokatfirman Lindahl, 2020). Genomlysningen ska omfatta en genomgång av bolagets väsentliga avtal, bolagsformalia, tillämpning av regelverket *Svensk kod för bolagsstyrning* samt skattesituation. Ritter & Welch (2002) påpekar att genomgången är viktig för att identifiera osäkerhetsfaktorer som kan påverka marknadens bedömning av bolaget och som således bör kunna bemötas av företaget.

Operationellt genomförs due diligenceprocessen genom att de externt anlitade aktörerna intervjuar bolagets ledning och externa experter för att bilda sig en uppfattning om bolaget och marknaden (Geddes, 2003). Utöver intervjuer görs en omfattande genomgång av företagsinterna dokument samt finansiell data. Geddes beskriver att de dokument som avses är protokoll från bolagsstämmor, bokslut, kvartalsrapporter, kommunikation till revisorer, aktieägarförteckning, skattedeklarationer, skattegransknings-protokoll, väsentliga avtal, patent, försäkringsbrev, arbetsavtal, och pensionsförbindelser. Slutligen ingår det en omfattande marknadsstudie där den externa miljön uppmärksammas i syfte att klargöra hur framtidsutsikterna ser ut för företaget. De externa aktörerna presenterar sin del av genomlysningen i en rapport som sedermera används som underlag till prospektet.



***Figur 5**. Delar av en due diligenceprocess (Geddes, 2003)*

2.4 Ansökan

***Figur 6**. Processen till börsen, ansökan*

Vid en börsintroduktion behöver det noterade bolaget ansöka om upptagande av handel på en marknadsplats (D'Agostino et al., 2007). Om bolaget och marknadsplatsen kommer överens om att notera bolagets aktier ger marknadsplatsen en oberoende börsrevisor i uppdrag att avgöra

om bolaget är redo att noteras. Börsrevisorn utgår från följande områden (Nasdaq Stockholm, 2019):

- Att det finns förutsättningar för en ändamålsenlig handel i bolagets aktier.
- Att bolaget uppfyller noteringskraven, särskilt kraven gällande offentliggörande av finansiell och annan insiderinformation.
- Att bolaget har övergått till att redovisa och rapportera enligt den internationella standarden IFRS.
- Att bolagets styrelse och ledning är lämplig för att sköta bolagets verksamhet och åtaganden gentemot börsen och aktiemarknaden.
- Att den information som bolaget presenterar i prospektet är korrekt och ej vilseledande.

På Nasdaq OMX Stockholm innefattar noteringskraven föreskrifter gällande bolagets ekonomi, redovisningsstandard, antal aktieägare, styrelse och ledningens sammansättning, ägarstruktur samt informationsgivning (Nasdaq Stockholm, 2019).

Börsrevisorn är aktiv under hela noteringsprocessen och arbetar parallellt med den finansiella rådgivaren för att granska den information som sammanställs i samband med due diligenceprocessen och sedermera ingår i prospektet (D'Agostino et al., 2007). Det slutgiltiga beslutet om bolaget är redo att noteras tas därefter av Nasdaqs bolagskommitté baserat på börsrevisorns utlåtande.

Ansträngningen som krävs för att bli godkänd av börsrevisorn beror på hur förberett bolaget är på att börsnoteras (PwC, 2023). I syfte att underlätta ansökningsprocessen kan därför bolag ta hjälp av externa rådgivare för att identifiera och åtgärda eventuella brister snabbare. Denna genomgång brukar benämnas *IPO-readiness* (PwC, 2023).

2.5 Extern kommunikation

***Figur** 7. Processen till börsen, extern kommunikation*

Den externa kommunikationen syftar till att bygga upp ett förtroendekapital till omvärlden (Erikson, 2017). Att föra kommunikation om den ekonomiska utvecklingen är något som blir viktigare och vanligare inför och efter att bolaget blivit börsnoterat i jämförelse med hur kommunikationen förs i en onoterad miljö. Av den anledningen menar Erikson (2017) att det är nödvändigt att ledningen i ett tidigt skede tar fram en strategi och en tydlig ansvarsfördelning över hur bolaget internt ska hantera denna ökade belastning.

Vidare påpekar Erikson (2017) att det är viktigt att bolag har riktlinjer för hur den kontinuerliga kontakten ska hållas till media. Media och bolaget kan ha olika synpunkter gällande syftet med kontakten, vilket kan leda till potentiella konflikter. En nyckel för att kunna hantera den externa kommunikationen beskriver Erikson är att ta fram en medieplan samt medieträna medarbetarna inför en börsnotering. Det som behöver tas upp i medieplanen är vilka aktieägargrupper kommunikationen bör anpassas till, vilken uppfattning potentiella aktieägare ska få av bolaget, vilken kommunikationsväg som de potentiella aktieägarna föredrar att erhålla information genom samt vilken mediekanal som lämpar sig bäst att använda.

Prospektet är det styrdokument som företagen använder som huvudsakligt underlag till potentiella investerare (Bukh et al., 2005). Författarna beskriver att prospektet ofta innehåller mer detaljerad information gällande ett företags strategiinriktning, marknadsutveckling samt styrelse och företagsledning till skillnad från årsredovisningen. De skriver även att prospektet fungerar som marknadsföring av aktien för potentiella investerare.

Vid en börsnotering har företagsledningen incitament att maximera värdet på noteringen genom att presentera bolaget på bästa möjliga sätt (Mather et al., 1999). Prospektet ger därmed en inblick i vilken information bolaget och dess rådgivare vill visa för aktieanalytiker och potentiella investerare (Bukh et al., 2005). För att kunna ansöka om notering på aktiemarkanden måste företaget redovisa en detaljerad och trovärdig översikt av företagets förmågor, prestationer och framtida tillväxtpotential.

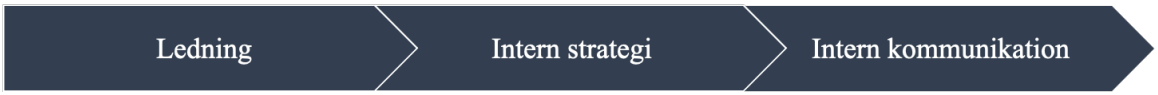
Relationen mellan prospektets kvalitet och bolagets aktieutveckling efter notering undersöks i en studie av Pettway et al. (2003). I artikeln diskuteras om informationen i ett prospekt är användbar för att förutse om ett bolag kommer överleva eller gå i konkurs. Studien visar att informationen i ett prospekt kan vara användbar när man skall analysera bolaget ett år efter att det gått publikt. Författarna visar att information gällande faktorer som lönsamhet före börsintroduktion, utgifter för forskning och utveckling, storlek på börsintroduktionens erbjudande och eventuella riskfaktorer är värdefulla för att förutse ett bolags framtida överlevnad.

Innan börsintroduktionen genomförs en roadshow vars syfte är att marknadsföra börsnoteringen till potentiella investerare (Ellis et al., 1999). Författarna beskriver att en roadshow pågår generellt under tre till fyra veckor med flera möten per dag där både aktiemäklare samt institutionella investerare medverkar. Under denna process är det av stor vikt att några av dessa investerare i ett tidigt skede visar ett seriöst intresse för bolaget. Investerare som gör det brukar benämnas ankarinvesterare, och definieras som en stor investerare som köper upp en betydande del av aktierna när ett bolag skall börsnoteras (Ryttersson, 2022).

Förutom ankarinvesterare erbjuds även retailinvesterare att köpa aktier i samband med en börsnotering. Retailinvesterare är oftast privatpersoner som typiskt investerar mindre summor (Ellis et al., 1999). Olikt större institutionella investerare, som anger en begränsningsorder vid

intresse av att köpa aktier, utfärdar retailinvesterare marknadsorder. Noterbart är att samtliga order som kommuniceras innan den effektiva dagen, det vill säga den dag då ett företags aktier blir tillgängliga för publik handel på aktiemarknaden, endast är indikationer och följaktligen inte juridiskt bindande (Kenton, 2022). Det är först på den effektiva dagen som en juridisk bindande affär genomförs.

2.6 Ledning, intern strategi och intern kommunikation



***Figur 8**. Processen till börsen, intern strategi och intern kommunikation*

Företagsledningen har under noteringsprocessen en betydelsefull roll genom att fatta kritiska beslut och operativt vägleda ett bolag i flertalet vägval under noteringsprocessen. Yang (2011) har undersökt vilka egenskaper hos ett bolags VD som påverkar hur snabbt bolaget väljer att gå från privat till publikt. Tiden mäts i det antal år det tar för ett bolag att noteras på en publik marknad från det att bolaget bildats. En kort tid kan var fördelaktig, dels ur investerarnas perspektiv då tidsaspekten är del av deras beräknade avkastning, dels ur bolagets perspektiv genom att tidigt få tillgång till kapital som möjliggör tillväxt (Yang, 2011). Yang fastslår även att tidigare erfarenhet i ledningsgruppsroller, ett brett nätverk och en ung ålder är egenskaper hos VD:n som gör att bolaget i regel går publikt snabbare. Tidigare erfarenhet menar författaren ger nödvändig kunskap om övergången från privat till publikt bolag, nätverket ger tillgångar i form av kapital, socialt kapital och information kring noteringsprocessen samt slutligen att en ung ålder i regel innebär ökat risktagande och en positiv inställning till strategisk förändring.

I en studie av Chandler et al. (2019) beskrivs även vikten av en VD:s personliga attribut vid prissättning av en börsnotering. Studien visar att en VD med mer karisma tenderar att kunna generera ett högre pris på aktien och ett smalare prisintervall, på grund av deras framhävda förmåga som duktiga företagsledare med starka förhandlingsförmågor. Vidare visar studien att ödmjukare företagsledare oftare erhåller lägre pris på aktien, då deras personliga egenskaper visar på sämre motsvarande förmågor än företagsledare med karisma.

En börsnotering kan innebära ett behov av en betydande omstrukturering av företaget, vilket kräver en tydlig strategi (Martens, 2003). Organisatoriska omstruktureringar kan innefatta att strategiska åtgärder samt förändringar i företagets ledning genomförs. Syftet är att öka kunskapen i företaget och därigenom säkra den interna effektiviteten i de kommande processerna (Martens, 2003).

Företag som avser att söka kapital från nya investerare och fortfarande leds av grundaren tenderar att i större utsträckning tillsätta en ny ledning (Wasserman, 2003). En anledning är att dessa företag upplever ett ökat krav från investerare (Martens, 2003). De ökade kraven handlar om att en förändring bör göras då grundaren generellt inte anses besitta den kompetens som

krävs för att hantera de större kraven på extern kommunikation. Däremot anses grundaren vara en nyckelperson i ledningen då denne ofta besitter stor kunskap om företagets affärsidé och grundläggande teknologi. En organisatorisk omstrukturering kan skapa en intern turbulens som i långa loppet är ofördelaktig (McKinley & Scherer, 2000). Baron et al. (2001) påpekar att företagskulturen kan förändras och personalomsättningen öka, vilket kan påverka företagets lönsamhet på såväl kort som lång sikt.

Små- och medelstora bolag ställs ofta inför en omstrukturering av styrelsen och ägarbasen för att förbättra möjligheten för en börsnotering (Arora & Singh, 2023). Författarna beskriver att styrelsens och huvudägarnas karaktäristik är återkommande och bra faktorer att studera för investerare när de bedömer tänkbara osäkerheter av en investering i ett företag som ska börsnoteras. Vidare undersöker Arora & Singh (2023) hur styrelsens karaktäristik i form av; struktur, storlek, oberoende i förhållande till ägare samt antal styrelseuppdrag bland styrelsemedlemmar påverkar underprissättning av aktien vid börsnoteringar. Författarna konstaterar att en styrelse där man begränsat antalet röstberättigade i styrelsen som även har en aktiv roll i ledningsgruppen, samt en styrelse med medlemmar med flertalet styrelseuppdrag minskar risken för underprissättning av aktien. På samma sätt menar Arora & Singh (2023) att en styrelse med hög ägarandel i bolaget leder till att risken för underprissättning minskar.

Gällande den interna kommunikationen i bolaget så är det essentiellt att en kommunikationsstab tillsätts och engageras i syfte att utforma en kommunikationsstrategi (Erikson, 2017). Kommunikationsstrategin innefattar formuleringar av riktlinjer för hur arbetet med kommunikation ska bedrivas samt principer av ansvarsfördelning. En välfungerande intern kommunikation bör finnas till för att tillhandahålla en känsla av trygghet som ska främja medarbetarsamverkan (Heide et al., 2021). Vidare kan en väl fungerande intern kommunikation säkerställa att reglerna som kommer i och med att vara börsnoterad vad gäller sekretessbelagd information följs (Erikson, 2017). Arbetet för att säkerställa detta innefattar bland annat utbildning av chefer, ledningsgrupper och medarbetare samt att utveckla en enkel struktur för hur kommunikation skall fortlöpa.

En stor del av kommunikationen i organisationer består av den informella kommunikationen som sker mellan medarbetare, utanför de organiserade informationskanalerna (Falkheimer & Heide, 2013). Falkheimer & Heide (2013) lyfter att den formella och informella kommunikationen kompletterar varandra och att det går att skapa förutsättningar för en fungerande informell kommunikation genom en effektiv kommunikationsstrategi. Om den interna kommunikationen fungerar kan den lyfta verksamheten som helhet, men om den inte gör det kan den försvaga verksamheten (Larsson, 2014). Det är svårt för ledningen att påverka den informella kommunikationen förutom att ha en effektiv kommunikationsstrategi som till viss mån kan påverka informationsspridningen. Det är således av stor vikt att ledningen är uppmärksam och noterar om det förekommer rykten eller spekulationer som inte får komma ut till omvärlden (Larsson, 2014). Detta då en noteringsprocess bland annat kan skapa oro inför framtiden samt och stress för de anställda (Heide et al., 2021).

2.7 Utvärdering av en börsnotering

Processen att utvärdera en börsnotering är komplex och att det inte finns en enhetlig definition av vilka aspekter som avgör om processen varit lyckosam eller ej. (J. van der Assem et al., 2007). Detta beror till viss del på att det finns flera parter med i processen med olika arbetsuppgifter. Med olika arbetsuppgifter följer olika resonemang angående vilka värden som ska undersökas i utvärderingsprocessen. J. van der Assem et al. (2007) undersökte vad verkställande direktörer och ekonomichefer ansågs definiera en lyckosam börsnotering. De konstaterade att graden av positiv kursutveckling, ökad medial uppmärksamhet och förenklad rekrytering var de faktorer som påverkade hur väl börsnoteringen ansågs ha varit. Initialt utgick J. van der Assem et al. (2007) från följande hypoteser när de försökte definiera vad som anses vara potentiella definitioner för en lyckad börsnotering:

- Aktieutveckling under den första handelsdagen.
- Aktieutveckling under de första två åren.
- Aktiekursens stabilitet under de första två åren.
- Förändrad möjlighet att anskaffa kapital för fortsatta investeringar.
- Förändrad uppmärksamhet i media.
- Förändrade affärsrelationer, kredibilitet och rykte.
- Förändrad organisationsstruktur.
- Förändrad relation till banker och kreditgivare.
- Förändring i rekrytering och bibehållande av personal.
- Förändring av krav gällande rapportering och redovisning.
- Förändring i krav och förväntningar från aktieägare.
- Förändring i engagemanget från ledningen i investeringsaktiviteter.

Att utvärdera en börsnotering kan även göras utifrån andra synvinklar. Vikram Megarvalli (2022) väljer att dela upp utvärderingen utifrån två dimensioner; kortsiktig tidshorisont respektive långsiktig tidshorisont. Författaren utvärderar den kortsiktiga prestationen som det totala värdet vilken börsnoteringen generar, det vill säga den totala intäkten subtraherat med de kostnader som är relaterade till processen. Den långsiktiga prestationen kan bedömas utifrån tre mätmetoder; finansiella mått, marknadsbaserade bedömningar och överlevnad (Vikram Megaravalli, 2022). De finansiella måtten innefattar nettovinst, avkastning på eget kapital och avkastning på totalt kapital. Den marknadsbaserade prestationen utgår från investerarnas avkastning.

Som framgår av ovan utvärderas en börsnotering ofta i form av finansiella termer. Renu (2021) argumenterar däremot för att marknadsföringen av företagets varumärke är direkt avgörande för börsnoteringens framgång. Anledningen beskrivs vara att starka varumärken för med sig ett tydligt budskap, vilket differentierar företaget på marknaden och lockar kunder. Budskapet sträcker sig bortom finansiella prestationer för att skapa en emotionell koppling mellan företaget och dess allmänheten. Varumärkeskapitalet fungerar som ett mått på det värde som

tillskrivs ett framgångsrikt varumärke. En utveckling av företagets varumärke kan därav öka värdet av börsintroduktionen (Renu, 2021). Det är tydligt att den uppmärksamhet som kan uppnås när ett företag går från att vara privat till att bli publikt kommer att påverka beslut som görs av investerare även långt i efterhand.

Slutligen så nämner Martens (2003) ytterligare en nyckelfaktor som grundar sig de organisatoriska förbättringar som företaget har föranletts genomföra i samband med noteringsprocessen, vilket beskrevs i avsnitt 2.5. Martens beskriver att de strategiska omläggningar som forcerats fram under börsnoteringsprocessen i grund och botten ger förutsättningar för ett robustare företag med tydligare interna processer. Denna förändring bör ge sedermera skapa förutsättningar för fortsatt framgång efter noteringen.

2.8 Hållbar utveckling

Hållbarhetsarbete i samband med börsnoteringar och företagsvärdering har fått alltmer uppmärksamhet takt med den globala miljöutvecklingen (Hunter & Picard, 2020). Enligt författarna blir det av allt större vikt för företag att ha en tydlig kommunikation gällande deras hållbarhetsarbete och bidrag till Agenda 2030. Detta gäller inte minst i samband med börsnoteringsprocessen. Författarna påtalar att fokuset på hållbara investeringar, vilka definieras som ett tillvägagångssätt vid investeringar som syftar till att inkorporera ESG-faktorer i investeringsbeslut innebär att bättre hantera risk samt generera hållbar och långsiktig avkastning. ESG-faktorerna är miljömässiga, sociala samt styrningsrelaterade och innefattar hur företag hanterar miljö, anställdas rättigheter, intressenters perspektiv och hur företaget leds och rapporterar om sina verksamheter (Swedbank, u.d.). Slutligen påpekar Hunter & Picard (2020) att om ESG-aspekterna inte inkluderas som en del av företagets verksamhet och historieberättande, kan företaget riskera att få en lägre värdering under börsnoteringsförfarandet, vilket i sin tur kan vara svårt att kompensera för senare.

