

Vägen till börsen

– en översikt





Det finns flera olika motiv till en börsintroduktion/notering. En notering underlättar för bolaget att skaffa nytt kapital från kapitalmarknaden, möjliggör att egna aktier kan användas som betalning vid förvärv, möjliggör aktierelaterade incitamentsprogram, förbättrar rekryteringsmöjligheterna samt medför att aktierna i bolaget blir likvida och kan omsättas i kontanter, det vill säga ger en exitmöjlighet för befintliga aktieägare. En notering innebär även en kvalitetsstämpel av bolaget då noteringen ställer höga krav på bolagets informationsgivning till marknaden med ökad transparens som följd. Detta kan även bidra till ökad kännedom om bolaget och dess produkter eller tjänster. Oavsett anledningen till att ett bolag väljer att notera sina aktier är noteringsprocessen relativt lång och resurskrävande för bolaget. Det är därför viktigt att bolaget börjar förbereda sin notering i god tid och avsätter tillräckliga resurser för projektet. Här följer en översiktlig redogörelse för de olika stegen i en notering.

Bolaget överväger intresse och möjlighet att genomföra en notering

Marknadsplatser

I Sverige finns två reglerade marknader för aktiehandel: Nasdaq Stockholm ("**Nasdaq**") och Nordic Growth Market Main Regulated ("**Main Regulated**") samt tre handelsplattformar för aktiehandel: Nasdaq First North Growth Market ("**First North**"), Nordic Growth Market Nordic SME ("**Nordic SME**") och Spotlight Stock Market ("**Spotlight**"). På First North finns vidare ett särskilt segment: First North Premier. Bolag som handlas inom detta segment följer striktare regler vad gäller informationsgivning och redovisningsprinciper än de bolag som är noterade på First North. Dessa krav överensstämmer i stort med de regler som gäller på Nasdaq. Spotlight har också ett särskilt segment: Spotlight Next. Där krävs ett marknadsvärde på över 150 miljoner svenska kronor, en free float på 25%, redovisning enligt IFRS och att bolaget följer Svensk kod för bolagsstyrning.

Ett bolag som vill noteras på en marknadsplats måste uppfylla högt ställda krav. Kraven syftar framför allt till att bolagen ska vara organiserade på ett sätt som upprätthåller marknadsförtroende för bolagen och den handel som sker på marknadsplatserna. Noteringskraven framgår i första hand av respektive marknadsplats regelverk. Kraven för en notering på någon av handelsplattformarna är mindre omfattande än vid en notering på en reglerad marknad.

För nordiska entreprenörsbolag som planerar en framtida börsresa men ännu inte är redo har Nordic Growth Market skapat en förmarknad till börsen, Nordic Pre Market. Syftet med Nordic Pre Market är att förbereda bolag för en kommande börsintroduktion.

Vid sidan om sin vanliga noteringsprocess erbjuder Nasdaq även ett så kallat fast track för bolag som är mycket väl förberedda inför en notering och kanske redan tidigare har varit i en noteringsprocess. Noteringskraven är samma som vid en vanlig noteringsprocess, men syftet med fast track är att bolag som kan visa att de redan är redo för börsen ska kunna undergå granskningen fortare än andra bolag. Noteringsprocessen för fast track är fem veckor, förutsatt att inget oförutsett inträffar.

Spridningskrav

För upptagande till handel på en reglerad marknad eller en handelsplattform krävs att det föreligger tillräcklig tillgång och efterfrågan på bolagets aktier. Syftet är att kunna uppnå en fungerande prisbildningsmekanism. Kraven avser dels att en viss andel av de aktier som är upptagna till handel ska vara i allmän ägo, s.k. free float, dels att bolaget ska ha ett visst antal aktieägare som vardera innehar aktier till ett visst värde, s.k. kvalificerade ägare. Spridningskraven varierar något mellan de olika marknadsplatserna och sammanfattas i tabellen nedan:

	Nasdaq First	North Premier	First North	Main Regulated	Nordic SME	Spotlight
Free float	25%	25%	10%	10%	10%	10% (Next 25%)
Kvalificerade ägare	500 ägare som har aktier till ett värde av 1 000 EUR	300 ägare som har aktier till ett värde av 500 EUR	300 ägare som har aktier till ett värde av 500 EUR	300 ägare som har aktier till ett värde av 5 000 SEK	300 ägare som har aktier till ett värde av 5 000 SEK	300 ägare som har aktier till ett värde av 4 000 SEK