För att en investerare skall få en förståelse för ett enskilt bolags risk gällande hållbarhetsarbetet, har det blivit alltmer förekommande att investerare använder sig av ESG betyg som ett beslutsunderlag. Ett ESG betyg mäter ett företags långsiktiga exponering mot risker relaterade till ESG-faktorerna och sätts av en oberoende part (Plaut, 2022).

Den ökade uppmärksamheten kopplat till hållbarhetsarbetet illustreras även i nya lagkrav. I Årsredovisningslagen (Årsredovisningslag 1995:1554, 2016) som trädde i kraft i slutet av 2016 inkluderades kravet att företag måste presentera en hållbarhetsrapport tillsammans med deras årsredovisning. Detta krav gäller för företag som uppfyller måste minst två av tre givna kriterier under de senaste två räkenskapsåren. Dessa kriterier inkluderar att medeltalet anställda skall vara fler än 250, företagets nettoomsättning skall vara över 350 miljoner kronor samt företagets balansräkning skall vara över 175 miljoner kronor (KPMG, 2019; KPMG, 2016). Även Nasdaq har börjat publicera riktlinjer för hur bolag kan rapportera deras ESG-profil vilket visar på att även börsoperatörerna uppmärksammat och tagit led på den ökade trenden och lagstiftningen (Nasdaq, 2020).

År 2021 meddelade även Finansinspektionen att en ny förordning (2019/2088) skulle träda i kraft som reglerar hur bolag ska identifiera och rapportera ESG-faktorer (Finansinspektionen, 2022). Denna förordning grundas på taxonomin i EU-förordningen 2020/852. Anledningen till att en enhetlig taxonomi skall tillämpas är för att minska risken att företag att praktisera greenwashing. Dessutom bidrar regleringen till att påvisa att både EU, FN samt nationella myndigheter belyser, reglerar och poängterar vikten av att inkludera hållbarhet på de finansiella marknaderna.

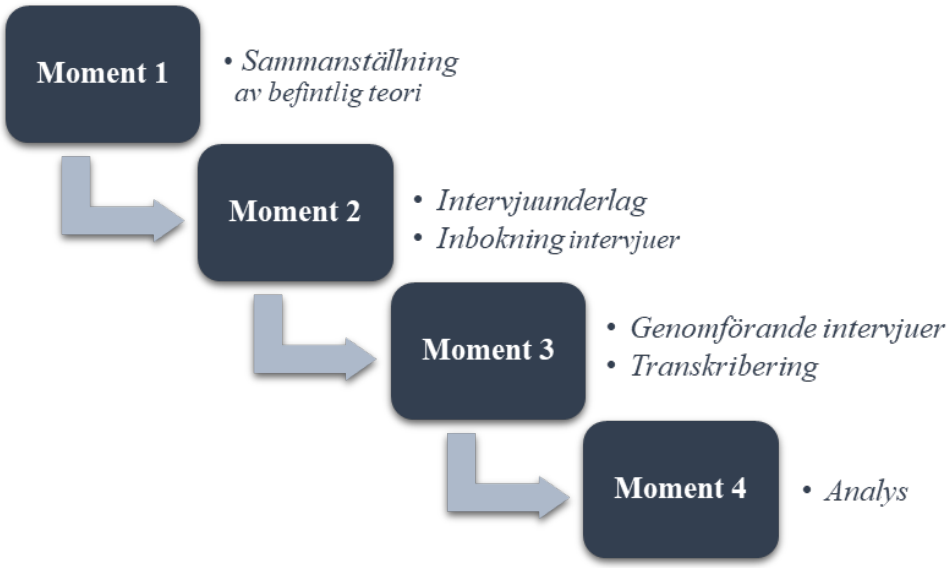
Det finns forskning som bevisar att företag värderas högre i de fall de kan framlägga bevis för en tydlig hållbarhetprofil (Henisz et al., 2019). I Henisz et al. studie klargörs fyra orsaker och anledningar till detta. Den första är att en tydlig ESG profil ger förutsättningar till försatt tillväxt vilket i sin tur ger möjligheter att expandera på nya marknader. Den andra är möjliga kostnadsbesparingar till följd av exempelvis minskad energiförbrukning. Den tredje är att en tydlig hållbarhetsprofil bör innebära färre ingripanden från stater myndigheter. Slutligen kan förändringen leda till ökad kvalité och produktivitet i verksamheten vilket leder till ökad lönsamhet. Detta stöds även av Go (2022) som sin studie konstaterar att efter studerat 2000 forskningsrapporter, så kan ett starkt samband finnas verksamhetens finansiella resultat och dess ESG betyg. I 70% av dessa studier så påvisar en positiv korrelation mellan verksamhetens finansiella resultat och dess ESG betyg.

Utöver Henisz et al. (2019) så finns det andra studier som påvisar det positiva förhållandet mellan hållbarhetsredovisning och företagsvärdering. Li et al. (2018) påpekar att en tydlig ESG-rapportering tyder på en omfattande transparens vilket har visat sig gett en högre värdering. Vidare påvisade Li et al. att otydlighet i kommunikationen av ESG-faktorer minskar värderingen. Slutligen påvisar Attig et al. (2013) i sin studie att ett högt ESG-score ger lägre räntepåslag.

Noterbart är att innan ESG blev ett inrättat begrepp har det funnits andra begrepp som har syftat till att uppmärksamma samma problematik gällande hållbarhet. Enligt Eccles & Viviers (2011) är ESG ett komplext begrepp och de nämner termer som SRI (socially responsible investment), etisk investering och ansvarsfull investering. Eccles & Viviers (2011) hänvisar även till begreppet CSR (Corporate Social Responsibllity) vilket också kan kopplas till ESG. Oavsett hur hållbarhetsarbetet benämns så kommer medvetenheten och vikten av att inkludera hållbarhet i företags löpande arbete samt i samband med börsnoteringar att stanna. Det anser iallafall Bernow et al. (2020) som både pekar på förbättrat finansiell prestation, ökad värdering och inte minst behovet av förändring för att nå upp till Agenda 2030 som en anledning till detta.

3. Metod

Följande kapitel presenterar rapportens metodval. I rapporten användes en metod med kvalitativ inriktning samt intervjuer av semistrukturerad typ. Resultatet bygger på den data som samlats in genom intervjuer med VD, CFO eller styrelseordförande som genomfört börsnoteringar på Nasdaq OMX Stockholm under åren 2016–2022. Intervjudata har transkriberats, för att sedan utgöra underlag för analys och slutsats. *Figur 9* illustrerar rapportens övergripande metodik.



***Figur 9**. Rapportens övergripande tillvägagångssätt*

3.1 Metodansats

Valet av metod påverkades av det faktum att rapporten har ett beskrivande syfte och ämnar ge en holistisk bild av innebörden av en lyckad börsnotering. Rapporten undersöker faktorers betydelse och mening, vilket kräver att data ges i form av termer och inte siffror. Följaktligen var metoden huvudsakligen kvalitativ.

3.2 Intervjuer

Mot bakgrund av rapportens frågeställningar lämpade sig en metod i form av intervjuer bäst. Gill et al. (2008) förklarar att det finns tre grundläggande typer av forskningsintervjuer; strukturerade, semi-strukturerade samt ostrukturerade. Semi-strukturerade intervjuer applicerades i rapporten. Anledningen var att denna typ av intervjuer består av ett antal frågor som definierar det området inom intervjun ska hållas, men som samtidigt inte hindrar respondenten att avvika från detta och kunna gå in mer i detalj.

3.2.1 Utformning och utförande

Utformningen av intervjuerna var tvådelade, där den första delen gick ut på att genom öppna frågor ta del av respondenternas erfarenheter och kunskap, och den andra delen på att låta respondenterna i en enkät rangordna förutbestämda faktorer efter deras betydelse. Följaktligen

är rapporten delvis av explorativ karaktär, vilket lämpar sig väl med en kvalitativ metod (Reichertz, 2009). I *appendix 1* finns den använda intervjumallen, innehållande alla frågor och enkäten, som använts under samtliga intervjuer.

Den första delen av intervjun syftade till att låta respondenterna själva formulera vilka nyckelfaktorer som finns i förarbetet inför en börsnotering, samt klargöra deras definition av en lyckad börsnotering. Denna del av intervjuerna byggde på en lista med frågor vilka mer eller mindre ställdes i ordning. Följdfrågor hade en betydande del under denna del av intervjuerna och förekom ofta. Det flexibla upplägget gjorde det enklare för upptäckt och utveckling av information.

Den andra delen bestod av en enkät där respondenterna fick rangordna nio på förhand framtagna framgångsfaktorer för en börsnotering samt definitioner av en lyckad börsnotering. För att undvika missförstånd och säkerställa hög svarsfrekvens skedde rangordningen av enkäten under intervjun och inte vid ett senare tillfälle. För att vidare inte påverka övriga frågor skedde rangordningen av enkäten i slutet av varje intervju med medföljande följdfrågor. Relaterat till framgångsfaktorer inför en börsnotering fick respondenterna skatta faktorerna A-I som ”*Mindre viktig”*,*”Viktig”* eller *”Mycket viktig”*. På samma sätt fick respondenterna relaterat till definitionen av en lyckad börsnotering skatta faktorerna A-I som *”Stämmer mindre bra”*, *”Instämmer delvis”* eller *”Instämmer helt”*. Om respondenten satt det högsta betyget på fler än 3 faktorer fick denne även välja ut de tre respondenten värderar som viktigast inför en notering, respektive stämmer bäst in på definitionen av en lyckad börsnotering. Avslutningsvis ställdes en öppen fråga där respondenten fick möjlighet att uttrycka om denne ansåg att någon annan faktor borde funnits med eller ville diskutera något som inte kommit på tal tidigare.

Under varje intervju deltog två till tre av rapportens författare. En person ansvarade för att leda samtalet genom att aktivt ställa frågor och lyssna, medan en annan person ansvarade för att anteckna och ställa uppföljningsfrågor. På så sätt blev det enkelt att ta del av vad som i huvudsak kommit upp under intervjun och när i intervjun som citat uppkom. Vid närvaro av tre personer av rapportens författare under intervjun så bidrog den tredje personen med frågor och följdfrågor.

För att bibehålla validitet och reliabilitet höll olika konstellationer av intervjuare i intervjuerna för att få med fler perspektiv och minska subjektiviteten. Majoriteten av intervjuerna hölls på distans, varvid en digital kommunikationsplattform användes. De digitala intervjuerna spelades in och transkriberades direkt under intervjun med de inbyggda funktioner som fanns på plattformen. Även de fysiska intervjuerna spelades in och transkriberades i efterhand. Intervjuerna pågick mellan 45 minuter och 60 minuter. Anteckningar, videoinspelning och transkribering sammanställdes och sparades efter varje intervju, vilket gjorde det enkelt för övriga av rapportens författare, som inte deltagit under intervjun, att ta del av vad som sagts.

3.2.2 Urval

Utifrån rapportens syfte och frågeställning identifierades respondenter i form av personer som varit VD, CFO eller styrelseordförande till något av de bolag som genomförde en börsintroduktion under åren 2016–2022 på Nasdaq OMX Stockholm. Avgränsningen till dessa roller grundade sig i rapportens syfte, att få en större förståelse för beslutsfattandet samt det operativa och strategiska arbetet inför och under en börsintroduktion.

För att nå det önskade antalet på 20 intervjuer inleddes urvalet genom att de företag som börsnoterades under 2016 till 2022 på Nasdaq OMX Stockholm sammanställdes i ett kalkylblad. Därefter kontaktades de personer som under noteringen besatt någon av de tre rollern via digitala kommunikationskanaler. Svarsfrekvensen genom detta tillvägagångssätt var stor och antalet inbokade intervjuer uppgick snabbt i önskat antal.

Totalt genomfördes 20 intervjuer. Antalet bestämdes då det ansågs som ett rimligt antal intervjuer för att kunna dra slutsatser och se mönster. Något som ansågs som svårt om intervjuerna varit färre. De medverkande personerna är anonyma, men respektives roll under börsnoteringen och företagets bransch för när intervjun hölls presenteras i *tabell 1* nedan. Under intervjufasen gjordes även löpande analyser för att upptäcka om intervjuerna följde planen, en metod som enligt Patel & Davidsson (2011) är fördelaktig. Gruppanalyser genomfördes också för att undvika att ensidiga eller subjektiva slutsatser skulle dras senare.

Benämning	Roll	Bransch
Person A	VD	Detaljhandel
Person B	VD	Bygg
Person C	VD	Telekom
Person D	VD	Bygg
Person E	VD	Affärssystem
Person F	CFO	Partihandel
Person G	CFO	Bygg

Person H	Styrelseordförande	Industri
Person I	VD	Fritid
Person J	Styrelseordförande	Bygg
Person K	VD	Fastighet
Person L	VD	Hälsa
Person M	VD	Bygg
Person N	VD	Detaljhandel
Person O	Styrelseordförande	Informationstjänster
Person P	CFO	Vård och omsorg
Person Q	VD	Industri
Person R	Styrelseordförande	Finans
Person S	VD	Bygg
Person T	VD	Industri

***Tabell 1**. Personer som har deltagit i intervjuer med tillhörande roll och bransch*

3.2.3 Analys av data

Data har analyserats enligt en strategi av Malterud (2012) som benämns *Systematic Text Condensation* (STC) och består av fyra steg. Dessa är i korthet:

- *Totalintryck* - från kaos till teman
- *Identifiering och sortering av betydande enheter* - från teman till koder
- *Kondensering* - från kod till betydelse
- *Sammanställning* - från kondensation till beskrivningar och begrepp

Med utgångspunkt i Malteruds (2012) strategi valdes ett antal teman ut för att kategorisera intervjusvaren. Kodningen underlättade bearbetningen av intervjuerna och låg även till grund för de använda underrubrikerna i avsnittet resultatet. Rubrikerna kodades enligt följande: *Motiv till börsnotering, Finansiella rådgivarens roll, Redovisning och Due diligence, Extern kommunikation, Intern kommunikation, Ledning och verksamhet, Hållbar utveckling* och *Utvärdering av en börsnotering*. Data från intervjuerna inom respektive tema sammanställdes och undersöktes var för sig. För att organisera och bearbeta materialet, kompletterades intervjuanteckningarna med information från videoinspelningarna och det transkriberade materialet. Resultatet skrevs löpande under rapportens intervjufas, moment 3, huvudsakligen av den individ som haft huvudansvaret för intervjun. Efter att alla intervjuer genomförts skapades grafer av den data från enkäterna som samlats i kalkylbladet för att ge den visuella helhetsbild av intervjusvaren som rapporten delvis hade för avsikt att åstadkomma.

3.3 Etik kopplat till rapporten

Rapporten har utformats utefter de huvudkrav som Vetenskapsrådet tog fram 2017 i rapporten *God Forskningssed* (Vetenskapsrådet, 2017). Följande åtta regler för att leva upp till god forskningspraxis har hämtats från Vetenskapsrådet. Reglerna har tagits i beaktande under hela forskningsprocessen:

1. Ge en ärlig redogörelse för din forskning.
2. Noga granska och redogöra för utgångspunkterna för dina studier.
3. Öppet redovisa metoder och resultat.
4. Öppet redovisa kommersiella intressen och andra bindningar.
5. Undvik att stjäla forskningsresultat från andra.
6. Se till att ha god dokumentation och arkivering för din forskning.
7. Sträva efter att bedriva din forskning utan att skada människor, djur eller miljö.
8. Var rättvis i din bedömning av andras forskning.

För att leva upp till dessa regler har det vid den första kontakten med respondenterna sanningsenligt beskrivit syftet med rapporten och att den skulle genomföras i intervjuform. Respondenterna har blivit informerade om vilka uppgifter och filer som skulle sparas, samt att de skulle raderas och inte publiceras. Intervjuguiden delgavs deltagarna och uppsatsförfattarna betonade att resultaten skulle anonymiseras och att inspelningarna skulle göras med deltagarnas godkännande. Genom hela rapporten varit noga med att inhämta korrekt information och att korrekt hänvisa till andras forskning. En objektiv syn på forskningen eftersträvades genomgående.

4. Resultat

Kapitlet redogör för den insamlade data från de genomförda intervjuerna och är uppdelat i två delar. Den första delen innehåller en sammanställning av den data som erhölls från den inledande delen av intervjuerna, där respondenterna tilläts diskutera fritt. Denna del har delats upp efter de avsnitt som bestämdes i samband med kodningen av data. Den andra delen presenterar data erhållen från respondenternas svar på enkäterna. Observera att utöver att resultat från enkäterna presenteras under respektive avsnitt i 4.1 ges en sammanfattning av samtliga resultat under avsnitt 4.2.

4.1 Intervjuer med företagsledare och ägare

Nedan presenteras den data som erhölls från den inledande delen av intervjuerna, där respondenterna tilläts diskutera fritt.

4.1.1 Motiv till börsnotering

I följande avsnitt har motiv till en börsnotering behandlats och av texten kan nedanstående huvudpunkter sammanfattas:

- Ett motiv bör utformas så att det är i linje med verksamheten.
- Det råder delade meningar kring vikten av att kommunicera ett utmärkande motiv.