Om det bedöms att handeln kan fungera tillfredsställande med en lägre procentsats och under förutsättning att ett stort antal aktier är i allmän ägo kan marknadsplatserna i vissa fall medge lättnader i ovanstående krav. Skulle spridningen väsentligen avvika från gällande krav under den tid som bolaget är noterat kommer bolaget att uppmanas att vidta åtgärder för att åter uppfylla kraven, till exempel genom att bolaget anlitar en likviditetsgarant.

Redovisning och verksamhetshistorik

Nasdaq kräver som huvudregel att bolaget ska ha publicerat fullständiga redovisningshandlingar för minst tre år för att godkänna en notering. Ett bolag som bedrivit sin nuvarande verksamhet på ett i allt väsentligt liknande sätt under de tre senaste åren och kan presentera nämnda handlingar för perioden, uppfyller normalt detta krav. För att ett undantag från kravet på tre års räkenskaper ska kunna ges måste tillräcklig information finnas på annat sätt. Så kan exempelvis vara fallet när ett dotterbolag knoppas av från ett börsbolag varvid dotterbolaget kan använda sig av information hänförlig till börsbolaget. Bolaget måste också visa en dokumenterad vinstintjäningsförmåga, i förekommande fall på koncernnivå, under i vart fall det senaste räkenskapsåret eller visa att Bolaget har tillräckligt rörelsekapital för den kommande tolv månadersperioden. Bolag som inte har dokumenterad vinstintjäningsförmåga kan alltså ändå godkännas för notering, men i sådana fall ställs stora krav på kvalitet och omfattning på den icke-finansiella informationen i prospektet för att börsen och investerare ska kunna göra en välgrundad bedömning av bolaget och dess verksamhet. Inte minst ska det tydliggöras när bolaget räknar med att gå med vinst samt hur bolaget avser att finansiera sin verksamhet fram till dess.

Notering på Main Regulated, Nordic SME, First North eller Spotlight förutsätter att bolaget kan visa att det har en vinstintjäningsförmåga. Om bolaget saknar vinstintjäningsförmåga måste det i stället visa att det har tillräckliga finansiella resurser för att kunna bedriva den planerade verksamheten under den närmaste tolv månadersperioden från och med första dag för handel.

Rådgivare utses

Redan i ett tidigt skede bör bolaget utse finansiella och legala rådgivare, vilka biträder bolaget i arbetet med noteringsprocessen. Bolaget utser ofta även rådgivare inom kommunikation och marknadsföring.

Bolag som avser att ansöka om upptagande till handel på en reglerad marknad genomför ofta en s.k. *IPO Readiness Assessment* eller *Pre-IPO* innan den formella noteringsprocessen inleds. Det är en förgranskning som görs av en revisionsbyrå i syfte att identifiera inom vilka områden bolaget behöver vidta åtgärder för att klara noteringskraven. Bolaget som avser att notera sig på Nasdaq har möjlighet att mot en avgift ansöka om ett förhandsbesked hos bolagskommittén om det råder osäkerhet om huruvida ett visst specifikt noteringskrav ska anses vara uppfyllt eller inte.

Bolag som önskar notera sig på First North måste utse en så kallad certified adviser som är godkänd av marknadsplatsen. På samma sätt måste ett bolag som avser att bli noterat på Main Regulated eller Nordic SME utse en av marknadsplatsen kvalificerad rådgivare. Certified adviser och den kvalificerade rådgivarens uppdrag är i första hand att guida bolaget genom noteringsprocessen. Certified adviser bistår även bolaget efter att det blivit noterat. På Nordic SME finns krav på att bolaget har en mentor under de första två åren som bolagets aktier är noterade.

Under noteringsprocessen kan följande aktörer vara delaktiga:

Säljare/ägare	Investerare	Bolaget	Finansiell rådgivare
PR-byrå	Revisorer	Börsen	Legal rådgivare
Emissionsinstitutet	Euroclear	Börsrevisorer Certified adviser Mentor	Finansinspektionen

Noteringsprocessen initieras hos börsen

Ett bolag som överväger att ansöka om notering på Nasdaq, Main Regulated eller Nordic SME kan begära att börsen initierar en noteringsprocess. Vanligen innebär detta att börsen arrangerar ett möte där bolaget presenteras av dess ledande befattningshavare och en noteringsprocess diskuteras.