4.1.1.1 Vikten av ett motiv

I majoriteten av intervjuerna påpekas att det i grund och botten är fundamentalt att bolag utvecklar ett motiv som är i linje med företagets verksamhet. Motivet får inte vara något påhittat eller oärligt som kommuniceras enbart i syfte att gynna noteringen. Det råder en samsyn bland flera respondenter att det ska finnas ett syfte i grunden där en börsnotering är ett tillvägagångssätt för att nå sina uppsatta mål samt att motivet är sanningsenligt och ska utgå från företagets verksamhet. Person E menar även att bolaget kan behöva arbeta omfattande och långt innan processen inleds med hur och i vilken omfattning motivet ska förmedlas såväl internt som externt för att det ska vara tydligt och konkret. Det påtalar även Person A som nämner att ledningen inte får glömma att förmedla motivet internt då *”Processen innebär mycket arbete eller i alla fall en omställning av arbetssätt för nästan alla. Att be en grupp personer jobba väldigt hårt utan att ha ett tydligt motiv är svårt”.*

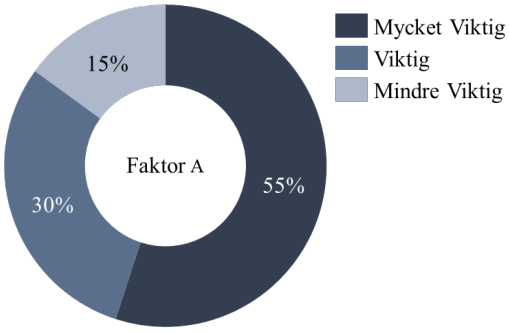
Under intervjuerna blir det även uppenbart att det är ett fåtal motiv som nämns återkommande. Person L påpekar även det då hen säger *”Det är ofta samma saker. Få tillgång till kapital, lättare att rekrytera och varumärkesbyggande. […] Ofta handlar det även om en ägare som vill få ut pengar och få mer rörlighet i sina tillgångar*”. Person I säger att det visserligen är så att dessa är vanligt återkommande, men för den sakens skull så är det inte obetydligt att framhäva det motiv som gör att man sticker ut.

Angående betydelsen av att tydligt kommunicera ett konkret motiv som urskiljer sig från de mest förekommande så varierar åsikterna påtagligt mellan intervjuerna. Person M samt Person O anser att motivet bakom en notering är irrelevant för investerare, utan att de istället undersöker bolag genom sina analysinstrument. Person M beskriver att ”M*an vill ha ett bolag som är bra och har en framtid med tillväxt, lönsamhet och hållbarhet, men exakta motivet till varför man börsintroducerar kanske inte är så viktigt att förmedla”.* Det råder en skiljd uppfattning mellan vikten av att förmedla ett motiv som urskiljer sig från de mest förekommande. I flera fall går diskussionen vidare till vikten av att kommunicera affärsidén, likt den senare respondentens resonemang ovan.

Slutligen lyfter diskussionen kring konkreta motiv fram en divergens mellan de motiv som har sitt ursprung från ägarna och de som har sitt ursprung från företagsledningen. I intervjuerna blir det tydligt att företaget måste kunna hantera dessa olika motiv parallellt för att undvika en intressekonflikt. Person B förklarar att ett motiv från ledningen sida i deras process var att bli mer attraktiva och kunna attrahera rätt talang, medan ägare såg en möjlighet att avyttra ägarandelar och dra nytta av det goda börsklimatet med höga värderingar. Till sist klargör Person B att ”*De två motiven gick inte emot varandra, utan vi kunde hantera dem parallellt vilket var nyckeln för att alla skulle vara motiverade”*.

4.1.1.2 Enkätsvar

Relaterat till respondenternas diskussion kring motiv till börsnoteringen ombads de även ange hur viktigt de tycker *”Ett tydligt och välkommunicerat motiv för noteringen som skapar intresse och förtroende hos investerare”* är inför en notering. Detta benämndes i enkäten som faktor A. I *figur 10* nedan visas svarsfördelningen från de 20 respondenterna.



Figur 10. *Svarsfördelning på faktor A, ”Ett tydligt och välkommunicerat motiv för noteringen som skapar intresse och förtroende hos investerare”, från enkäten gällande framgångsfaktorer inför en börsnotering*

4.1.2 Finansiella rådgivarens roll

I följande avsnitt diskuteras den finansiella rådgivarens roll behandlats och ur texten kan nedanstående huvudpunkter sammanfattas:

- Det är viktigt att välja en väl ansedd investmentbank.
- Det råder enighet kring att investmentbanken har en betydelsefull roll under noteringsprocessen.

4.1.2.1 Rådgivarens roll

Den finansiella rådgivarens roll under noteringsprocessen anses av många respondenter vara central och till stor hjälp. Person A beskriver vikten av att välja en finansiell rådgivare som kan bistå med arbetet med börsnoteringen och menar att ”*man har fördel av att jobba med någon som gjort det flera gånger”.* Detta håller flertalet respondenter med om och pratar om hur investmentbanken hjälper till att lotsa en genom processen. Investmentbankerna har stor erfarenhet av börsnoteringar och den kunskap de sitter på bör nyttjas. De kan hjälpa till att fylla den kunskapslucka som finns inom bolaget gällande börsnoteringens process. De hjälper till att både hitta investerare, planera roadshowen och tillstå vid interna redovisningsförändringar. Investmentbanken beskrivs som en samarbetspartner både när det kommer till att sälja och genom att bidra med förståelse kring den marknad bolaget vänder sig. Respondenterna understryker att företaget, som tidigare har fokuserat på kundmarknaden, nu behöver vidga sin horisont och inkludera investerarmarknaden - ett helt nytt område som kräver anpassning och strategiskt tänkande där investmentbanken spelar en betydande roll.

Ett omfattande förberedelsearbete inför noteringsprocessen kan innebära att investmentbankens roll anses mindre betydelsefull, då framför allt gällande den transformation av rapportering som behövs göras för att möta kraven. Person O är något tillbakahållen i sin bild av rådgivarens roll och säger *”Det är inte de som gör det till ett framgångsrikt bolag, men de kan på marginalen absolut vara viktigt för värderingen och kontakten med rätt investerare”*.

4.1.2.2 Valet av rådgivare

Hur betydelsefullt valet av rådgivare är varierar mellan företag och det finns olika aspekter som tas upp när valet ska göras. Person C pratar om att den finansiella rådgivarens analytiker spelar roll vid valet och säger *”Vilka analytiker har dem, en del av säljprocessen är att ha en trovärdig analys. […] Analytikerna är viktiga för investerarna pratar med dem”.* Flera respondenter är inne på samma linje och beskriver valet av investmentbank utifrån deras analytikerkompetens och nämner att de ville ha en investmentbank som har följt bolaget över tid. Det nämns att genom att välja flera rådgivare kan bolaget uppnå en bred analystäckning vilket kan anses som fördelaktigt.

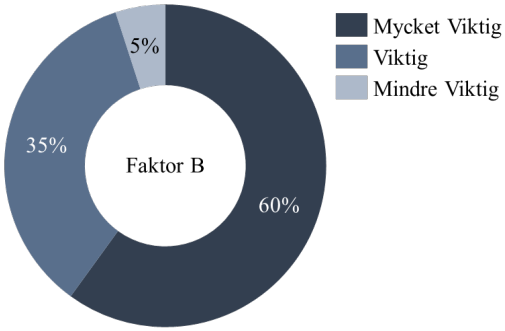
Gällande rådgivarnas investerarnätverk råder det relativ samsyn. Person B uttrycker *”alla investment-bankerna har de där sakerna”* och syftar då till att välja en investmentbank med ett

starkt investerarnätverk. Detta får brett medhåll, det poängteras att bolag inte väljer en investmentbank utan ett starkt investerarnätverk.

Investmentbankens rykte påverkar påtagligt vid valet. Att välja en väl ansedd byrå kan ses som en försäkring. Det framkommer att valmöjligheterna vid börsnotering i Sverige kan ses som begränsade. Person L uttrycker att det råder ”*Något av ett oligopol här, alla bolag som noteras på A-listan använder i stort sett alltid samma banker*” och fortsätter med att skillnaden mellan olika rådgivare är förhållandevis liten. Det är ett fåtal rådgivare som har varit återkommande och dessa beskrivs som störst och bäst och således är valet givet. Väljer bolagen någon av de väl ansedda rådgivarna behöver de inte lägga ner tid vid vilken av dem de väljer.

4.1.2.3 Enkätsvar

Relaterat till respondenternas diskussion kring finansiella rådgivarens roll ombads de även ange hur viktigt de tycker *”Att välja en investmentbank med ett starkt investerarnätverk och noggranna interna kravställningar på arbetet inför börsnoteringen”* är som åtgärd inför en notering. Detta benämndes i enkäten som faktor B. I *figur 11* nedan visas svarsfördelningen från de 20 respondenterna.



Figur 11. *Svarsfördelning på faktor B, ”Att välja en investmentbank med ett starkt investerarnätverk och noggranna interna kravställningar på arbetet inför börsnoteringen”, från enkäten gällande framgångsfaktorer inför en börsnotering*

4.1.3 Redovisning och due diligence

I följande avsnitt har redovisning och due diligence behandlats och ur texten kan nedanstående huvudpunkter sammanfattas:

- Att övergå till rapporteringsstruktur i enlighet med börsstandard (IFRS) i god tid innan noteringen underlättar noteringsprocessen.
- Due diligence arbetet är av stor vikt i noteringsprocessen och utgör en stor administrativ börda.
- De höga krav som sätts på due diligencearbetet lämnar lite utrymme för att göra arbetet bättre eller sämre.

4.1.3.1 Redovisning

Genomgående under intervjuerna så omnämns vikten av att ha god kontroll på företagets redovisning och säkerställa att bolaget har rutin gällande att hantera redovisningsstandarden IFRS. Processen med att övergå till IFRS samt att säkerställa att redovisningen håller för den externa kontroll och övervakning som ett börsnoterat företag utsätts för anses vara en utmaning för företagets finansavdelning. Person E menar att *”det är klart att man måste ha koll på de här sakerna, kan du inte hantera en IFRS redovisning så är du inte redo för börsen”.*

Att förbereda ett bolag för att kunna rapportera enligt de höga krav som ställs på börsen i god tid innan notering är en betydelsefull process som kan underlätta arbetet senare. Samtidigt är det en tidskrävande process som vissa företag underskattar. Respondenterna har flera gånger uttryckt oro över risken att det blir en orimlig belastning för de inblandade personerna om processen startas för nära beslutet att noteras. Under intervjuerna har det emellertid diskuterats vilken tidsåtgång som bör avsättas, där en generell samsyn kan dras likt Person B syn att ”*ett par tre år*” bör sättas av som riktmärke.

Att träna på att redovisa enligt de reglerna praktiskt är ett bra sätt att förbereda sig inför en kommande noteringsprocess. Det finns en gemensam samsyn att detta underlättar när bolaget väl befinner sig i processen att noteras, då bolaget redan har de nödvändiga processerna på plats och därmed blir omställningen till ett publikt bolag inte lika stort. Ett praktiskt exempel på detta är som Person O nämner att de ”*torrsimmade, kvartalsrapporter varje kvartal och satte styrelsekalendern som att vi var ett noterat bolag ett år innan notering”.* Genom att repetera processerna kunde dessa preciseras och utvecklas till ett börsvänligt format.

4.1.3.2 Due diligence

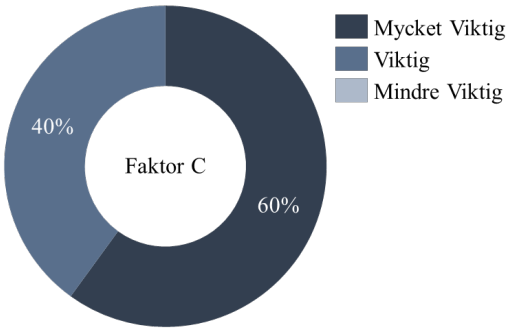
Under intervjuerna framgår det att den ingående och standardiserade due diligence-processen som utförs i samband med en börsnotering lämnar lite utrymme för att genomföra arbetet bättre eller sämre. Däremot kan upplevd ansträngning i processen variera mellan respondenterna beroende på graden av utförd due diligence före noteringsprocessen samt bolagets kunskap om sin verksamhet, risker och konkurrenter. Processen är ett nödvändigt steg för att bli godkänd för en börsnotering, men respondenterna är överens om att arbetet inte tillför något större värde till verksamheten. Detta är något som Person R sätter orden på, när hen säger i intervjun att processen är en ”*need to have, not nice to have”*.

Due diligence arbetet står för en signifikant del av förberedelsearbetet i noteringsprocessen. Arbetet finns till för att granska företagets verksamhet, och för att undersöka att företagets förmåga att rapportera enigt de högt ställda krav som finns på börsen. Det råder en samsyn bland respondenterna att detta arbete ändå ses som något positivt, och som Person A säger, att det är en “*kvalitetsstämpel som du måste kunna leva upp till”.* Dessutom råder en gemensam uppfattning bland respondenterna om att kraven är rimliga då det gör verksamheten bättre och gör processer mer effektiva när högre krav ställs.

Förberedelserna inför och under due diligence-processen är en betydande administrativ börda som kräver resurser och tid. En stor del av arbetet handlar om att dokumentera information på ett korrekt sätt, med omfattande krav som måste uppfyllas. Respondenterna betonar vikten av att utföra en gedigen förberedelseprocess, där företaget i ett tidigt skede sätter upp en gemensam struktur för att genomföra arbetet effektivt. Flera respondenter lyfter att detta har varit en nyckelfaktor till att de har kunnat genomföra noteringsprocessen snabbare, och Person F förklarar att det var en *" nyckelfaktor till att vi lyckades genomföra processen på tre månader"*. Ytterligare ett sätt att underlätta arbetet är genom att ta hjälp av en extern konsult som skapar en rapport som behandlar vilka eventuella organisatoriska förändringar som måste korrigeras inför en stundade notering, en så kallad IPO readiness rapport.

4.1.3.3 Enkätsvar

Relaterat till respondenternas diskussion kring redovisning och due diligence ombads de även ange hur viktigt de tycker *"En väl utförd transformation av rapportering och due diligence-process"* är som åtgärd inför en notering. Detta benämndes i enkäten som faktor C. I *figur 12* nedan visas svarsfördelningen från de 20 respondenterna.



***Figur 12**. Svarsfördelning på faktor C, "En väl utförd transformation av rapportering och due diligence-process", från enkät gällande framgångsfaktorer inför en börsnotering*

4.1.4 Extern kommunikation

I följande avsnitt har extern kommunikation behandlats och ur texten kan nedanstående huvudpunkter sammanfattas:

- Den externa kommunikationen bör begränsas till ett fåtal individer, vanligtvis VD, CFO och IR-ansvarig.
- Roadshow är en central och resurskrävande process inför en börsnotering.
- En bra *Equity story* är av stor vikt för att väcka intresse hos investerare.

4.1.4.1 Strategi för extern kommunikation

Genomgående beskriver respondenterna i rapporten att kontakten med press begränsades under börsnoteringsprocessen. Den mest förekommande strategin som beskrivs har varit att låta

enbart VD:n och CFO:n genomföra den externa kommunikationen som krävs till journalister, analytiker och övriga intressenter. I majoriteten av intervjuerna framgick det att företagen anlitade, alternativt utsåg, en ansvarig person för IR (investor relations) i syfte att avlasta VD:n och CFO:n med den externa kommunikationen mot potentiella investerare samt att ge råd och vägledning. Flera respondenter beskriver att det ofta finns en brist på kunskap kring den externa kommunikationen i börsnoterade miljöer, vilket gör det fördelaktigt att anlita en IR-kommunikatör med djup kunskap om hur den externa kommunikationen bör genomföras under noteringsprocessen. Detta framstår som en kritisk aspekt.

4.1.4.2 Prospekt

Gällande prospektets funktion i noteringsprocessen råder det delade meningar bland rapportens respondenter. Vissa beskriver prospektet som essentiellt under processen, medan andra lägger mindre vikt vid det och poängterar främst att det är mindre betydelsefullt än andra verktyg för att sköta den externa kommunikationen. Bland de respondenter som finner prospektet betydande i noteringsprocessen beskrivs det som ett uppslagsverk som ligger till grund för all övrig kommunikation under processen. Person O säger *"Man behöver inte satsa jättemycket på att ha en utförlig extern kommunikation, utan jag tror att prospektet är det som investerarna oftast lusläser.*

Vidare beskriver vissa respondenter att prospektet även kan fylla en funktion efter börsnoteringsprocessen, där ledningen i bolaget kan gå tillbaka och påminnas om vad de har lovat marknaden att bolaget ska leverera. I motsats till detta beskriver de respondenter som inte anser att prospektet är av särskilt stor betydelse dokumentet som en historiebeskrivning och att det i begränsad omfattning har någon betydelse för företagets framtid och framtida strategier. Anledningen till att framtiden inte berörs i prospektet motiverar respondenterna med att det innebär en för stor risk då utfall som inte är i linje med prospektet kan skapa trovärdighetsproblem i framtiden. Dessa respondenter poängterar att andra verktyg och processer, såsom roadshowen, är av större betydelse för att sköta den externa kommunikationen under noteringsprocessen. De menar att dessa typer av kanaler ger mer utrymme för att förklara företaget på en djupare nivå och kunna beröra framtiden utan att sätta det på pränt.

4.1.4.3 Equity story

Ett begrepp som tas upp återkommande, främst hos de som värderar prospektet högt, är *Equity story.* Person J beskriver begreppet som *"Vad har bolaget gjort så här långt och vad ska man göra framåt och hur trovärdigt är det att man lyckas med att göra det som man pratar om"*. Under intervjuerna uppstod diskussionen om *Equity story* ofta i samband med diskussionen av motiv då det ofta tydliggjordes och omarbetades tidigt i noteringsprocessen. Däremot framgår det att *Equity Story:n* användes och kom till nytta i kommunikationen till potentiella investerare. Av flertalet respondenter framgick det att *Equity story:n* är det mest essentiella under noteringsprocessen. Detta för att skapa förtroende hos potentiella investerare genom att beskriva sin verksamhet, sina framtidsplaner och därmed syftet med att ta bolaget till börsen. Person K uttrycker att det innebär att formulera bolagets ”*högre syfte*”, förbi det kortsiktiga

motivet i form av exempelvis kapitalanskaffning och tillväxt. I majoritet av intervjuerna har en diskussion kring begreppet *Equity story* uppstått trots att detta inte var en explicit intervjufråga, och det bör därför betonas att detta är något som uppfattats som oerhört betydelsefullt av respondenterna.