Vid en notering på First North eller Spotlight är processen något mindre formell, men kontakt bör ändå tas med First North respektive Spotlight på ett tidigt stadium för att planera noteringen.

Vid en notering på Nasdaq ska börsen utse en börsrevisor. Börsrevisorns uppdrag är att bedöma om bolaget uppfyller noteringskraven och om det är lämpligt att notera och godkänna bolagets aktier för handel på börsen. Under hela noteringsprocessen förs löpande diskussioner mellan bolaget och börsrevisorn. Börsrevisorns granskning omfattar bland annat att säkerställa att (i) det finns förutsättningar för en ändamålsenlig handel med bolagets aktie, (ii) bolaget uppfyller noteringskraven, (iii) styrelsen och ledningen är lämpliga att sköta bolaget och fullfölja sina åtaganden mot börsen och aktiemarknaden, samt (iv) informationen om bolaget presenteras på ett korrekt sätt i prospektet. Granskningen är omfattande och innefattar bland annat en genomgång av redovisning och verksamhetshistorik, ekonomifunktionen, bolagets interna rutiner och processer avseende finansiell rapportering och intern kontroll, samt bolagets kapacitet för informationsgivning till aktiemarknaden. Börsrevisorns granskning utmynnar i en rapport som lämnas till börsen tillsammans med en rekommendation gällande börsens noteringsbeslut. Det är sedan Nasdaq bolagskommitté som med börsrevisorns granskningsrapport som underlag fattar det avgörande beslutet om att godkänna ett bolags notering.

En betydande andel av de noteringar som sker på Nasdaq är så kallade listbyten, där bolag som tidigare har varit noterade på en handelsplattform (vanligen First North) byter marknadsplats. Bolag som genomför ett listbyte är föremål för samma noteringskrav och genomgår samma granskningsprocess som bolag som kommer direkt från en privat miljö. Noteringsprocessen kan dock underlättas av att bolaget redan är verksamt i en publik miljö och har fungerande rutiner för finansiell rapportering, informationsgivning m.m.

När ett bolag vill noteras på First North, Main Regulated, Nordic SME eller Spotlight sker liknande processer där bolaget med hjälp av sina rådgivare och i dialog med respektive börs visar att det lämpar sig för notering. Den granskning som genomförs är dock inte lika omfattande som börsrevisorns granskning i samband med en notering på Nasdaq.

Översyn av organisationen

Samtliga marknadsplatser ställer krav på att både bolagets styrelse och ledning har den kompetens och erfarenhet som krävs för att kunna driva ett noterat bolag, och en ingående prövning genomförs för att säkerställa detta. Styrelsen och ledningen måste vara väl insatta i bolaget och dess verksamhet samt ha kunskap om hur bolaget har organiserat exempelvis sin interna rapportering, den interna kontrollen gällande den finansiella rapporteringen, investor relations och processen för offentliggörande av finansiella rapporter och annan insiderinformation till aktiemarknaden. Nasdaq anser normalt att styrelsen och ledningen har tillräcklig kunskap om bolagets organisation och verksamhet om de har varit aktiva i bolaget under minst tre månader och om de medverkat vid framtagandet av åtminstone en årsredovisning eller en kvartalsrapport innan noteringen.

För bolag på en reglerad marknad, det vill säga Nasdaq eller Main Regulated, återfinns även regler i Svensk kod för bolagsstyrning ("**Koden**"). Dessa regler ska även tillämpas av bolag på First North Premier och på Spotlight Next. Koden stadgar bland annat att majoriteten av de bolagsstämmovalda styrelseledamöterna ska vara oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen. Högst en bolagsstämmovald styrelseledamot får arbeta i bolagets ledning eller i ledningen av bolagets dotterbolag. Vidare ska minst två av de styrelseledamöter som är oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen vara oberoende i förhållande till större aktieägare. Bolag som omfattas av Koden ska också ha en valberedning vars uppgift är att ta fram förslag inför bolagsstämman avseende bland annat val av styrelse och revisor och ersättning till dessa. Koden innehåller även andra bestämmelser som reglerar styrelsens organisation och arbetsätt och andra bolagsstyrningsfrågor. Koden bygger på principen "följ eller förklara", vilket innebär att de noterade bolagen har möjlighet att göra avsteg från reglerna i Koden förutsatt att en god bolagsstyrning kan säkerställas och avstegen redovisas och motiveras i bolagets bolagsstyrningsrapport.

I bolag på reglerad marknad ska styrelsen ha ett revisionsutskott som bl.a. övervakar bolagets finansiella rapportering. Utskottets ledamöter får inte vara anställda av bolaget. Minst en ledamot ska ha redovisnings- eller revisionskompetens. Bolaget kan besluta att styrelsen inte ska ha något revisionsutskott, förutsatt att styrelsen fullgör de uppgifter som ankommit på ett revisionsutskott och uppfyller de krav som ställs på ledamöterna av ett sådant utskott.

Bolag som tillämpar Koden ska också utse ett ersättningsutskott som bl.a. bereder styrelsens beslut i frågor om ersättningsprinciper, ersättningar och andra anställningsvillkor för bolagsledningen och gör diverse utvärderingar avseende bolagets ersättningar. Om styrelsen finner det mer ändamålsenligt kan hela styrelsen fullgöra ersättningsutskottets uppgifter, förutsatt att styrelseledamot som ingår i bolagsledningen inte deltar i arbetet.

Informations- givning



För att upprätthålla förtroendet för aktiemarknaden är det viktigt att de noterade bolagen snabbt kan kommunicera korrekt, relevant och tydlig information till marknaden. Mot bakgrund av detta omfattas de noterade bolagen av strikta regler för informationsgivning enligt bland annat EU:s marknadsmissbruksförordning (MAR) och marknadsplatsernas regelverk. Bolag som önskar notera sig på någon av marknadsplatserna måste därför i god tid före noteringen införa erforderliga rutiner och system för informationsgivning, inklusive rutiner för finansiell rapportering. Detta innebär bland annat att bolaget ska ha kapacitet för att offentliggöra och hantera insiderinformation i enlighet med MAR genom att etablera rutiner för att identifiera insiderinformation, fatta beslut om uppskjutet offentliggörande av insiderinformation och föra insiderförteckningar. Det är också viktigt att de personer som ansvarar för bolagets informationsgivning har god kännedom om de krav som gäller enligt MAR och marknadsplatsens regelverk. Inför en notering på Nasdaq är det obligatoriskt för styrelse och ledning att genomföra en särskild utbildning som arrangeras av Nasdaq och bland annat omfattar de krav på informationsgivning som gäller för noterade bolag. Bolagets rutiner för informationsgivning och hantering av insiderinformation beskrivs normalt i en informationspolicy respektive en insiderpolicy.

Inför en notering behöver bolaget också göra relevanta anpassningar av sin hemsida i enlighet med marknadsplatsernas regelverk och de övriga krav som gäller för noterade bolag, vilket bland annat innebär att hemsidan ska ha särskilda avdelningar för regulatoriska pressmeddelanden, bolagsstyrningsfrågor mm.

Due diligence



Nasdaq's regelverk kräver att ett bolag som ska noteras vid marknadsplatsen genomgår en legal granskning, ofta kallad due diligence. Den legala granskningen innebär en granskning av bolaget och dess företrädare i syfte att säkerställa att bolaget når upp till börsmässiga krav på sundhet. Granskningen ligger även till grund för börsrevisorns granskning av bolaget och är också viktig för att minska exponeringen för bolagets styrelse, eftersom styrelsen ansvarar för riktigheten av innehållet i det prospekt som ska upprättas i samband med noteringen. Granskningen utförs av en advokat och ska omfatta följande områden: (i) bolagets väsentliga avtal, (ii) bolagsformalia som är väsentlig för börsnoteringen och noteringskraven, (iii) aktierna som ska tas upp till handel, (iv) styrelse och företagsledning, (v) bolagets arbete med och implementering av Svensk kod för bolagsstyrning, (vi) tvister, (viii) skattesituation, samt (ix) Förenlighet med Rådets Förordning (EU) nr 833/2014 av den 31 juli 2014, om restriktiva åtgärder mot bakgrund av Rysslands åtgärder som destabiliserar situationen i Ukraina, såsom tillämplig. Även på Main Regulated ställs krav på legal granskning, men de punkter som granskningen ska omfatta skiljer sig något från nyss nämnda punkter.