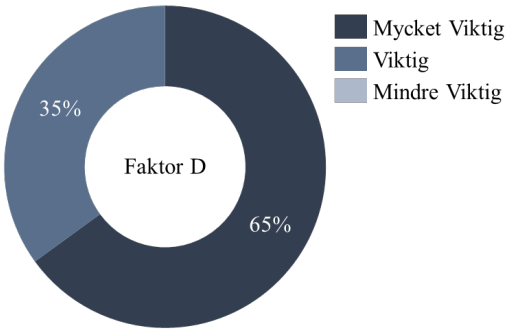
4.1.4.4 Roadshow

Utmärkande kring roadshowen är att den upplevs mer betungande än vad många tror på förhand. Vidare beskriver flera respondenter att det är lätt att hamna i rådgivarens händer och att detta kan göra processen än mer betungande än vad den faktiskt behöver vara. Person A uttrycker *”Den finansiella rådgivaren vill lyckas. För dem är 1% chans bättre än ingen, medan för oss är kanske det finns en gräns på 20% för att det ska vara värt att åka”.* Däremot är roadshowen en så pass central del av den externa kommunikationen att vissa upplever det värt att genomföra ett stort antal säljmöten i syfte att marknadsföra sig trots att det är betungande.

Vidare har en diskussion även förts kring vilken typ av investerare som roadshowen primärt medför. En del respondenter upplever att det primärt är de kortsiktiga investerarna som attraheras under roadshowen, medan andra anser det väsentligt att tidigt lokalisera investerare som kan tänkas bli ankarinvesterare. En av rapportens respondenter förklarar det som att rätt ankarinvesterare bidrar till en kvalitetsstämpel på bolaget.

4.1.4.5 Enkätsvar

Relaterat till respondenternas diskussion kring extern kommunikation ombads de även ange hur viktigt de tycker *”En uttalad strategi för utförande av extern kommunikation för att öka medvetenheten om bolaget bland annat via prospektet och roadshowen”* är som åtgärd inför en notering. Detta benämndes i enkäten som faktor D. I *figur 13* nedan visas svarsfördelningen från de 20 respondenterna.



***Figur 13**. Svarsfördelning på faktor D ”Ett tydligt och välkommunicerat motiv för noteringen som skapar intresse och förtroende hos investerare” från enkäten gällande framgångsfaktorer inför en börsnotering*

4.1.5 Intern kommunikation

I följande avsnitt har intern kommunikation behandlats och ur texten kan nedanstående huvudpunkter sammanfattas:

- Ett fåtal personer som aktivt arbetar med börsnoteringen bör under processen hållas informerade.
- Incitamentsprogram kan vara ett effektivt sätt att höja engagemanget inom företaget.

4.1.5.1 Förändrade regler kring informationsspridning

Flera respondenter betonar vikten av att organisationen är införstådd med vad det innebär att ta företaget till en publik marknad och de förändrade reglerna kring informationsutbytet. Genom de förändrade reglerna blir det tydligt att informationsutbytet både internt och externt blir mindre än tidigare. Det mest förekommande sättet att hantera de stärkta kraven på behandling av sekretessbelagd information är att hålla en liten grupp av personer informerade om noteringsprocessen. Person A förtydligar detta när hen säger ”*Man behöver se till så att rätt personer får information och de som får information måste få utbildning i att de inte får sprida all information”.*

Alla respondenter stod inte bakom att enbart sprida informationen om börsnoteringen till ett fåtal personer. En av respondenterna, Person I, förklarar att de hade öppna forum där anställda fick möjlighet att prata med ägarna om de så önskade. Även om inte alla anställda utnyttjade denna möjlighet, så uttrycker respondenten att forumen kan ha varit en faktor som bidrog till att börsnoteringen ökade stoltheten hos personalen.

Vidare, talar intervjuerna för att en publik miljö även ställer större krav på att den underliggande verksamheten fortlöper, vilket respondenterna anser kan säkerställas genom att ha ett begränsat antal individer ansvariga och informerade av noteringsprocessen. Flera respondenter tillägger att processen annars kan bli ineffektiv och Person E uttrycker att *”Risken att bolaget stannar upp är överhängande om du involverar för många i processen. […] Du ska enbart ha en liten grupp som är involverade så du inte tappar tempot”*.

4.1.5.2 Säkerställa engagemang hos personalen

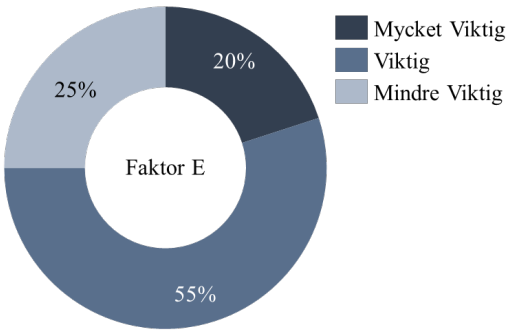
Några respondenter förespråkar däremot en fortsatt stor intern kommunikation. Person B framhäver att *”Blir man oinformerad blir man oengagerad”* och menar att det är essentiellt att såväl under som efter noteringsprocessen fortsätta ha en bred intern kommunikation för att behålla motivationen och engagemanget hos personalen.

De flesta företag står inför dilemmat att behöva strama åt den interna kommunikationen samtidigt som de inte vill riskera att förlora personalens engagemang. I flera intervjuer framkommer att ett incitamentsprogram i samband med börsnoteringen kan vara en lösning för att behålla engagemanget hos personalen. Ett sådant program kan till exempel innebära att

personalen ges möjlighet att bli delägare i företaget. Genom att på så sätt ha en direkt påverkan på sitt ägarskap ökar incitamenten för personalen att fortsätta arbeta på företaget och bidra till dess utveckling. För Person O var upprättandet av ett incitamentsprogram, speciellt för ledningsgruppen, en betydelsefull del i noteringsprocessen av denna anledning, *”Alla anställda skulle få möjlighet att bli delägare för att sitta i samma båt, ha skin in the game”.*

4.1.5.3 Enkätsvar

Relaterat till respondenternas diskussion kring intern kommunikation ombads de även ange hur viktigt de tycker *”En uttalad strategi för intern kommunikation som säkerställer att alla interna intressenter är informerade och engagerade i noteringsprocessen”* är som åtgärd inför en notering. Detta benämndes i enkäten som faktor E. I *figur 14* nedan visas svarsfördelningen från de 20 respondenterna.



***Figur 14**. Svarsfördelning på faktor E ”En uttalad strategi för intern kommunikation som säkerställer att alla interna intressenter är informerade och engagerade i noteringsprocessen” från enkäten gällande framgångsfaktorer inför en börsnotering*

4.1.6 Ledning och verksamhet

I följande avsnitt har ledning och verksamhet behandlats och ur texten kan nedanstående huvudpunkter sammanfattas:

- Det är essentiellt att den löpande verksamheten fortgår som normalt.
- Tidigare erfarenhet av börsnoteringsprocessen i ledningsgruppen, alternativt styrelsen, effektiviserar och förenklar beslutsfattandet.
- Bred kompetens går före mångfald inom ledning och styrelse.
- VD och CFO blir ofta mindre närvarande i den operativa verksamheten under noteringsprocessen.

4.1.6.1 Leva som ett börsnoterat bolag

När företaget börjar fundera på att genomföra en börsnotering poängterar Person E att ledningen behöver börja med att fråga sig var bolaget befinner sig i nuläget och var företaget behöver befinna sig i framtiden för att vara redo att gå in på börsen. Respondenten konkretiserar detta

genom att betona att hela bolagsstyrningen behöver utvärderas, liksom hur bolaget arbetar med strategier, affärsplaner och kapacitetsbedömningar. Det framgår att det av störst vikt är att företagets affärsverksamhet fungerar i en noterad miljö.

En stor andel av de intervjuade berättar att ett sätt att angripa detta problem är att låta företaget agera som börsnoterat en tid innan börsintroduktionen. Utöver att säkerställa att företaget tidigt följer de rapporteringskrav som börsen kräver, vilket berördes i avsnitt 4.1.4.1, betonar flera respondenter att företaget tidigt bör sätta ledningen på plats, inklusive eventuella nyrekryteringar. Under flera intervjuer diskuteras vidare att ett sådant förberedelsearbete förenklar företagets övergång till en börsnoterad miljö, särskilt för ledningen som hinner bli mentalt förberedd och införstådd i företagets kultur och informella processer. Respondenterna betonar att arbetet som krävs av ledningen under processen ofta underskattas och att varken företaget eller rådgivarna är uppriktiga med vad som faktiskt förväntas. Att agera som ett börsnoterat bolag, det vill säga att förändra rutinerna gällande rapportering, intern kommunikation och extern kommunikation redan innan, beskrivs därför som kritiskt för att kärnverksamheten inte ska hamna i skymundan under övergången.

4.1.6.2 Låta den löpande kärnverksamheten fortgå

Av intervjuerna framgår det dessutom att en central del i förberedelsearbetet är att företaget bygger en struktur internt så att företaget inte uppslukas av börsnoteringen. Detta konkretiseras ofta genom att VD och CFO säkerställer att det finns ledare som kan täcka upp för dem när deras fokus stundtals behöver läggas helhjärtat på noteringsprocessen. Annars finns risken att bolaget tappar styrning och kontroll. Person A poängterar *”Att vara börsnoterad i sig utvecklar inte verksamheten, verksamheten måste fortsätta leverera”.*

Synen att kärnverksamheten måste fortgå trots noteringsprocessen delas av flera respondenter. Det framhålls däremot vara en utmaning att upprätthålla den löpande verksamheten men att det från investerares håll ställs höga krav på bolaget ska klara av det. Person C säger exempelvis att *”under den här processen så måste du leverera de siffrorna du har sagt att du ska leverera varje månad, varje kvartal oavsett hur utmanande det är – investerare har ingen acceptans till att du skyller sämre resultat på noteringsprocessen”.*

4.1.6.3 Tidigare erfarenhet av börsmiljö

Flertalet respondenter är överens om att tidigare erfarenhet av börsnoteringsprocessen är en stor fördel. Var denna kompetens ska återfinnas råder det dock delade meningar om. Person B nämner hur det mest betydelsefulla strategiska beslutet som togs inför börsnoteringen var att rekrytera en styrelse med tidigare erfarenhet av börsen. ”*Jag tror att vårt strategiskt viktigaste grepp var att rekrytera en kompetent styrelse med börserfarenheter. Där fick vi in den kompetensen med vad som krävdes och vad som skulle göras”,* säger respondenten. Mot bakgrund av att ledningen oftast har den mest betungande delen i noteringsprocessen framgår i intervjun med Person P däremot att tidigare erfarenhet blir av större vikt i ledningen än i styrelsen. Respondenten, som har suttit i både styrelse och ledning under en noteringsprocess,

menar att ledningen får göra den stora delen av arbetet. De flesta av respondenterna tycks emellertid vara överens om att erfarenhet av börsnoteringsprocessen inte nödvändigtvis behöver finnas i ledningsgruppen, utan kan återfinnas i styrelsen eller genom konsulter. Person H förklarar att företaget på så sätt kan lära sig av konsulterna för att efter en tid kunna sköta processerna själva.

Gällande styrelsens inverkan och betydelse för noteringsprocessen framgår det under flera intervjuer att en styrelse med fördel bör vara kravställande och erfaren. Person H förklarar dock att det inte är styrelsens uppdrag att leda företaget, utan enbart att tillsätta en ledning som kan jobba för företagets bästa och ge denna input*; "I min bild så är det så att det inte är styrelsen som leder företaget utan det är VD och ledning. Styrelsens primära uppgift är att tillse att man har en bra ledning",* säger respondenten. När frågan om vikten av mångfald i styrelsen kommer på tal vill Person H flytta diskussionen från mångfald till kompetens. Respondenten menar på att en styrelse med fördel bör vara liten men med bred bakgrund. Likaså när Person I får frågan ursäktar hen sig för att vara politiskt inkorrekt och säger att *"mångfalden i sig aldrig garanterar att du får ett bra beslutsfattande, utan det är kompetens och det är erfarenhet".* Respondenten trycker på att det är en personfråga snarare än en fråga om bakgrund och könstillhörighet. Samtidigt värderar fem av respondenterna styrelsens mångfald som *"Mycket viktig"* i rapportens enkät. Person J säger: *"Det viktiga är ju en styrelse som verkligen jobbar bra ihop och kan leverera. […] jag tror att man gör det bättre när det är olika typer av individer som är med"*. Att mångfald bör eftersträvas inom hela verksamheten och inte är särskilt betydelsefullt i noteringssammanhang framgår även i ett antal intervjuer.

4.1.6.4 Rollen som VD eller CFO i noteringsprocessen

Utifrån intervjuerna framgår det att VD:n har ett stort ansvar under noteringsprocessen och att vem som sitter som VD har betydelse för börsnoteringens framgång. Person E uttrycker att en *"VD med stark personlig karaktär, vision och ett effektivt ledarskap är enormt viktigt",* en åsikt som delas med hälften av respondenterna. Person M förklarar samtidigt att en omställning inom företaget var nödvändig inför börsnoteringen då processen tar i princip 100 % av tiden för CFO:n och 50 % av tiden för VD:n. Hen förklarar att företaget *"omorganiserade det dagliga på andra personer på avdelningen och friställde CFO:n för att jobba med börsintroduktionen".*

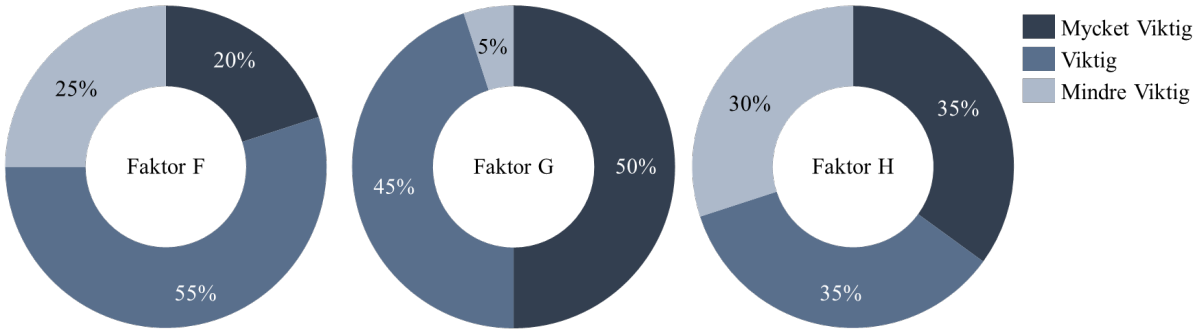
Som tidigare nämnts är ett tillvägagångssätt för att hantera den ökade arbetsbelastningen för främst VD och CFO att säkerställa att det finns ledare som kan ta hand om de interna processerna när de behöver lägga mer tid på noteringsprocessen. Ett annat tillvägagångssätt som Person P presenterar är att utse en projektledare som ansvarar för börsnoteringen. Dessa två tillvägagångssätt syftar båda till att avlasta VD och CFO, men riktar in sig på två olika områden där den första syftar till att avlasta för interna processer medan den andra fokuserar på att avlasta i de processer som rör själva börsnoteringen.

Att en VD ska vara förtroendeingivande och brinna för sitt uppdrag anses emellertid som mer väsentligt än dess karaktäristik av flera respondenter. Person K förklarar att som VD blir den

person som i hög grad representerar bolaget och att det därför blir essentiellt att *"man verkligen utstrålar och är besjälad av verksamheten och uppgiften"*. Vidare, beskriver Person F det som en nyckelfaktor att VD tror på företaget eftersom investerare placerar sina pengar och sitt förtroende hos den personen som leder bolaget. Andra respondenter anser inte att personlig karakteristik är av lika stor vikt, men samsyn råder däremot att investerare letar efter personer som de kan skapa förtroende för.

4.1.6.5 Enkätsvar

Relaterat till respondenternas diskussion kring ledning och verksamhet ombads de även ange hur viktigt de tycker *"En styrelse med mångfald", "En VD med stark personlig karaktäristik inklusive en god kommunikationsförmåga och effektivt ledarskap"* samt *"Tidigare erfarenhet av börsnoteringsprocessen inom ledningsgruppen"* inför en notering. Detta benämndes i enkäten som faktor F, G respektive H. I *figur 15* nedan visas svarsfördelningen från de 20 respondenterna.



***Figur 15**. Svarsfördelning på faktor F "En styrelse med mångfald", G "En VD med stark personlig karaktäristik inklusive en god kommunikationsförmåga och effektivt ledarskap" och H "Tidigare erfarenhet av börsnoteringsprocessen inom ledningsgruppen, från enkäten gällande framgångsfaktorer inför en börsnotering*

4.1.7 Hållbar utveckling

I följande avsnitt har hållbar utveckling behandlats och ur texten kan nedanstående huvudpunkter sammanfattas:

- Det är en utmaning för företag att vara tillräckligt tydliga i sin kommunikation beträffande hållbarhet när går till börsen.
- Det råder delade meningar huruvida företagets hållbarhetsagenda endast anses vara en hygienfaktor eller något som får en större betydelse från potentiella investerare.