För bolag som överväger notering på First North, Spotlight eller Nordic SME är det visserligen inte obligatoriskt med en separat legal granskning, men med tanke på att styrelsen ansvarar för innehållet i ett prospekt (eller i förekommande fall bolagsbeskrivning respektive informationsmemorandum) bör övervägas att sådan genomförs.

Prospektarbete

Upprättande av prospekt

Skyldigheten att upprätta prospekt regleras i EUs prospektförordning ((EU) 2017/1129) ("**Prospektförordningen**"). Enligt Prospektförordningen ska prospekt som huvudregel upprättas när värdepapper ska tas upp till handel på en reglerad marknad, det vill säga Nasdaq eller Main Regulated, samt i samband med att värdepapper erbjuds till allmänheten, till exempel vid en nyemission i samband med en notering. Det finns dock ett antal undantag från skyldigheten att upprätta prospekt. Ett prospekt behöver till exempel inte upprättas om det sammanlagda vederlaget för de värdepapper som erbjuds till investerare inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (EES) under en tid av tolv månader motsvarar högst 2,5 miljoner euro (det så kallade beloppsundantaget).

Ett prospekt måste alltid upprättas i samband med en notering på Nasdaq eller Main Regulated, oavsett om ett erbjudande till allmänheten genomförs i samband med noteringen eller inte. Prospekt behöver inte upprättas med anledning av upptagande på handel på First North, Nordic SME eller Spotlight (eftersom dessa marknadsplatser inte är reglerade marknader), men kan ändå behöva upprättas med anledning med ett eventuellt erbjudande till allmänheten i samband med noteringen (om inte beloppsundantaget eller något annat undantag enligt Prospektförordningen är tillämpligt). I många fall kan det då göras ett s.k. EU-tillväxtprospekt, vilket är ett enklare prospekt för mindre bolag och emissioner.

Om skyldighet att upprätta prospekt inte föreligger ska bolaget enligt First Norths, Nordic SME:s och Spotlights regelverk istället upprätta en bolagsbeskrivning (även kallad informationsmemorandum eller noteringsmemorandum). Bolagsbeskrivningen påminner om ett prospekt men är inte lika omfattande innehållsmässigt och är inte föremål för godkännande av Finansinspektionen.

Prospektarbetet är normalt omfattande och påbörjas långt innan bolaget avser att få sina aktier upptagna till handel. Framtagandet av ett prospekt involverar vanligtvis ett flertal olika rådgivare, bland annat finansiella och legala rådgivare samt bolagets revisor. I många fall engageras även layoutbyråer och översättningsbyråer. När prospektet är färdigställt måste det godkännas och registreras av Finansinspektionen.

Syftet med prospektet är att all information rörande bolaget och de överlåtbara värdepapperen som är nödvändig för att en investerare ska kunna göra en välgrundad bedömning av bolagets tillgångar och skulder, finansiella ställning, resultat och framtidsutsikter, samt av de överlåtbara värdepapperen, ska offentliggöras. Prospektet måste bland annat innehålla information om riskfaktorer kopplade till såväl bolaget och bolagets verksamhet som de erbjudna värdepapperen, bolagets verksamhet, organisationsstruktur, immateriella rättigheter, styrelse och ledande befattningshavare, större aktieägare samt upplysningar om bolagets tillgångar och skulder, finansiella ställning och resultat. Särskilt tids- och planeringskrävande är ofta prospektets redovisning av finansiell information samt de speciella krav som gäller för särskilda typer av bolag (fastighetsbolag, mineralföretag, investeringsbolag, forskningsföretag, nystartade företag samt rederier).

Kraven på den finansiella informationen i prospektet

Bolag som ska noteras på en reglerad marknad (såsom Nasdaq eller Main Regulated) måste upprätta sina koncernredovisningar enligt IFRS/IAS. Detsamma gäller för bolag som är noterade på First North Premier och på Spotlight Next. För bolag på First North, Nordic SME eller Spotlights ordinarie lista finns däremot inget krav på att tillämpa IFRS/IAS. Ett sådant bolag kan istället välja att använda sig av nationell redovisningsstandard.