4.1.7.1 Påverkan av ESG-rapportering

Flertalet intervjuer påpekar att arbetet och fokuset kring hållbarhet i samband med börsnoteringen inte ska skilja mot det löpande arbetet som läggs ner och från den grundläggande affärsidén. Från intervjuerna nämns det att hållbarhet är ingenting du bara kan påstå att du arbetar med utan det behöver finnas historia och en bakgrund för att investerare ska tro på det som sägs. Person C berättar *”Om det är bra det vi faktiskt gör behöver man inte titta så på vad vi säger”.*

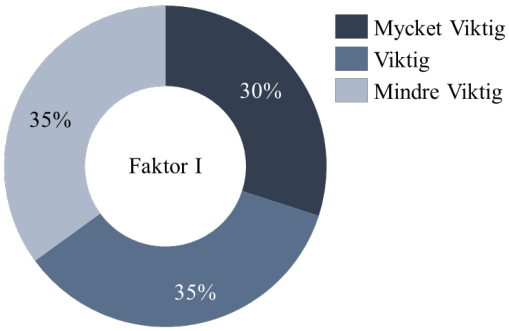
Det påtalas att det är en utmaning med att vara tillräckligt tydlig i sin presentation gällande den ansträngning och fokus som läggs ner inom området. Kraven och kontrollen från externa aktörer samt investerare ökar markant i samband med att ett bolag avser att bli börsnoterat vidhålls av respondenterna som därför menar att en strävan efter en hög transparens är en nyckel för att ge kredibilitet till sina utlåtanden kring sitt hållbarhetsarbete. Person T beskriver sin erfarenhet av detta ”*Vi hade mycket på plats som vi inte visade i vår hållbarhetsrapportering. Vi tog då hjälp externt och höjde vårt betyg rejält genom att berätta mer av det vi gör”* och syftar då på att de behövde förtydliga och utöka sin hållbarhetsrapportering för att erhålla ett högre ESG-betyg. Flera respondenter håller med om detta när de påpekar att en utförlig ESG-rapportering och ett högt ESG-betyg ger en indikation till investerare att företaget besitter en hög grad av ansvarstagande gällande hållbarhetsfrågor. Denna indikation kan vara direkt avgörande för att investerare ska vara villiga att investera i företaget då de ser det som en kritisk och långsiktigt betydelsefull faktor.

I flertalet intervjuer framhävs det däremot att investerare visar ett betydligt mer begränsat intresse och engagemang i företagets hållbarhetsarbete och att det är svårt att hävda att kommunikation av företagets hållbarhetagenda är en nyckelfaktor i detta sammanhang. Ett återkommande begrepp är att i samband med noteringsprocessen är hållbarhet en tydlig hygienfaktor. Person F är tydlig med detta när hen påpekar *”Det är viktigt att man uppfyller kraven och säkerställer det för att få godkänt på investerarnas faktorer, de ska bara bocka av det”.*

Slutligen är en genomgående anmärkning från respondenterna att vikten och uppmärksamheten kopplat till företags hantering av hållbarhet i sin kommunikation förändrats kraftigt under de senaste åren. Där är respondenterna är överens om att det blivit av större vikt att ha ett aktivt hållbarhetsarbete på senare år för att attrahera investerare.

4.1.7.2 Enkätsvar

Relaterat till respondenternas diskussion kring hållbar utveckling ombads de även ange hur viktigt de tycker *”Utförlig och transparent ESG-rapportering för att öka investerares förtroende”* är som åtgärd inför en notering. Detta benämndes i enkäten som faktor I. I *figur 16* nedan visas svarsfördelningen från de 20 respondenterna.



***Figur 16**. Svarsfördelning på faktor I "Utförlig och transparent ESG-rapportering för att öka investerares förtroende" från enkäten gällande framgångsfaktorer inför en börsnotering*

4.1.8 Utvärdering av en börsnotering

I följande avsnitt har utvärdering av en börsnotering behandlats och ur texten kan nedanstående huvudpunkter sammanfattas:

- Ägarspridning är ett vanligt sätt att utvärdera börsnoteringens framgång.
- Huvudfokus hamnar på de finansiella utvärderingsmåtten.
- Börsnoteringen ger en kvalitetsstämpel som kan förenkla rekrytering och underlätta förhandlingar med kunder och leverantörer.

4.1.8.1 Faktorer att utvärdera

I detta avsnitt diskuteras flera faktorer som bolag tar hänsyn till när de utvärderar en börsnotering och bedömer dess framgång. De flesta aspekterna härstammar från den enkät som respondenterna fick ta del av, men en alternativ definition framfördes av Person L när denne uttryckte "*Har du tagit dig till börsen då har du klarat av alla hinder vilket är ett kvitto på att du gjort något framgångsrikt – det är en definition i sig*".

Den nya ägarbasen som uppkommer vid börsnoteringen betonas ofta som en faktor som kan påverka om noteringen kan anses lyckad eller inte. Flera respondenter poängterar vikten av att få en god spridning av ägandet till många olika aktieägare, vilket gör att värde skapas på olika sätt. Person B menar att för att kunna styra ägarspridningen så är det essentiellt att det uppstår en övertäckning, det vill säga att det finns en större efterfrågan än utbud för de utbjudna aktierna. Att inkludera stora institutionella ägare med en långsiktig investeringshorisont bidrar till stabilitet och långsiktighet, medan kortsiktiga *retailinvesterare* ger likviditet i bolagets aktier och bibehåller intresset på marknadsplatsen för aktierna. Detta innebär att aktien handlas, vilket ökar företagets synlighet och intresse på marknaden. Respondenterna nämner också att privata investerare ofta ökar marknadskännedomen utanför bolagets marknad. Detta kan bidra till positiva effekter för företagets försäljning. De respondenter som nämner detta arbetar inom branscher där privatpersoner är dhuvudkunder, och där försäljningen inte är bunden till långa kontrakt eller upphandlingar.

Kursutveckling och dess betydelse vid utvärdering av en börsnotering är en faktor där åsikterna skiljer sig åt mellan respondenterna. Person H menar att det är bra om aktien sakta går upp och att det inte är bra om den sjunker. Aktiekursens utveckling kan även ses som ett mått på bolagets framgång. Person J menar att detta är betydelsefullt då den *"I teorin är ett kvitto på att man lyckats förklara vad vi gör och vart vi ska"*.

I andra intervjuer så tydliggörs att aktiekursen är en faktor som ägare är mer intresserade av, då ledningens fokus är på den dagliga verksamheten. Person E lyfter att *"som bolag ska du inte fokusera på aktieprestationen, du ska fokusera på ditt bolag"*. Däremot så lyfts samtidigt faktorer som påverkas beroende på hur en aktiekurs utvecklas, och att den därav är betydelsefull för ledningen att utvärdera för att kunna ta strategiska beslut i framtiden. Person D menar att en sådan faktor är möjligheten för bolaget att införskaffa kapital. Hen säger att *"Viljan av att vara med att finansiera bolagets verksamhet reflekteras ganska mycket i hur det går på börsen tycker jag"*. Detta håller majoriteten av respondenterna med om, vilket också återspeglas i enkätresultatet där 95% anser att en lyckad börsnotering antingen helt eller delvis kan definieras utifrån om den möjliggjorde förbättrade kapitalanskaffningsmöjligheter för fortsatta investeringar.

Vidare benämns användningen av aktiekursen som utgångspunkt för utvärdering som trubbig, eftersom den påverkas av faktorer som ligger utanför bolagets kontroll. Detta nämns av Person K, som menar att aktiekursen är konjunkturberoende och att kursen i allra högst grad påverkas av vilket konjunkturklimat som råder när bolaget noteras. Därför kan en aktie gå dåligt trots att företaget levererar bra resultat, och tvärtom.

I samband med diskussionen kring börskursen diskuteras det huruvida bolagets värdering vid börsnoteringen kan användas för att utvärdera själva noteringsprocessen. Åtskilliga respondenter anser att det är av största vikt att bolagets värdering vid noteringen hamnar på en nivå där alla parter blir nöjda. En allt för låg värdering kan lämna "pengar på bordet" och innebära att bolaget kunde ha inbringat mer kapital i samband med nyemissionen. På motsvarande sätt innebär en allt för hög värdering svårigheter att locka tillräckligt många investerare. Person D hävdar att en rättvis värdering är ett kvitto på att *"management lyckats sälja bolaget och lyckats få in investerare till den värdering som var tänkt från början"*. Samtidigt finns det respondenter som menar att bolaget inte ska lägga för stor tyngd på värderingen vid börsnoteringen. De hävdar att det är vanligt att ägare och ledning fokuserar allt för mycket på denna fråga i syfte att erhålla en så hög värdering som möjligt vid noteringen. Dessa respondenter hänvisar till att om bolaget leverera goda resultat långsiktigt kommer en korrekt värdering av bolaget att speglas i aktiekursen över tid.

Respondenterna har uppmärksammat ökad medial uppmärksamhet och varumärkeskännedom som motiv för att genomföra en börsnotering, vilket också beaktas vid utvärderingen av börsnoteringen. Person D betonar att ökad varumärkeskännedom var en av de mest betydelsefulla aspekterna att uppnå med börsnoteringen, och att detta följdes upp i efterhand.

Respondenten påpekar dock att branschen som företaget verkar i hög grad påverkar den mediala uppmärksamheten som ett bolag kan få. Hen menar att ett stort bolag med konsumentprodukter har högre genomslag i nyhetsmedia jämfört med mindre bolag som ofta knappt nämns. Därför kan denna utvärderingsprincip vara ett verktyg som inte alla bolag kan använda sig av.

Kopplat till varumärkeskännedom råder skilda åsikter om i vilken utsträckning rekryteringen har förenklats efter börsnoteringen. Vissa respondenter har upplevt att noteringen har inneburit en ökad attraktionskraft. Person E menar att noteringen har hjälpt till att *"bygga ett starkare varumärke gentemot anställda, vilket även har ökat attraktionskraften".* Respondenterna anser också att det var särskilt värdefullt för ett mindre bolag att genom noteringen visa sig som en professionell arbetsgivare med goda karriärmöjligheter. En respondent kunde emellertid inte se någon tydlig förenkling av rekryteringsprocessen, utan beskrev snarare ett missnöje bland anställda eftersom företagskulturen ändrades till följd av noteringen.

Slutligen nämns återkommande begreppet kvalitetsstämpel i samband med utvärderingen av börsnoteringen. Person H anser, vilket är i linje med flertalet av de intervjuade, att de flesta ser en börsnotering som en kvalitetsstämpel på företaget: *"I allmänhet så uppfattas ett börsnoterat företag som ett mer seriöst företag och ett större förtroende."*. I linje med denna slutsats påpekar flera respondenter att de har upplevt en förenkling i samband med förhandlingar med kunder och leverantörer och att de därför har utvärderat sin börsnotering som positiv till följd av denna effekt.

Relaterat till respondenternas diskussion kring utvärdering av en börsnotering ombands de även ange hur väl de upplever att nio utvärderingsmått stämmer för att definiera en framgångsrik börsnotering. Resultatet från enkäten presenteras under *avsnitt 4.2.2.*

4.2 Data från enkäter ifyllda av respondenterna

Under följande avsnitt presenteras grafer över svarsfördelningen från de två enkäter som respondenterna besvarat i samband med intervjun.

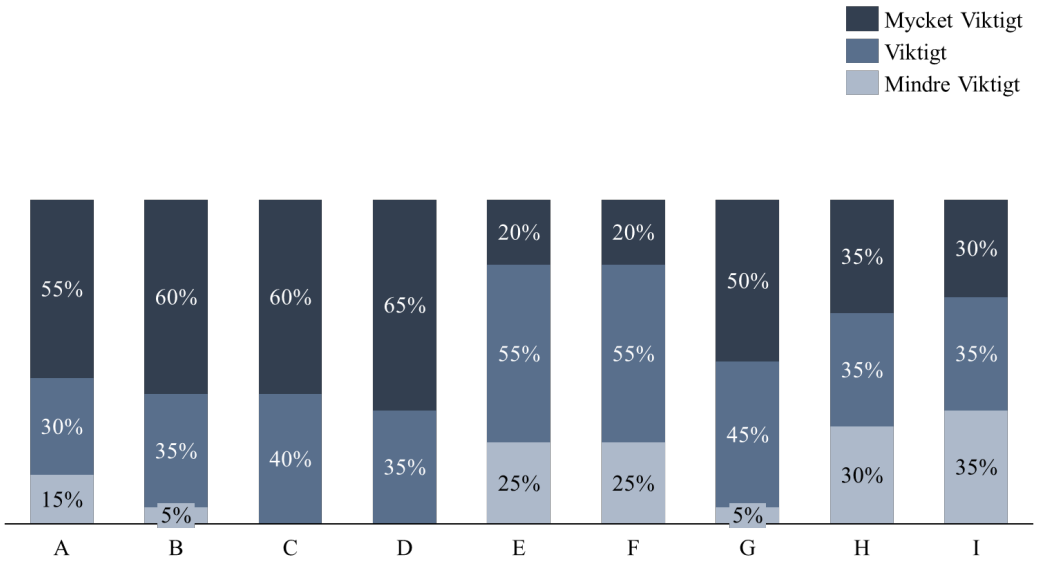
4.2.1 Framgångsfaktorer inför en börsnotering

Respondenterna har skattat hur viktigt de tycker att följande nyckelfaktorer är i förberedelsearbetet inför en börsnotering:

A. Ett tydligt och välkommunicerat motiv för noteringen som skapar intresse och förtroende hos investerare.
B. Att välja en investmentbank med ett starkt investerarnätverk och noggranna interna kravställningar på arbetet inför börsnoteringen.
C. En väl utförd transformation av rapportering och due diligenceprocess.
D. En uttalad strategi för utförande av extern kommunikation för att öka medvetenheten om bolaget bland annat via prospektet och roadshowen.

E. En uttalad strategi för intern kommunikation som säkerställer att alla interna intressenter är informerade och engagerade i noteringsprocessen.
F. En styrelse med mångfald.
G. En VD med stark personlig karaktäristik inklusive en god kommunikationsförmåga och effektivt ledarskap.
H. Tidigare erfarenhet av börsnoteringsprocessen inom ledningsgruppen.
I. Utförlig och transparent ESG-rapportering för att öka investerares förtroende.

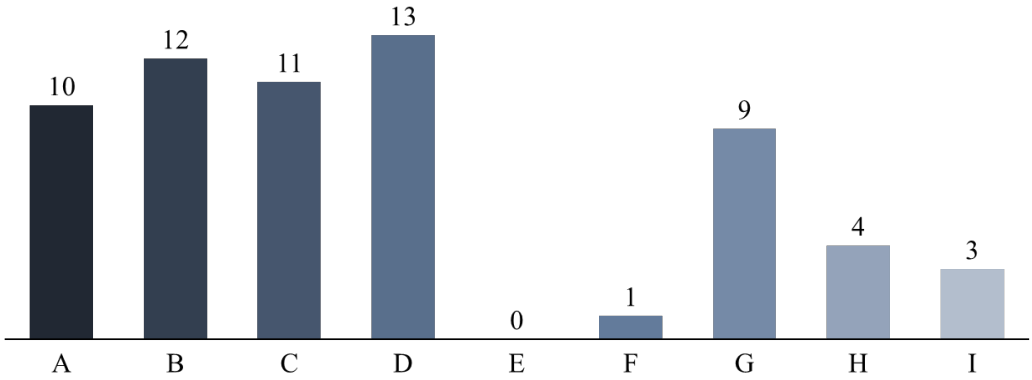
Nedan visas svarsfördelningen från de 20 respondenterna.



***Figur 17**. Resultat från enkät kring framgångsfaktorer inför en börsnotering*

I *figur 17* blir det tydligt att faktor C och D är de enda faktorerna som ingen respondent skattat som *”Mindre viktig”*, samt att D är den faktor som flest skattat som *”Mycket viktig”*. Faktor H och I är de faktorer med störst spridning av svarsfördelning, där faktor I även har den största andelen svar på alternativet *”Mindre viktig”*.

Respondenterna ombads även att välja sina tre viktigaste faktorer, vilket presenteras nedan.



***Figur 19**. Antal personer som skattat respektive faktor bland de tre viktigaste från enkäten kring framgångsfaktorer inför en börsnotering*

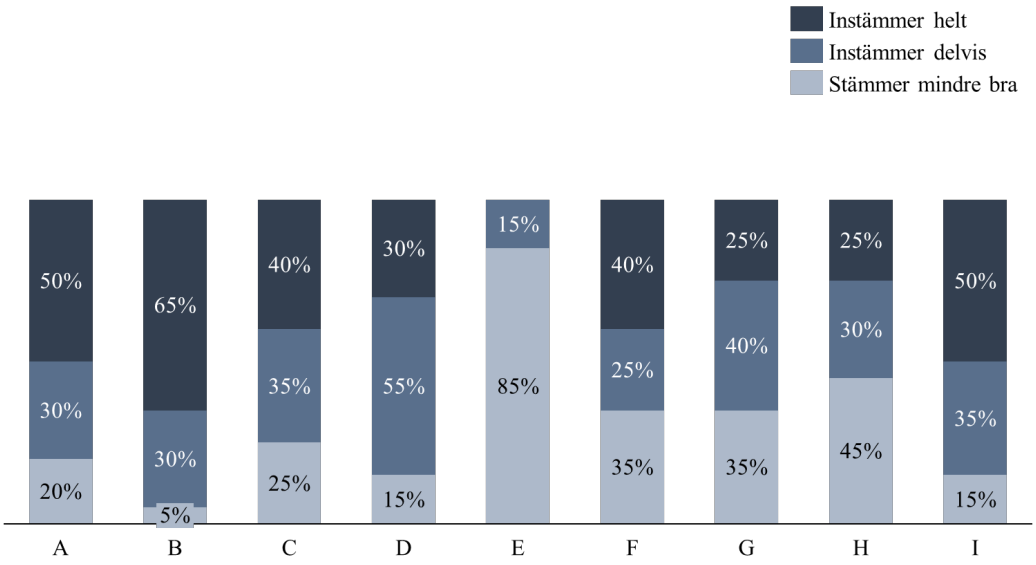
Noterbart i *figur 19* är att ingen skattad faktor E bland deras tre viktigaste faktorer, samt att majoriteten av respondenterna skattat faktor B, C och D bland deras tre viktigaste.

4.2.2 Definition av en framgångsrik börsintroduktion

Respondenterna har skattat hur väl de upplever att följande utvärderingsmått stämmer överens för att definiera en framgångsrik börsintroduktion:

A. Mätning av aktiens prestation.
B. Förbättrade möjligheter att skaffa kapital för fortsatta investeringar.
C. Ökad medial uppmärksamhet och varumärkeskännedom.
D. Förändrade affärsrelationer, kredibilitet och rykte.
E. Förändrad organisationsstruktur.
F. Förenkling i rekrytering och bevarande av personal.
G. Förändring av krav gällande rapportering och transparens.
H. Nya aktieägare som är engagerade och har relevanta kontakter samt erfarenheter som kan hjälpa företaget att växa och utvecklas.
I. En värdering vid börsnoteringen som motsvarar förväntningarna och speglar företagets nuvarande och framtida potential.