Enligt Prospektförordningen krävs som huvudregel att ett bolag som upprättar prospekt måste redovisa reviderad finansiell information för de tre senaste räkenskapsåren (om bolaget upprättar ett så kallat EU-tillväxtprospekt är det tillräckligt att redovisa reviderad finansiell information för de senaste två räkenskapsåren). Har bolaget varit verksamt kortare än tre år ska den finansiella historiken istället omfatta den tid som bolaget varit verksamt. Har bolaget varit verksamt mindre än ett år och det således inte finns någon årsredovisning, ska det lämnas reviderad finansiell information för den period bolaget varit verksamt. Om bolaget har bytt redovisningsstandard (till exempel genom en övergång till IFRS/IAS) under den period som omfattas av den finansiella information i prospektet eller om man avser att byta redovisningsstandard vid nästa årsredovisning kan nya jämförelsesiffror för föregående år behöva tas fram enligt den nya redovisningsstandard.

Därutöver finns särskilda krav på rapportering av finansiell historik för bolag med komplex finansiell historia (till exempel om ett bolag har gjort betydande förvärv eller är ett nyligen bildat holdingbolag) eller för bolag som bedriver vissa typer av verksamheter. Prospektförordningen uppställer vidare krav på proformaredovisning för de fall det har skett en betydande bruttoförändring i bolaget. Med "betydande bruttoförändring" avses förändringar med mer än 25 procent på en eller flera indikatorer på omfattningen av bolagets verksamhet till följd av en viss transaktion. Exempel på sådana indikatorer är samtliga tillgångar, intäkter och resultat.

Godkännande och offentliggörande av prospektet

Det prospekt som upprättats av bolaget ska granskas och godkännas av Finansinspektionen. En ansökan om godkännande av prospekt lämnas in elektroniskt via Finansinspektionens prospektwebb.

Finansinspektionen ska meddela beslut om godkännande inom tio arbetsdagar från det att en ansökan kom in, förutsatt att informationen i prospektet är fullständig, konsekvent och begriplig. Om kompletteringar krävs (vilket i praktiken ofta är fallet) kan handläggningstiden bli längre. Om prospektet avser ett erbjudande till allmänheten och bolaget tidigare inte har erbjudit överlåtbara värdepapper till allmänheten är handläggningstiden istället 20 arbetsdagar. En kontakt bör alltid etableras med Finansinspektionen innan prospektet lämnas in för att säkerställa att prospektet godkänns vid avsedd tidpunkt. Prospektet kan även behöva översättas till engelska om erbjudandet ska riktas till investerare utanför Sverige.

När prospektet har godkänts av Finansinspektionen ska det offentliggöras av bolaget. Prospektet ska också finnas tillgängligt på bolagets hemsida eller en hemsida som tillhör den aktuella marknadsplatsen eller eventuella finansiella mellanhänder som är involverade i erbjudandet. Det är också vanligt att prospektet trycks och distribueras till potentiella investerare.

Byte av bolagskategori och anslutning till Euroclear

Publikt bolag och fritt överlåtbara aktier

Endast publika aktiebolag får sprida sina aktier genom erbjudande till allmänheten eller få sina aktier upptagna till handel. Om bolaget är ett privat aktiebolag måste således en bolagsstämma fatta beslut om byte av bolagskategori till publikt bolag innan en notering kan genomföras (ett beslut som kräver två tredjedelars majoritet).

En notering måste avse samtliga aktier av en serie. Dessutom måste bolagsordningen föreskriva att bolagets aktier är fritt överlåtbara. Det är alltså inte tillåtet att ha hembuds- eller andra förbehåll om överlåtelseinskränkningar avseende aktierna i bolagsordningen.

Avstämningsbolag

Aktierna måste hanteras elektroniskt och avslut av affärer måste vara möjligt på ett sätt som godtas av börsen eller marknadsplatsen. I praktiken innebär detta att aktieboken i bolaget hanteras av Euroclear Sweden AB ("**Euroclear**") och att bolagets bolagsordning innehåller ett förbehåll om att bolaget ska vara ett avstämningsbolag.