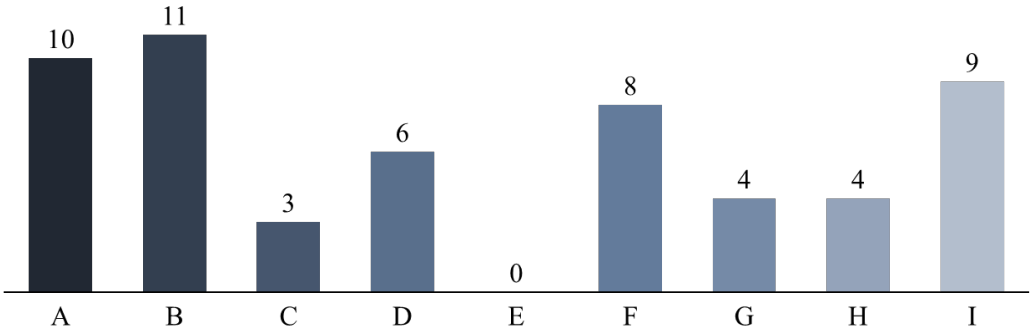
Nedan visas svarsfördelningen från de 20 respondenterna.



***Figur 20**. Resultat från enkät kring utvärdering av en börsnotering*

I *figur 20* blir det tydligt att faktor B är den där flest respondenter valt alternativet *”Instämmer helt”* samt att ingen respondent valt detta alternativ på faktor E, utan en övervägande del anser att faktor E *”Stämmer mindre bra”* som utvärderingsmått. Noterbart på svarsfördelningen i denna enkät är att det är betydligt större spridning mellan svarsalternativen i jämförelse med enkäten kring framgångsfaktorer inför en börsnotering.

Respondenterna ombads även att välja sina tre viktigaste punkter vilket presenteras nedan.



***Figur 21**. Antal personer som skattat respektive faktor bland de tre viktigaste från enkäten kring utvärdering av en börsnotering*

I jämförelse med enkäten kring nyckelfaktorer inför en börsnotering är bilden från enkäten kring utvärdering mer splittrat. Noterbart är även att flertalet respondenter inte valde tre faktorer bland sina viktigaste utan enbart en eller två, vilket gör att utvärderingsenkäten erhållit färre svar totalt.

5. Analys och diskussion

Kapitlet analyserar samt diskuterar rapportens resultat i förhållande till relevant teori från det teoretiska ramverket. Diskussionen tar sin utgångspunkt i rapportens frågeställningar:

- *Vilka framgångsfaktorer anses vara kritiska i arbetet inför en börsnotering?*
- *Hur kan en framgångsrik börsintroduktion definieras?*

5.1 Kritiska framgångsfaktorer i arbetet inför en börsnotering

Rapportens resultat, som utgörs av en sammanställning från 20 intervjuer med företags- och styrelseledare som har varit aktiva vid en börsnotering på den svenska marknaden under åren 2016–2022, visar dock på en samstämmighet när det gäller vad som kan utgöra en lyckad börsnotering. visar att det råder en varierad uppfattning kring betydelsen av att kommunicera ett motiv som skapar intresse och förtroende hos investerare. Detta framkommer inte minst i resultatet från enkäten där svarsfördelningen är relativt splittrad på faktor A. Denna splittrade syn är en kontrast mot Mittoo & Bancel (2009) beskrivning att otydlighet gällande motiv medför svårigheter kring att skapa ett engagemang från externa intressenter och investerare.

I rapportens resultat återkommer motiven kapitalanskaffning, varumärkeskännedom, ökad kredibilitet och rykte, aktieförsäljning samt förenklad rekrytering. Dessa motiv ligger i linje med de som Mittoo & Bancel (2009), Merton (1997) samt Szyszka (2014) presenterat. Noterbart är att rapportens resultat har uppmärksammat att det finns en tendens till att finansiella motiv oftast är de som blir avgörande i valet att gå till börsen eftersom det till synes och sist är ägarna som tar beslutet. Denna rapport fastställer att den operativa verksamheten drar störst nytta av att gå till börsen genom att förespråka motiven ökad kredibilitet och rykte, varumärkeskännedom samt förenklad rekrytering. Dessa motiv är aspekter som påverkar ledningen och verksamheten på kort sikt vilket gör dem enkla och tydliga att förmedla internt inom organisationen. Denna iakttagelse bidrar med ett intressant perspektiv, då den inte i samma omfattning som tidigare rapporter har separerat det faktum att det finns flera motiv för samma bolag att gå till börsen som tar sitt ursprung från olika intressenter. Det har framkommit i intervjuerna att det är kritiskt att företaget kan hantera dessa motiv parallellt och inte ställa dem i ett motsatsförhållande, vilket kan leda till interna intressekonflikter. Om de hanteras väl kan de dock bidra till en betydande styrka och motivation inom organisationen.

Det råder samråd bland rapportens respondenter kring att rådgivarens roll är central och viktig, vilket även avspeglas i den höga andelen som svarar *”Mycket viktig”* på faktor B i enkäten gällande att välja en investmentbank med starkt investerarnätverk och noggranna interna kravställningar. Vidare uttrycker respondenterna att rådgivaren tillför kunskap under processen, särskilt när denna kunskap inte återfinns i ledning eller styrelse. Detta stämmer väl överens med Chandlers (2019) resonemang kring rådgivarens roll. Det kan även kopplas till det faktum att resultatet visar att arbetsbelastningen på VD:n och CFO:n är betydande under noteringsprocessen och att avlastning är väsentligt för att den löpande verksamheten inte ska

bli åsidosatt. Investmentbanken fyller en betydande roll genom att tillhandahålla expertis och vägledning under processen.

Betydelsen av valet av en specifik investmentbank råder dock delade meningar kring, men genomgående är att det är betydelsefullt att välja en väl ansedd finansiell rådgivare, vilket gör att valet begränsas till ett fåtal banker som finns på den svenska marknaden. Även om denna rapport inte analyserat aktieutvecklingen efter noteringen, kan betydelsen av att anlita en väl ansedd rådgivare anses gå i linje med Trevis Certo (2003) som fastställt en positiv korrelation mellan just aktieutvecklingen och en väl ansedd investmentbank. Det faktum att de flesta vänder sig till samma investmentbanker innebär att dessa bör besitta en överlägsen förhandlingsstyrka över bolagen, vilket även stärks av det faktum att många respondenter påtalat att de finansiella rådgivarna är en stor kostnadspost under noteringen. Det är således intressant att bolagen bibehåller sin överlag positiva syn till bankerna trots att de är i en beroendeposition till rådgivaren och får betala ett dyrt pris för att öka sannolikheten för en positiv aktieutveckling.

Resultatet visar entydigt att förändra sin redovisningsprocess och genomföra en due diligence är en resurskrävande process, vilket överensstämmer med Geddes (2003) teori. Detta återspeglas inte minst i enkätens svarfördelning kopplat till faktor C gällande transformation av rapportering och due diligenceprocessen där svaren endast är fördelade mellan "*Mycket viktig"* och *"Viktig"*. De högt reglerade kraven från Nasdaq lämnar dock lite utrymme för ett bättre eller sämre genomförande, vilket innebär att processerna endast ska checkas av på en lista över saker som måste genomföras. Noterbart är att flera respondenter betonar vikten av att träna på att vara ett noterat bolag innan själva börsnoteringen, exempelvis genom att genomföra en *IPO-readiness*. Detta är något som inte i någon större utsträckning lyfts fram i tidigare teori men som ofta implementeras i verkligheten.

Erikson (2017) beskriver att såväl behovet av extern kommunikation som sättet denna sker på förändras i samband med en börsnotering. Respondenterna skattar faktor D som berör den externa kommunikationen, högst av alla faktorer och har även breddat synen från *att* det behöver ske till att beskriva *hur* detta kan ske framgångsrikt. Den genomgående synen är att begränsa personerna som utför extern kommunikation till ett fåtal personer. En kritisk aspekt som inte lyfts i tidigare litteratur är även att bolagen genom att själva internt skaffa sig rätt resurser kan äga processerna. Detta för att minska behovet av rådgivarens stöd i kommunikationen, vilket flertalet respondenter upplever fördelaktigt. Fokus hos bolagen har även legat på det operativa utförandet av extern kommunikation och inte på att ha en uttalad strategi inför noteringsprocessen, vilket inte fått samma utrymme i tidigare litteratur.

I analysen av prospektens funktion har det varit svårt att urskilja en tydlig bild av dess betydelse från respondenterna. Bukh et al. (2005) och Mather et al. (1999) beskriver att prospektet publiceras i syfte att marknadsföra aktien och att det utgör det huvudsakliga underlaget till potentiella investerare. Här uppstår två skilda åsikter från rapportens respondenter, där en del går i linje med Bukh et al. (2005) och Mather et al. (1999), men flertalet betonar andra

kommunikationsvägar som mer betydelsefulla. Vidare fortsätter rapportens respondenter förbi själva noteringsprocessen och diskuterar prospektets framtida funktion, men även här går åsikterna isär och en entydig bild saknas.

En möjlig förklaring till den splittrade bilden av prospektets framtida funktion kan tänkas vara att det finns utrymme för att använda prospektet på olika sätt, och att prospektet i olika noteringsprocesser används i flertalet skilda syften. Exempelvis framgår det i vissa intervjuer att dokumentet endast framställts för att presenteras för potentiella investerare, medan andra använt det internt både under och efter noteringsprocessen för att sätta upp mål för resultat och prestationer. Det finns alltså ett brett spektrum på hur prospektet kan användas, vilket kan ses som en förklaring till denna splittrade bild kring dess betydelse. Ett perspektiv som inte berörts i intervjuerna till denna rapport är prospektets funktion utifrån andra intressenters perspektiv. R. Pettway et al. (2003) beskriver hur externa intressenter med hjälp av prospektet kan utvärdera ett bolag längre efter noteringsprocessen, vilket är en faktor som kan tänkas undersökas mer i framtida forskning.

Den process som under extern kommunikation i rapportens datainsamling fått mest uppmärksamhet är roadshowen. Ellis et al. (1999) beskriver hur målet med roadshowen är att marknadsföra bolaget för potentiella investerare. Detta bekräftas i rapportens intervjuer där diskussionen fortsätter till att beröra vilken typ av investerare roadshowen kan medföra. Likt Espenlaub et al. (2016) beskriver finns många typer av investerare och även här visar rapporten att det råder delade meningar kring vilka typer av investerare som roadshowen huvudsakligen medför. En del respondenter menar att det huvudsakligen är de mindre investerarna som roadshowen attraherar, det som Ellis et al. (1999) beskriver som *retailinvesterare*, medan en del menar att det huvudsakligen är ankarinvesterare som attraheras under roadshowen. Flertalet respondenter har även betonat vikten av att tidigt få in ankarinvesterare i processen för att locka andra mindre investerare, vilket går i linje med vad Espenlaub et al. (2016) beskriver. Även här ses olika behov av olika typer av investerare som en möjlig förklaring till denna splittrade bild. Något som respondenterna enas kring är att det är önskvärt att i slutändan av noteringsprocessen ha uppnått en mix av dessa långsiktiga och kortsiktiga ägare.

Utöver vilken typ av investerare som roadshowen bör attrahera har rapportens respondenter även vidgat bilden genom att diskutera investmentbankens roll och påverkan på processen. Flertalet respondenter uttrycker att det är lätt att hamna i investmentbankens händer under processen. Detta beskrivs som problematiskt då företaget inte kan styra över varken antalet möten eller deras kvalitet, vilket gör att respondenterna upplevt förlorad kontroll över roadshowen. Likt diskussionen kring att internt anskaffa rätt resurser för att äga processerna upplever respondenterna att de önskat större inflytande även över roadshowen. Den problematik som uppstår kring det egna inflytandet över viktiga processer kan anses vara relaterad till den resursknapphet som uppstår under noteringsprocessen. Även om det är önskvärt att ha stort inflytande så finns alltså inte resurserna. Däremot är det tydligt att det just

på dessa två områden kan tänkas önskvärt att avsätta resurser för att ha inflytande över extern kommunikation.

Rapporten har även fångat upp ett mindre omtalat begrepp i tidigare litteratur i form av *Equity story*. Denna aspekt beskrivs av respondenterna ha stor betydelse under kommunikationen med potentiella investerare där ledningen förväntas kommunicera bolagets kärna och framtida verksamhet. En bra och välkommuncierad *Equity story* skapar alltså förtroende hos investerarna, och avsaknaden av den samma kan alltså leda till bristande intresse från investerare. Avsaknaden av tidigare litteratur på detta område är förvånande då majoriteten av intervjuerna berört ämnet, och att det i flertalet intervjuer tagit stor plats. En möjlig förklaring är att det är ett ytterst kvalitativt område som upplevs svårt att dra allmängiltiga slutsatser kring. Trots begränsade möjligheter att beskriva exakt hur denna bör utformas bör tillämpningen av en *Equity story* understrykas som en faktor i noteringsprocessen.

Rapportens resultat påvisar att det är essentiellt att företagsledningen är väl införstådd med de regelverk och krav som gäller för intern kommunikation i samband med börsnoteringen. Detta stöds av Erikson (2017), som framhåller betydelsen av en väl genomtänkt kommunikationsstrategi för att underlätta noteringsprocessen. I ljuset av detta är det inte förvånande att flertalet respondenter betonar vikten av att minimera antalet personer som är involverade i processen. För många involverade medarbetare kan göra processen svårhanterlig och riskera att sekretessbelagd information läcker ut.

Heide et al. (2021) framhåller emellertid att otillräcklig intern kommunikation under noteringsprocessen kan orsaka oro, stress och ryktesspridning bland medarbetarna och öka graden av negativ informell kommunikationsspridning. Av denna anledning är det relevant att fortlöpande informera samtliga medarbetare via formella kanaler. Denna rapport visar dock att respondenterna inte uttryckligen anger att syftet med deras interna kommunikation är att minska oro och stress bland medarbetarna, utan snarare att målet är att hålla dem tillräckligt informerade för att det dagliga arbetet ska kunna fortsätta som vanligt parallellt med noteringsprocessen. Detta lyfts som ett av flera sätt att säkerställa att noteringsprocessen inte tar över fokus från kärnverksamheten, vilket återkommande betonades i resultaten som en oro och en viktig aspekt att undvika. Resultaten pekar på att intern kommunikation bör användas som ett verktyg för att uppnå detta, genom att kommunikationen förmedlar nödvändig information till medarbetarna samtidigt som en större del av informationen om processen lämnas utanför för att behålla fokus på den löpande verksamheten.

Trots att respondenterna beskrivit den interna kommunikationen som värdefull i flera avseenden värderas framgångsfaktorn av majoriteten som *”Viktig”* eller *”Mindre viktig”* i enkätsvaren till faktor E. Faktum är att den interna kommunikationen är en av de två faktorer som skattas som *”Mycket viktig”* av minst andel respondenter. Rapportens resultat indikerar att trots insikter om hur och varför intern kommunikation bör prioriteras i noteringsprocessen, så nedprioriteras den ofta ner till förmån för andra aspekter. Resultatet påpekade dock behovet av

att ledningen säkerställer att verksamheten fortlöper under noteringsprocessen. Detta ger incitament för företag att höja prioriteringen av intern kommunikation för att säkerställa medarbetarnas engagemang och effektivitet, vilket är en viktig faktor för en smidig noteringsprocess.

Resultatet påvisar vidare att det är angeläget att säkerställa en styrelse med mångfald, men endast en respondent ser det som en av de tre viktigaste nyckelfaktorerna inför en börsnotering kopplat till faktor F i enkäten. I jämförelse med andra faktorer i rapporten är respondenternas uppfattning om betydelsen av styrelsens mångfald samlad och den återkommande motiveringen är att bred kompetens värdesätts högre än mångfald. Att respondenterna förespråkar bred kompetens och god gruppdynamik i ledningen och styrelsen kan ses som en motsättning till den annars gemensamt utpekade målsättningen att öka mångfalden inom näringslivet. Samtidigt framgår det att ett mångfaldsarbete är viktigt för företaget som helhet. Mot bakgrund av detta kan det argumenteras för att mångfald är en kritisk faktor för företaget, men inför en börsnotering är det av större vikt att styrelsen och ledningsgruppen besitter rätt kompetens och arbetar bra ihop.

Arora & Singh (2023) beskriver styrelsens egenskaper i form av inflytande över ledningsgruppen samt antalet övriga styrelseuppdrag hos styrelsemedlemmarna. I denna rapport berör respondenterna inte konkreta egenskaper på individnivå, men poängterar att det är önskvärt att styrelsen skall vara liten till antalet men besitta bred kompetens. I rapporten framgår även att en kompetenshöjning inom hela bolaget inför börsnoteringen ses som önskvärt. Det överensstämmer med Erikson (2017) som motiverar att en generell kompetenshöjning i företaget är en viktig del av kommunikationsstrategin som innebär att chefer, ledningsgrupper och medarbetare behöver utbildas i innebörden av en börsnotering och de krav den för med sig. Att denna aspekt kan påverka framgången hos en börsnotering konstateras även av respondenterna när de beskriver att övergången till börsnoterad miljö hade blivit smidigare om medarbetare tidigt blivit informerade av vad en börsnoterad miljö innebär.

Den högst värderade framgångsfaktorn relaterad till ledning och verksamhet enligt resultatet av enkäten är faktor G som berör en VD:s karaktäristik, kommunikationsförmåga och ledarskap. Hälften av respondenterna värderar faktorn som *"Mycket viktig"* och nästan lika många skattar den som en av de tre viktigaste. Det är noterbart att en majoritet av respondenterna är VD:ar, vilket kan öka risken för snedvridning i svaren, där VD:ar antingen över- eller undervärderar sin roll i processen. Resultatet tyder likväl på att en VD:s personliga karaktäristik och erfarenhet är av betydelse inför en börsnotering. Dock råder delade meningar kring om det finns specifika personliga attribut som är fördelaktiga och om det är dessa, eller snarare en VD:ns förmåga att skapa förtroende som har störst inverkan på börsnoteringens framgång. Både Chandler et al. (2019) samt Yang (2011) beskriver hur konkreta egenskaper och personliga attribut påverkar börsnoteringen såväl positivt som negativt. Således kan det konstateras att vem som sitter som VD kan påverka företagets väg till börsen, och i förlängningen hur lyckad noteringen blir.