En anslutning inleds med att Euroclear kontaktas och informeras om att bolaget avser att ansöka om anslutning av dess aktier till Euroclear och bli ett avstämningsbolag. Bolaget måste utse ett så kallat kontoförande institut/emissionsinstitut, det vill säga en bank eller en fondkommissionär som ska handha kontoföringen av bolagets aktier. I god tid före ansökan om anslutning måste också eventuella utgivna fysiska aktiebrev samlas in samt uppgifter inhämtas om det VP-konto eller depåkonto som aktieägaren vill ha sitt innehav bokfört på. Detta kan vara en ganska utmanande övning om bolaget har en spridd ägarkrets eller ägare som är baserade utomlands.

För att kunna anslutas måste bolaget ha kännedom om VP-konton och/eller depåkonton för aktier motsvarande minst 90 procent av den totala mängden aktieägare och aktier samt den totala andelen av röstetalet. Om bolaget inte uppfyller ovanstående gränser görs en bedömning i det enskilda fallet huruvida bolaget kan anslutas eller ej.

Inför anslutningen till Euroclear ska ett så kallat avstämningsförbehåll införas i bolagets bolagsordning, vilket sker genom beslut på bolagsstämma om ändring av bolagets bolagsordning (ett beslut som kräver två tredjedelars majoritet). Styrelsen ska även fatta beslut om från vilket datum avstämningsförbehållet ska gälla. När avstämningsförbehållet har införts i bolagsordningen ska den nya bolagsordningen registreras hos Bolagsverket.

Därefter lämnar bolaget in en fullständig ansökan om anslutning till Euroclear. Då Euroclear mottagit kompletta anslutningshandlingar ansluts bolagets aktier till Euroclear.

Arbete med analys, prissättning/värdering och marknadsföring

Kännetecken för en lyckad börsintroduktion är att aktien får en korrekt prissättning. Följande två värderingsmetoder används för att fastställa priset:

- DCF (diskonterad kassaflödesvärdering): Värdet beräknas genom att diskontera bolagets framtida kassaflöden med den genomsnittliga vägda kapitalkostnaden (WACC).
- Relativvärdering: Vid jämförelse mellan så kallade multiplar (EV/EBIT och P/E-tal) uppskattas värdet på bolaget i förhållande till jämförbara bolag.

För att säkerställa att bolaget har en adekvat kapitalstruktur inför noteringen ses bolagets kapitalstruktur över tillsammans med bolagets rådgivare i inledningen av noteringsprocessen.

Som ett led i värderingsarbetet träffar de finansiella rådgivarnas analytiker investerare för att kunna bedöma dels bolagets attraktion som börsbolag, dels marknadens förväntade värde på bolaget. Baserat på dessa analyser och värderingen fastställs priset på bolagets aktier. Vanligtvis fastställs det som ett prisintervall som erbjuds investerarna, varefter en så kallad *book building*-process genomförs under anmälningsperioden där vissa utvalda institutionella investerare genom ett auktionsförfarande får ange hur många aktier de är beredda att förvärva och till vilket pris. Det slutliga priset fastställs därefter av bolaget tillsammans med de finansiella rådgivarna utifrån de anbud de institutionella investerarna lämnat.

Under anmälningsperioden genomför bolaget vidare *road shows* och "*one-to-ones*" där bolaget presenterar och marknadsför sig för såväl institutionella investerare som för privatpersoner.

Ansökan om notering



Det är bolagets styrelse som fattar beslut om huruvida en ansökan om notering ska göras. Ansökan lämnas sedan till berörd marknadsplats.

En ansökan om prövning av huruvida bolaget uppfyller alla noteringskrav ska vara Nasdaq tillhanda senast fem arbetsdagar före bolagskommitténs sammanträde. Bolagskommittén sammanträder normalt en gång per månad. Givet att bolagskommitténs prövning faller väl ut ska en slutlig ansökan om notering vara inlämnad senast dagen innan första handelsdag. Vid notering på Main Regulated eller Nordic SME ska samtliga handlingar i noteringsärendet vara börsen till handa senast sju handelsdagar före dagen för noteringskommitténs behandling av ärendet, därefter lämnas en formell ansökan om notering in på börsens begäran.