Rapporten visar att vikten av erfarenhet om börsnoteringsprocessen i ledningsgruppen är en aspekt som uppvisar stor spridning i respondenternas åsikter. I enkäten värderar i princip samma andel av respondenterna faktor H som *”Mycket viktig”, ”Viktig”* respektive *”Mindre viktig”*. Fördelningen får sin förklaring i hur respondenterna motiverar sina val. I intervjuerna framgår att erfarenhet kan erhållas på flera ställen och olika sätt inom företaget, såsom i ledningen, inom styrelsen, hos medarbetare eller i form av externa konsulter. Respondenterna enas samtidigt kring att erfarenhet av börsnoteringsprocessen är väsentlig inför att ett företag ska gå publikt och något som läggs stort fokus på i förberedelsearbetet. Rekryteringen av en kompetent ledningsgrupp eller styrelse med börserfarenheter var ett av de mest betydelsefulla strategiska besluten för flera respondenter. Med andra ord kan rapporten konstatera att erfarenhet är en kritisk nyckelfaktor, oavsett var den återfinns inom företaget, samt att majoriteten anser att den med fördel bör finnas i just ledningen.

Resultatet påvisar att betydelsen av en utförlig och korrekt hållbarhetsrapportering är påtalande splittrad mellan respondenterna, vilket även återspeglas enkäten där faktor I har stor spridning bland svarsalternativen. Flera respondenter anser det viktigt att kommunicera sin ESG-agenda i noteringen, och betonar även att betydelsen förväntas öka. De understryker således att det ges möjlighet att utmärka sig både positivt och negativt inom området. Detta går tydligt i linje med Hunter & Picard (2020) syn att det blir av allt större vikt för företag att tillämpa en tydlig kommunikation gällande hållbarhet och bidrag till Agenda 2030. Tydligare lagstiftning inom området skapar bättre förutsättningar för kritiska jämförelser, vilket möjliggör en tydlig granskning och kan tänkas bidra till det ökade fokuset.

I motsats betraktar flera respondenter enbart hållbarhetsrapporteringen som en hygienfaktor i samband med noteringsprocessen, och likt due diligencearbetet ska det bara checkas av. Denna uppfattning stärks även av enkätresultatet, där endast tre respondenter klassar faktorn bland deras tre viktigaste. Det är en intressant iakttagelse eftersom flera rapporter, bland annat Henisz et al. (2019) och Go (2022), påpekar att ett högt ESG-betyg resulterar i högre värderingar och lägre kapitalkostnader. Detta bör vara ett starkt incitament för företag att höja hållbarhet ännu högre på deras agenda. En möjlig anledning till att respondenterna ändå endast ser det som ett hygienkrav är att Finansinspektionens regelverk (2019/2088) samt de riktlinjer som Nasdaq ger ut är så pass omfattande och av hög nivå att de positiva effekterna erhålls utan att företaget gör ansträngningar utöver att följa dessa.

5.2 Definitionen av en framgångsrik börsintroduktion

Författare och forskare tenderar att nämna flera definitioner av en lyckad börsnotering, och det finns ingen tydlig definition som allmänt används som utvärderingsmått. Rapportens resultat, som utgörs av en sammanställning från 20 intervjuer med företags- och styrelseledare som har varit aktiva vid en börsnotering på den svenska marknaden under åren 2016–2022, visar dock på en samstämmighet när det gäller vad som kan utgöra en lyckad börsnotering. Rapportens respondenter nämner att aktiens prestation på kort och medellång sikt är svår att använda som utvärderingsmått men att den långsiktiga prestationen kan ligga som en grund för utvärdering

av en lyckad notering. Aktieprestationen på lång sikt ger tydlig information om hur marknaden värderar bolaget och kan ses som ett resultat av alla de aktiviteter som bolaget genomfört under noteringsprocessen. Detta är i linje med J. van den Assem (2007) som identifierade positiv kursutveckling som en av de tre viktigaste utvärderingsmåtten.

Utvärderingsmåttet stödjs även i Vikram Megaravallis (2022) resonemang om att investerarnas avkastning kan användas som ett sätt att utvärdera den marknadsbaserade prestationen på lång sikt. När ett bolag går från att vara privat till att bli publikt genom en börsnotering påverkas det en större finansiell skara, oavsett om de använder företagets produkter och tjänster eller inte. Detta innebär att företaget inte bara kan få marknaden nöjd genom att leverera bra produkter eller tjänster, utan även börskursen har en påverkan på företagets rykte och anseende. Det är därför vanligt att börskursen värderas högt som ett utvärderingsmått vid en börsnotering när företaget utvärderar efter en längre tidsperiod.

Rapportens resultat visar att det finns fler parametrar utöver aktiens utveckling som bör beaktas vid utvärdering av en börsnotering. Att bolaget erhåller en övertäckning, lockar till sig investerare med olika köpkraft och investeringshorisonter och därmed får bekräftat att den värdering som gjordes i samband med börsnoteringen är rimlig är en annan parameter som nämnts. Vidare påtalar respondenterna att kapitalanskaffning och dess storlek även det är ett relevant utvärderingsmått vilket skiljer sig mot J. van den Assem et al. (2007) resultat där de två måtten inte fanns med bland de vanligast förekommande. En förklaring till detta kan vara att flera bolag som noterades under den undersöka tidsperioden gjorde det i ett läge där de ville kapitalisera på den goda marknaden. Givet att det är en underliggande faktor till att noteringen genomförs gör att det blir självklart att relevanta utvärderingsmått blir hur företaget fick ta del av det.

I enkäten tydliggörs att de tre utvärderingsmåtten som får högst andel instämmande svar har finansiell koppling. Det vill säga aktieprestation, kapitalanskaffningsfördelar och en väl kalibrerad värdering (faktor A, B och I). Respondenterna väljer sålunda att utvärdera börsnoteringen utifrån tydliga definitioner som kan mätas monetärt, trots att det finns andra utvärderingsmått. Det har nämnts att det rådande börsklimatet kan vara en anledning. En annan möjlig förklaring kan vara att det är enklare att utvärdera parametrar som tydligt kan noteras och utvärderas, medan mjuka värden såsom ökad kredibilitet är svårare att mäta på samma sätt. En möjlig förklaring är att ägarna har den avgörande makten och beslutsrätten i valet att börsnotera ett bolag. Detta kan leda till att ägarna utgår från finansiella data i större utsträckning än intressenter som arbetar närmare den dagliga verksamheten. Detta kan möjligtvis bidra till att de finansiella utvärderingsmåtten anses vara de viktigaste och att övriga definitioner och att övriga definitioner blir utvärderade i andrahand.

Resultatet visar att ökad kredibilitet och medial uppmärksamhet är relevanta utvärderingsmått utöver de finansiella definitionerna. Detta resultat är delvis i linje med tidigare forskning där J. van den Assem (2007) identifierade ökad medial uppmärksamhet och förenklad rekrytering

som två av de tre centrala utvärderingsmåtten vid en framgångsrik börsintroduktion. Medan respondenterna i denna rapport hade delade åsikter om huruvida börsnoteringen påverkade möjligheten till rekrytering och hur det skulle följas upp, var de överens om att ökad medial uppmärksamhet och kredibilitet var betydelsefullt, särskilt för företag som verkar inom branscher där de flesta kunderna är privatpersoner och påverkas i högre grad av ökad uppmärksamhet jämfört med företagskunder. Dessutom visar resultatet att förhandlingsstyrkan gentemot leverantörer ökar, vilket är en intressant aspekt då det på sikt bör kunna bidra till ökad lönsamhet genom bättre marginaler. Liksom resultaten påpekar även Renu (2021) ökad medial uppmärksamhet vid en börsnotering som ett relevant utvärderingsmått att undersöka och motiverar detta genom att uppmärksamheten kan stärka företagets varumärke och locka nya kunder, vilket är väsentligt för att säkerställa företagets långsiktiga framgång.

Slutligen framhåller Martens (2003) organisatoriska förbättringar som en betydelsefull faktor vid en börsnotering. I denna rapport var dock respondenterna överens om att en förändring i organisationen inte är ett bra utvärderingsmått, utan snarare en framgångsfaktor för att lyckas med börsnoteringen, något som berörts i tidigare diskussionsavsnitt.

6. Slutsats och praktiska implikationer

Inledningsvis är det viktigt att poängtera är att resultatet och slutsatsen grundas på 20 intervjuer med företags- och styrelseledare som har varit aktiva vid en börsnotering på den svenska marknaden under åren 2016–2022. Resultatet och slutsatsen bör således tolkas som en indikation snarare än en absolut sanning.

Vilka framgångsfaktorer anses vara kritiska i arbetet inför en börsnotering?

Det operativa arbetet inför en börsnotering är omfattande. Det går inte enskilt att peka ut någon process eller förberedelse som är direkt avgörande för noteringens framgång. Det går heller inte att utesluta någon aktivitet eller förberedelse som oviktig. Däremot anses vissa aktiviteter och förberedelse vara mer betydande än andra i syfte att skapa förutsättningar för en framgångsrik börsnotering.

Enligt rapportens resultat och diskussion har fyra nyckelområden i noteringsprocssen identifierats; investmentbanken, transformering av rapportering och due diligence, extern kommunikation samt fortsatt fokus på bolagets kärnverksamhet.

En due diligence-process samt konvertering av redovisningsstandard till börsstandard är i sig inte faktorer och processer som specifikt genererar framgång, men som skapar rätt förutsättningar för en lyckad börsnotering. Genom att starta förberedelsearbetet och transformering av rapportering i god tid kan bolag optimera sina chanser för att lyckas med arbetet. Genom detta kan svagheter i bolaget identifieras i tid och åtgärdas genom att tillföra resurser internt såsom en projektledare eller IR-ansvarig. Det medför också goda chanser att kunna fortsätta fokusera på kärnverksamheten under noteringsprocessen. Som stöd i denna process fyller investmentbanken en betydande roll för att bistå med de resurser och kompetenser som bolaget behöver stöd i. Att välja en välrenommerad finansiell rådgivare har påvisats vara en förtroendeingivande och viktig åtgärd gentemot investerare, vilken kan ses som en försäkring mot bristande investerarintresse.

För att nå ut till potentiella investerare, vilket kan ses som ett av noteringsprocessens huvudsakliga syften, är den externa kommunikationen av stor vikt. Det primära forumet för kommunikationen utgörs av roadshowen, där bolaget tvingas och bör lägga ner tid och resurser. Att i största möjliga mån ha inflytande över processen och inte hamna i rådgivarens händer är ett sätt att positivt påverka roadshowen. Under roadshowen är det även betydelsefullt att kunna förmedla en *Equity story* där bolagets verksamhet och framtidsvisioner förmedlas. Det förutsätter att företaget har en sund kärnverksamhet och en hollistisk affärsidé.

Hur kan en framgångsrik börsintroduktion definieras?

De utvärderingsmått som enligt rapportens resultat anses bäst för att definiera en framgångsrik börsnotering är; långsiktig aktieprestation, förbättrade möjligheter för kapitalanskaffning samt bolagets värdering. En god aktieutveckling är ett resultat av en god operativ verksamhet, och således ett kvitto på att kärnverksamheten är sund och har tilltro från marknaden. Långsiktigt

är den även väsentlig för att företaget ska ges möjlighet att erhålla mer kapital från marknaden i framtiden, vilket är ytterligare ett av de utvärderingsmått som anses av stor vikt i rapporten. Bolagets värdering anses även komplettera de tidigare nämnda utvärderingsmåtten på kort sikt. Rapportens resultat indikerar också att börsnoteringar bör utvärderas utifrån ytterligare parametrar, såsom förändrad medial uppmärksamhet och kredibilitet, men att dessa i större utsträckning relaterar till specifika bolagssituationer och motiv.

7. Vidare områden att undersöka

Efter genomförandet av denna rapport har det blivit tydligt att förberedelsearbetet är oerhört omfattande och inkluderar många delprocesser. Rapportens författare har reflekterat över att rapportens omfattning varit alltför bred för att möjliggöra en djupgående undersökning av de mest intressanta delarna av intervjuernas diskussioner. Framtida forskning skulle således med fördel kunna fokusera på var och en av dessa delprocesser separat, i syfte att klargöra vilka delar och åtgärder som har störst betydelse inom delprocessenarna. Vidare har det även framgått tydligt att yttre faktorer, såsom bolagets storlek, ålder, marknadsposition och bransch, har stor betydelse för vad som anses vara nyckelfaktorer i specifika noteringsprocesser. Därför uppmanas framtida forskning även undersöka likheter och skillnader mellan olika börsnoteringsprocesser när dessa yttre faktorer är enhetliga eller skilda.

Referenser

Advokatfirman Lindahl. (2020). *Vägen till börsen - en översikt.* Stockholm.

Angellini, E., & Foglia, M. (2018). The Relationship Between IPO and Macroeconomics Factors: An Empirical Analysis from UK Market. *ANNALS OF ECONOMICS AND FINANCE*, ss. 319-336.

Arora, N., & Singh, B. (2023). Board characteristics, ownership concentration and SME IPO underpricing. *Pacific Accounting Review*.

Årsredovisningslag 1995:1554 (Justidiedepartementet, Stockholm 2016).

Attig, N., Ghoul, S., Guadhami, O., & Suh, J. (2013). Corporate social responsibility and credit ratings. *Journal of Business Ethics*, s. Vol. 177.

Avanza. (u.d.). *Hur går en börsnotering till?* Hämtat från Hur går en börsnotering till?

Avanza. (u.d.). *Vad är en börsnotering (IPO) och varför gör man det?* . Hämtat från https://www.avanza.se/lar-dig-mer/avanza-akademin/borsintroduktioner-emissioner-foretagshandelser/vad-ar-en-borsnotering-och-varfor-gor-man-det.html#vad-betyder-agarspridning

Avanza. (u.d.). *Vad är en marknadsplats och vilka olika marknadsplatser finns det i Sverige*. Hämtat från https://www.avanza.se/kundservice.html/738/vad-ar-en-marknadsplats-och-vilka-olika-marknadsplatser-finns-det-i-sverige

Barden, R. S., Copeland, J. E., Hermansson, R. H., & Wat, L. (den 1 mars 1984). Going Public - What it involves. *Journal Of Accountancy*, s. 63.

Baron, J., Hannan, M., & Burton, D. (2001). Labour pains: Change in organizational models and employer turnover in young high-tech firms. *American Journal of Society*, 960-1011.

Berk, J., & DeMarzo, P. (2017). *Corporate Finance - 4th Global Edition.* Pearson.

Bernow, S., Nuttall, R., & Brown, S. (2020). *Why ESG is here to stay*. Hämtat från McKinsey: https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/ourinsights/why-esg-is-here-to-stay [

Bolagsverket. (den 1 september 2021). *Privat eller publikt aktiebolag?* Hämtat från https://bolagsverket.se/foretag/aktiebolag/startaaktiebolag/privatellerpubliktaktiebolag.527.html

Bukh, P. N., Nielsen, C., Gormsen, P., & Mouritsen, J. (december 2005). Disclosure of information on intellectual capital in Danish IPO prospectuses. *Emerald Insight*, ss. 4-5.

Cederblad, J. (den 30 december 2016). *Stockholm i Europatopp för börsnoteringar*. Hämtat från SvD: https://www.svd.se/stockholm-i-europatopp-for-borsnoteringar

Chandler, J. A., Petrenko, O. V., Hayes, N., & Bl, A. B. (den 28 oktober 2019). Do the personal attributes of CEOs matter in the IPO pricing process? An examination of charisma and humility. *Wiley Online Library*, s. 25.

D'Agostino, R., Hellgren, P., & Fröderberg, V. (2007). *Processen vid nyintroduktioner och emissioner.* Stockholm : Finansinspektionen.

Denscombe , M. (2018). *Forskningshandboken : för småskaliga forskningsprojekt inom samhällsvetenskaperna* . Stockholm: Studentlitteratur.

Eccles, N., & Viviers, S. (2011). The Origins and Meanings of Names Describing Investment Practices that Integrate a Consideration of ESG Issues in the Academic Literature. *Journal of Business Ethics*, ss. 389-402.

Ellis, K., Michaely, R., & O'Hara, M. (januari 1999). A Guide to the Initial Public Offering Process. ss. 1-12.

Erikson, P. (2017). *Planerad kommunikation : strategiskt ledningsstöd i företag och organisationer.* Liber.

Espenlaub, S., Khurshed, A., Mohamed, A., & Saadouni, B. (2016). *Committed Anchor Investment and IPO Survival - The Roles of Cornerstone and Strategic Investors.* Journal of Corporate Finance.

Falkheimer, J., & Heide, M. (2013). *Strategisk kommunikation.* Studentliteratur AB.

Finansinspektionen. (u.d.).

Finansinspektionen. (den 30 augusti 2022). *Förordningen om hållbarhetsrelaterade upplysningar: Förordning (EU) 2019/2088.* Hämtat från Finansinspektionen: https://www.fi.se/sv/hallbarhet/regler/upplysningar/

Finansinspektionen. (den 2 mars 2022). *Prospekt*. Hämtat från Finansinspektionen: https://www.fi.se/sv/marknad/prospekt/

Geddes, R. (2003). *IPOs and Equity Offering.* Butterworth-Heinemann Ltd.

Gill, P., Stewart, K., Treasure, E., & Lesley Chadwick, B. (den 22 mars 2008). Methods of data collection in qualitative research: Interviews and focus groups. *British Dental Journal*, ss. 291-295.

Globala Målen. (2023). *Läs mer om målen*. Hämtat från Globala målen: https://www.globalamalen.se/om-globala-malen/

Go, P. (den 25 maj 2022). *How ESG disclosures impact IPO valuation*. Hämtat från EY: https://www.ey.com/en_gl/ipo/how-esg-disclosures-impact-ipo-valuation

Heide, M., Simonsson, C., & Johansson, C. (2021). *Kommunikation i organisationer.* Liber.