En ansökan till First North ska lämnas in senast dagen innan den första handelsdagen. Vid notering på Spotlight ingås ett anslutningsavtal mellan marknadsplatsen och bolaget innan första handelsdag.

Från det att ett bolag har lämnat in ansökan om upptagande till handel på en reglerad marknad, det vill säga Nasdaq eller Main Regulated, är det skyldigt att fortlöpande informera börsen om sin verksamhet, lämna börsen de upplysningar som den behöver för att fullgöra sina uppgifter samt offentliggöra insiderinformation.

Anmälningssperiod, pris och tilldelning

Anmälningssperioden under vilken investerare kan anmäla intresse att förvärva aktier löper vanligen mellan två till tre veckor. Om bolaget genomför en kapitalanskaffning genom nyemission i samband med noteringen, det vill säga emitterar ytterligare aktier som erbjuds till allmänheten, måste bolaget även fatta beslut om sådan emission. Beslut kan antingen fattas på en bolagsstämma i bolaget eller, efter bemyndigande från bolagsstämman, av bolagets styrelse.

Bolaget kan välja att sätta ett fast pris på de aktier som erbjuds alternativt ett intervall inom vilket det slutliga priset fastställs. Om aktierna utbjuds för ett prisintervall fastställs det slutliga priset normalt genom en book building-process, se ovan. Baserat på detta förfarande kan styrelsen därefter fastställa det slutliga priset för aktierna.

Under anmälningssperioden ska investerare anmäla intresse att förvärva aktier. Prospektet ska ange principerna för hur aktierna ska tilldelas mellan de investerare som anmält intresse att förvärva aktier. När anmälningstiden har löpt ut fördelar styrelsen efter diskussion med de finansiella rådgivarna aktierna i enlighet med dessa tilldelningsprinciper. Tilldelningen syftar till att skapa en väl avvägd tilldelning för att säkerställa en stark eftermarknad och en högkvalitativ aktieägarbas.

Första dag för handel



Bolagets aktier tas upp till handel under förutsättning att spridningskraven har uppfyllts. Om en spridning av aktierna sker genom en nyemission av aktier kan dessa aktier normalt sett inte övergå till de nya aktieägarna per första dag för handel. För att det ska kunna ske en handel med bolagets aktier redan på första handelsdagen kan befintliga aktieägare låna ut aktier innan första handelsdag som används för leverans till de nya investerarna. Ett alternativ är en form av villkorad handel med aktierna de första dagarna. Denna villkorade handel innebär att större aktörer på marknaden handlar inofficiellt med varandra baserat på förväntad tilldelning i erbjudandet.

Kostnader



De totala kostnaderna för en notering kan variera väldigt mycket mellan olika bolag, inte minst beroende på valet av marknadsplats, hur förberett bolaget är när processen inleds och hur ett eventuellt erbjudande struktureras. Följande kostnader kan aktualiseras i samband med en notering (listan gör dock inte anspråk på att vara uttömmande):

- Kostnader för IPO Readiness och IFRS-anpassning (om tillämpligt)
- Kostnader för rådgivare eller granskare som ska utses enligt marknadsplatsens regelverk, t.ex. certified adviser
- Finansiell(a) rådgivare
- Legal(a) rådgivare
- Revisor
- Marknadsplatsens avgifter
- Euroclears avgifter
- Bolagsverkets avgifter
- Finansinspektionens avgifter avseende prospekt
- Kostnader för eventuell layout och översättning av prospekt
- Kostnader relaterade till IR-tjänster och anpassning av hemsida

Lindahl är en av Sveriges största affärsjuridiska advokatbyråer, med omfattande internationell kapacitet. Byrån erbjuder såväl affärsjuridisk bredd som en rad specialistkompetenser. Lindahl har omkring 250 medarbetare, varav drygt två tredjedelar är jurister, vid kontor i Stockholm, Göteborg, Malmö, Uppsala, Örebro och Helsingborg.

Detta dokument tillhandahålls av Lindahl och riktar sig till företag och andra som är intresserade av affärsjuridik. Citera oss gärna, men ange källan. Informationen som publiceras här är endast avsedd som allmän information och ersätter inte rådgivning i det enskilda fallet. Dokumentet uppdateras inte löpande och tar därmed inte hänsyn till eventuella ändringar i regelverk och rutiner som sker efter publiceringstidpunkten.