Henisz, W., Koller, T., & Nuttall, R. (2019). *Five wats that ESG creates value.* Hämtat från McKinsey: https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/five-ways-that-esg-creates-value

Hunter , R., & Picard, N. (december 2020). *PwC.* Hämtat från You never get a second change to make a first impression: Why ESG is cirical in IPO communications: https://www.pwc.com/gx/en/services/audit-assurance/ipo-centre/impact-esg-reportingipo.html [

Investopedia. (den 24 september 2022). *Biggest Companies in the World by Market Cap*. Hämtat från https://www.investopedia.com/biggest-companies-in-the-world-by-market-cap-5212784

Investopedia. (den 5 april 2023). Hämtat från IPO: https://www.investopedia.com/terms/i/ipo.asp

J. van den Assem, M., L. van der Sar, N., & Versijp, P. (2017). *CEOs and CFOs on IPOs: The Process and Success of Going Public.* Amsterdam: De Economist.

Kenton, W. (den 6 december 2022). *Effective Date*. Hämtat från Investopedia: https://www.investopedia.com/terms/e/effectivedate.asp

KPMG. (den 1 februari 2016). *Vad är IFRS?* Hämtat från KPMG: https://kpmg.com/se/sv/home/nyheter-rapporter/2016/02/se-news-ifrs-en-oversiktlig-information.html

KPMG. (januari 2019). *Hur blev utfallet av det nya lagkravet?* Hämtat från KPMG: https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/se/pdf/komm/2019/KPMGs-undersokning-om-hallbarhetsrapportering2019.pdf

Larsson, L. (2014). *Tillämpad kommunikationsvetenskap.* Studentlitteratur AB.

Li, Y., Gong, M., Zhang, X., & Koh, L. (2018). The impact of environmental, social, and governance disclosure on firm value: The role of CEO power. *British Accounting Review,*, ss. 60-85.

Lindahl, A. (2020). *Vägen till börsen - en översikt.* Lindahl Advokatbyrå.

Lowry, M., Michaely, R., & Volkova, E. (den 20 mars 2017). Initial Public Offerings: A synthesis of the literature and directions for future research. s. 3.

Maksimovic, V., & Pichler, P. (2001). *Technological innovation and initial public offerings.* Review of Financial Studies.

Malterud, K. (2012). Systematic text condensation: A strategy for qualitative analysis. *Scandinavian Journal of Public Health*, ss. 40: 795–805.

Martens, M. (2003). IPO effects: corporate restructing a firms go public. *Journal of Public Affairs*, 155-169.

Mather, P., Ramsay, A., & Steen, A. (maj 1999). The use and representational faithfulness of graphs in Australian IPO prospectuses. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, ss. 65-83.

McKinley, W., & Scherer, G. (2000). Some unanticipated consequences of organizational restructuring. *Academy of Management Review*, 735-752.

Merton, R. (1987). A simple model of capital market equilibrium with incomplete information. *Journal of Finance*, 483-510.

Mittoo, U., & Bancel, F. (2009). Why Do European Firms Go Public. *European Financial Management*, 844-884.

Nasdaq. (2020). *Nasdaq*. Hämtat från ESG Reporting Guide: https://www.nasdaq.com/ESG-Guide

Nasdaq. (den 13 juni 2022). *Vägledning intern styrning och kontroll*. Hämtat från Nasdaq: https://www.nasdaq.com/docs/2022/06/13/V%C3%A4gledning-intern-styrning-och-kontroll-uppdaterad-220613.pdf

Nasdaq AB. (2022). *Sustainability Report 2021 - Sweden.* Nasdaq AB.

Nasdaq Stockholm. (den 1 januari 2019). *Regelverk för emittenter.* Hämtat från Nasdaq: https://www.nasdaq.com/docs/Nasdaq%20Stockholms%20regelverk%20för%20emittenter%20-%201%20januari%202019.pdf

Nasdaq Stockholm AB. (2022). *Annual Report Nasday Stockholm AB 2021.* Stockholm.

Patel, R., & Davidsson, B. (2011). *Forskningsmetodikens grunder: Att planera, genomföra och rapportera en undersökning.* Studentlitteratur.

Petram, L. (2014). *The World's first Stock Exchange.* New York: Columbia University Press.

Pettway, R., & Bhabra, H. (2003). IPO Prospectus Information and Subsequent Performance. *The Financial Review*.

Plaut, A. (den 24 oktober 2022). *The Mottley Fool*. Hämtat från What Is an ESG Rating?: https://www.fool.com/investing/stock-market/types-of-stocks/esg-investing/esg-rating/

PwC. (den 16 februari 2023). *PwC*. Hämtat från Börsintroduktion - IPO: https://www.pwc.se/ipo

PwC. (u.d.). *Due diligence*. Hämtat från PwC: https://www.pwc.se/sv/corporate-finance/integrerad-due-diligence.html

R. Mittoo, U., & Bancel, F. (2009). *Why Do European Firms Go Public.* European Financial Management.

Reichertz, J. (2009). *Abduction: The Logic of Discovery of Grounded Theory.* Forum: Qualitative Sozialforschung.

Renu, N. (2021). *Contribution of Brand Marketing in a Successful IPO.* Irvine, California: American Research Institute for Policy Development.

Ritter, J., & Welch, I. (2002). A review of IPO Activity, Pricing, and Allocations . *Journal of Finance*, 1794-1828.

Ryttersson, J. (den 19 augusti 2022). *Aktiewiki*. Hämtat från Aktiewiki.se: https://aktiewiki.se/ankarinvesterare/

Swedbank. (u.d.). *Vad betyder ESG?* . Hämtat från Swedbank: https://www.swedbank.se/om-oss/hallbar-utveckling-hallbarhet/hallbart-sparande/vad-ar-hallbarhet-esg-visar-vagen.html

Szyszka, A. (2014). *Factors Influencing IPO Decisions. Do Corporate Managers Use Market and Corporate Timing? A Survey.* Warsaw: International Journal of Management and Economics.

The World Bank. (den 22 januari 2023). *The World Bank*. Hämtat från Listed domestic companies, total: Listed domestic companies, total

Trevis Certo, S. (2003). *Influencin Initial Public Offering Investors with Prestige: Signaling with Board Structures.* Academy of Management.

TT. (den 30 december 2021). *Rekordår för börsnoteringar 2021*. Hämtat från Göteborgs Posten: https://www.gp.se/ekonomi/rekord%C3%A5r-f%C3%B6r-b%C3%B6rsnoteringar-2021-1.62876973

Vetenskapsrådet. (2017). *God forskningssed.* Hämtat från Vetenskapsrådet: https://www.vr.se/download/18.2412c5311624176023d25b05/1555332112063/God-forskningssed_VR_2017.pdf

Vikram Megaravalli, A. (2022). *Initial public offering: a critical review of literature.* Hyderbad: Department of Finance and Accounting, Institute of Management Technology.

Wasserman, N. (2003). Founder-CEO succession and the paradox of entrepeneurial success. *Organization Science*, 149-172.

Wessblad, A. (den 4 juli 2008). *Börsnotera är inte alltid bäst*. Hämtat från Företagande: https://foretagande.se/borsnotera-ar-inte-alltid-bast

Wessblad, A. (2008). *Börsnotera är inte alltid bäst*. Hämtat från Företagande: https://www.foretagande.se/borsnotera-ar-inte-alltid-bast/

Yang, Q. (2011). An Empirical Study of the Impact of CEO Characteristics on New FIrms' Time to IPO. *Journal of Small Business Management*.

Appendix I – Arbetets koppling till FN:s globala mål

Följande avsnitt ämnar att via en reflektion sammankoppla området för rapporten med fem av FN:s globala mål (Globala Målen, 2022). Vidare skall det undersökas hur resultatet från rapporten går i linje med de fem utvalda målen. Detta för att undersöka hur den valda marknadsplatsen för rapporten, Nasdaq OMX Stockholm, arbetar samt kan utveckla sitt arbete för att gå i linje med FN:s 17 globala mål. För detta kandidatarbete anses följande fem globala mål vara relevanta; mål *5: Jämställdhet*, mål *8: Anständiga arbetsvillkor och ekonomisk tillväxt*, mål *8: Hållbar industri, innovationer och infrastruktur*, mål *12: Hållbar konsumtion och produktion,* samt mål *16: Fredliga och inkluderande samhällen*.

Att börsnotera ett företag och att fortsätta driva ett företag på Nasdaq OMX Stockholm bidrar i sig självt inte till någon stor klimatpåverkan. I Nasdaq OMX Stockholms hållbarhetsrapport (2022) tydliggörs marknadsplatsens klimatpåverkan. Rapporten lyfter att marknadsplatsen har viss klimatpåverkan via sitt kontor, resor, datacenter och avfall men jobbar aktivt mot att bli helt klimatneutrala. Parter som till större grad kan påverka klimatet är de företag som planerar att genomföra en börsnotering på marknadsplatsen eller som redan har genomfört en notering. Dessa företag hållbarhetsarbete blir relevanta då de är listade på marknadsplatsen och då flertalet företag har en central del i rapport. Hållbarhetsarbete för de listade bolagen berörs till stor del i avsnitt 2.8

Mål fem i de globala målen, *Jämställdhet*, syftar till att öka jämställdhet mellan kvinnor och män och på så sätt skapa en mer hållbar och fredlig utveckling. Nasdaq OMX Stockholm kan genom regleringar och policys påverka noterade bolag till att ha en mer jämställd organisation men även arbeta internt för en ökad jämställd organisation. Marknadsplatsen har satt upp egna riktlinjer för hur bolag skall rapportera sin ESG-profil (miljömässiga-, sociala- och styrningsrelaterade-profil) för att bland annat påverka jämställdheten hos företag som berörs av marknadsplatsen (Nasdaq, 2020). Resultatet från denna rapport visar på att majoriteten av företagsledare anser att ha en jämställd styrelse är ”*Viktig”* eller *”Mycket viktig”* men lyfter samtidigt att bred kompetens går före mångfald inom såväl ledning som styrelse. Den synvinkeln är någonting som i längden kan tänkas motverka en ökad jämställdheten hos börsnoterade företag. Samtidigt har det framkommit att transparensen hos börsnoterade företag generellt blir större vilket gör att företag får det svårare att dölja ett bristande hållbarhetsarbete. Det är någonting som kan tänkas vara positivt för en ökad jämställdhet, då trenderna i samhället kräver att investeringar skall vara hållbara.

Mål 8 i de globala målen syftar till att säkerställa *anständiga arbetsvillkor och ekonomisk tillväxt*. I samband med att ett företag börsnoteras så ökas kapitaltillförseln till företaget, då företag antingen gör en nyemission eller befintliga aktieägare säljer av sina andelar. Det är något som bland annat kan möjliggöra nya investeringar som förhoppningsvis resulterar i ekonomisk tillväxt och nya jobb. Delmål 8.1 handlar just om att ha en ekonomisk tillväxt, vilket den ökade kapitaltillförseln kan bidra till. Marknadsplatsen lyfter i sin hållbarhetsrapport

(Nasdaq AB, 2022) att företaget ska verka för och tydliggöra hållbara investeringar som kan ge ekonomisk tillväxt. De tidigare nämnda riktlinjerna för bolags ESG-rapportering bidrar även till att säkerställa att inga oanständiga arbetsvillkor kan finnas vid.

Mål 9 handlar om att ha *hållbar industri, innovationer och infrastruktur*. Målet har bland annat ett delmål 9.3 om att *underlätta tillgången till finansiella tjänster och marknader*. Den valda marknadsplatsen beskriver hur de aktivt strävar efter att utrusta alla marknadsaktörer, speciellt underrepresenterade aktörer med kunskap och verktyg för att ge alla tillgång till den finansiell marknaden, vilket går i linje med delmål 9.3 (Nasdaq AB, 2022). Likt tidigare nämnt i kapitel 2.8 har det blivit ett ökat fokus på rapportering samt krav om bolags ESG-rapportering och ESG-arbete. Det är någonting på längre sikt kan ge bolag som bedriver en hållbar industri, hållbara innovationer samt hållbara infrastrukturer en fördel. Detta genom en ökade efterfrågan från samhället av hållbara företag tillsammans med den ökade transparensen som tydliggör vilka bolag som är hållbara.

Hållbar konsumtion och produktion är mål 12 av FN:s 17 globala mål. Målet vill säkerställa en ansvarsfull konsumtion av jordens resurser för att uppnå såväl miljöfördelar som ekonomiska och sociala fördelar. Som beskrivet i kapitel 2.8 är det i dagsläget krav för bolag som uppfyller vissa kriterier att i samband med årsredovisningen presentera en hållbarhetsrapport enligt årsredovisningslagen. Majoriteten av bolagen som är listade på den berörda marknadsplatsen berörs av kravet om hållbarhetsrapport vilket går starkt ihop med delmål 12.6 *uppmuntra företag att tillämpa hållbara metoder och hållbarhetsredovisning.* Hållbarhetsredovisningen har möjligheten att via transparens slå ut företag som inte tillämpar en hållbar konsumtion och produktion samtidigt som motsatsen gäller, företag som har en hållbar affärsidé kommer få en konkurrensfördel. Även de från marknadsplatsen ställda riktlinjerna angående ESG-rapportering som omtalades i kapitel 2.8 har stor möjlighet att påverka företags hållbarhetsarbete.

Slutligen är mål 16 *fredliga och inkluderande samhällen* relevant för rapporten. Syftet med målet är bland annat att säkerställa ett samhälle fritt från korruption och att alla människor och samma tillgång till information. När ett bolag går från att vara privat till publik ändras kraven för bolagets sekretess och kommunikation, någonting som tas upp i kapitel 2.5 & 2.6. All information som kan vara intressant för investerare att veta i ett publikt företag ska vara offentlig information så att alla ska ha samma tillgång till informationen och därmed kunna handla i företagets aktier på samma villkor. Att ha börsnoterade bolag stärker således delmål 16.10 *Säkerställa allmän tillgång till information och skydda de grundläggande friheterna,* då dessa bolag just säkerställer allmän tillgång till information.

Appendix II - Intervjumall

Etik/Regler

- Anonymitet - godkännande av publicering av intervjudatum och roll
- Inspelningsgodkännande
- Citeringsgodkännande
- Innehållsgodkännande

Bakgrund

1. Beskriv gärna lite kortfattat din/er bakgrund och var du/ni jobbar just nu?
2. Du/ni var med och tog ert bolag till börsen, kan du/ni berätta lite kort om det?
3. På ett övergripande plan, vad har du/ni gjort innan du/ni arbetade med noteringen av bolaget?

Kritiska framgångsfaktorer innan en börsnotering

Vi har förstått att förberedelsearbetet är omfattande och inkluderar många kritiska steg:

1. Vilka steg skulle du/ni säga var de mest kritiska i börsnoteringsprocessen?
    a. Varför just de stegen?
2. Vad ser du/ni att många underskattar eller missar i förberedelsearbetet?
    a. Varför tror du/ni att det är så?
3. Är det något som du/ni skulle gjort annorlunda idag om du/ni skulle göra en ny börsintroduktion?
4. Analys av enkät och ställ följdfrågorna
    a. Är det något du/ni vill kommentera till din/er rangordning?
    b. Valde du/ni att lägga till en egen aspekt?

Definition av en lyckad börsnotering

1. Hur skulle du/ni definiera en lyckad börsintroduktion?
2. Analys av enkät och ställ följdfrågorna
    a. Är det något du/ni vill kommentera till din/er rangordning?
    b. Valde du/ni u att lägga till en egen aspekt?

Hållbar utveckling & etik

1. Hur skulle du/ni säga att ni hanterade hållbarhetsfrågor under er noteringsprocess?
2. Anser du/ni att fokus på hållbarhet är en hygienfaktor eller en kritisk aspekt i dagsläget?

Enkät 1
Hur viktig anser du följande faktor eller åtgärd inför en börsnotering?

1: Mindre viktig
2: Viktig
3: Mycket viktig

A. Ett tydligt och välkommunicerat motiv för noteringen som skapar intresse och förtroende hos investerare.
B. Att välja en investmentbank med ett starkt investerarnätverk och noggranna interna kravställningar på arbetet inför börsnoteringen
C. En väl utförd transformation av rapportering och due diligenceprocess.
D. En uttalad strategi för utförande av extern kommunikation för att öka medvetenheten om bolaget bland annat via prospektet och roadshowen.
E. En uttalad strategi för intern kommunikation som säkerställer att alla interna intressenter är informerade och engagerade i noteringsprocessen.
F. En styrelse med mångfald.
G. En VD med stark personlig karaktäristik inklusive en god kommunikationsförmåga och effektivt ledarskap.
H. Tidigare erfarenhet av börsnoteringsprocessen inom ledningsgruppen.
I. Utförlig och transparent ESG-rapportering för att öka investerares förtroende

Rangordna aspekterna A-J enligt skalan 1–3. Därefter vill vi att du/ni specificerar vilka tre som ni tycker är mest viktiga om fler än tre aspekter har fått bedömningen 3 (Mycket viktig).

Enkät 2
Hur kan en framgångsriks börsnotering definieras?

1: Stämmer mindre bra
2: Instämmer delvis
3: Instämmer helt

A. Mätning av aktiens prestation.
B. Förbättrade möjligheter att skaffa kapital för fortsatta investeringar.
C. Ökad medial uppmärksamhet och varumärkeskännedom.
D. Förändrade affärsrelationer, kredibilitet och rykte.
E. Förändrad organisationsstruktur.
F. Förenkling i rekrytering och bevarande av personal.
G. Förändring av krav gällande rapportering och transparens.
H. Nya aktieägare som är engagerade och har relevanta kontakter samt erfarenheter som kan hjälpa företaget att växa och utvecklas.
I. En värdering vid börsnoteringen som motsvarar förväntningarna och speglar företagets nuvarande och framtida potential.

Rangordna aspekterna A-J enligt skalan 1–3. Därefter vill vi att du/ni specificerar vilka tre som ni instämmer mest kring om fler än tre aspekter har fått bedömningen 3 (Instämmer helt).

INSTITUTIONEN FÖR TEKNIKENS
EKONOMI OCH ORGANISATION
CHALMERS TEKNISKA HÖGSKOLA
Göteborg, Sverige 2023
www.chalmers.se

CHALMERS
UNIVERSITY OF TECHNOLOGY