



GÖTEBORGS UNIVERSITET

HANDELSHÖGSKOLAN

Varför väljer svenska företag att börsnoteras?

- En fallstudie av tillväxtföretag

Kandidatuppsats i Industriell och finansiell ekonomi

Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet - VT17

Handledare: Hans Jeppsson

Författare:

Födelseårtal:

Dennis Bader

920325

Adem Göker

950111

Förord

Uppsatsen är skriven på Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet vårterminen 2017.

Vi vill tacka vår handledare Hans Jeppsson för hjälpsamt stöd under uppsatsens gång. Vi skulle även vilja tacka våra respondenter för att de tog sin tid och ställde upp för intervjuer och därmed gjort det möjligt att genomföra uppsatsen.

Dennis Bader

Adem Göker

2017-05-25

Sammanfattning

Titel: Varför väljer svenska tillväxtbolag att börsnoteras?

Bakgrund och problem: En generell uppfattning kan vara att bolag väljer att börsnoteras för att erhålla kapital. Det finns dock flera teorier som förklarar varför bolag väljer att göra en börsnotering. Tidigare studier har visat att aktiemarknaden i Europa varit mest lämpligt för större företag, dock gäller detta inte för Sverige. Svenska handelsplatserna är de mest aktiva i Europa för nya börsnoteringar, där börsen lämplig för både små och stora bolag. Vilket skiljer sig från Europa. Därmed uppstår frågan varför tillväxtbolag väljer att börsnoteras?

Syfte: Syftet med uppsatsen är att undersöka om redan befintliga motiv kring börsnotering är applicerbara på svenska tillväxtbolag.

Avgränsning: Studien har avgränsat sig till tillväxtbolag samt tidsperioden 2014–2016.

Metod: Studien har använt sig av en kvalitativ metod med en abduktiv ansats. Empiriska materialet består av sex intervjuer med respondenter från olika företag. Empirin har analyserats utifrån den teoretiska referensramen och därefter har slutsatser dragits.

Resultat och slutsats: Studien har visat att svenska tillväxtbolag väljer att börsnoteras baserat på fem anledningar: Finansiering för tillväxt, Ägarspridning, Etablera marknadsvärde för förvärv eller försäljning, Publicitet samt optionsprogram. Studien har även påvisat möjlighet till teoriutveckling gällande kompetens som tas in i bolagen i samband med börsnoteringen.

Begreppsförklaring

IPO - Initial public offering (svenska ordet, Börsnotering)

Börsnotering (*Börsintroduktion*) - Första gången ett bolag erbjuder sina aktier till aktiemarknaden

Underwriter - Oftast en investmentbank som har hand och hjälper bolaget under noteringsprocessen.

Prospekt - Sammanställning av all information om bolaget som ges ut inför noteringen.

Road show - Ett marknadsföringsmöte där institutionella investerare, analytiker, mäklare samt andra investerare samlas och får en presentation om bolaget.

Garanter - En person som går in och "garanterar" emissionen i en börsnotering om den blir undertecknad.

Syndikat - När flera investerare går ihop under noteringsprocessen exempelvis flera finansiella aktörer som driver noteringsprocessen.

Allokera - Fördelning av aktier vid en börsnotering.

Exit - När investerare, oftast riskkapitalbolag säljer aktier vid en börsnotering.

Underprissättning - Underprissättning är när teckningskursen för bolagets aktie understiger aktiernas verkliga marknadsvärde.

Hausse - "Förhöjning", kraftigt stigande aktiekurser och motsats till baisse.

CEO - Chief Executive officer (Verkställande direktör).

CFO - Chief Financial officer (Finanschef).

CCO - Chief Communication officer (Kommunikationsdirektör).

IR - Investor Relations.

Optionsprogram/delägarprogram - Ersättning avsedd för att motivera och belöna anställda i form av aktier.

Konvertibel - Ett skuldebrev från företaget som kan konverteras till aktier.

Innehållsförteckning

1. Inledning	1
1.1 Bakgrund	1
1.2 Problemdiskussion	1
1.3 Problemformulering	4
1.4 Syfte	4
1.5 Avgränsning	4
1.6 Definition	4
2. Teori	4
2.1 Börsnoteringsprocessen	5
2.2 Varför börsnoteras ett företag?	6
2.2.1 Finansiering för tillväxt	6
2.2.2 Ökad förhandlingsstyrka med banker	7
2.2.3 Etablera ett marknadsvärde för förvärv och försäljning	8
2.2.4 Exitstrategi	9
2.2.5 Ägarspridning	10
2.2.6 Publicitet	11
2.2.7 Marknadspåverkan/konkurrenspåverkan	12
2.2.8 Incitamentsprogram	13
2.3 Sammanfattning av teorin	13
3. Metod	14
3.1 Val av ansats	14
3.2 Val av metod	15
3.3 Datainsamling	15
3.4 Val av företag	15
3.5 Intervjuer	16
3.6 Validitet och reliabilitet	17
3.7 Etiskt ställningstagande	18
3.8 Metoddiskussion	18
4. Empiri	19
4.1 Leovegas	19
4.1.1 Sammanställning av intervju med IR- ansvarig	19
4.2. Paradox	21
4.2.1 Sammanställning av intervju med CFO	21
4.3 Collector	22
4.3.1 Sammanställning av intervju med Chief communication officer (CCO) & IR	23
4.4 OrganoClick	24
4.4.1 Sammanställning av intervju med CEO	25
4.5 Matse	26
4.5.1. Sammanställning av intervju med CEO	26
4.6 Humana	27
4.6.1 Sammanställning av svar via frågeformulär	27
4.7 Sammanställning av empiri	29

5. Analys	29
5.2 Etablera marknadsvärde för försäljning och förvärv	31
5.3 Ägarspridning	32
5.4 Publicitet	32
5.5 Optionsprogram	33
5.6 Övriga teorier	34
6. Slutsats	35
6.1 Vidare forskning	36
7. Referenser	38
8. Bilaga	43

1. Inledning

I detta avsnitt presenteras uppsatsens forskningsområde, forskningsproblem, syfte, frågeställning samt avgränsning.

1.1 Bakgrund

Den generella uppfattningen är oftast att företag börsnoteras enbart vid behov av kapital. Detta stämmer i vissa fall dock kan även expansion vara en anledning till varför företagen noteras (DN,2016). Sverige har de hetaste handelsplatserna i Europa för nya börsnoteringar (SvD, 2016). Därmed väcks frågan varför så många bolag väljer att börsnoteras i Sverige?

En börsnotering (Initial public offering, IPO) är processen när ett bolag väljer att för första gången sälja aktier publikt till allmänheten (Berk och DeMarzo, 2017). Att ett bolag börsnoteras kommer med både för- och nackdelar. En fördel till att bolag börsnoteras är för att de får bättre tillgång till kapital. Det finns det även nackdelar med att börsnoteras, börsintroduktionen kostar pengar och bolagen ställs inför krav som är tidskrävande och kostsamma. (Berk och DeMarzo, 2017). Trots dessa för- och nackdelar skiljer sig bolagens motiv och anledningar till varför de väljer att börsnoteras, en förklaring är att länder inte har samma legala och institutionella miljö (Ritter (2003), La Porta et al. (1998)).

Med tanke på olikheter mellan ländernas legala och institutionella miljö kan svenska bolags anledningar och motiv skilja sig från övriga länder. Bancel och Mitto (2009) kommer i sin studie fram till att börsnoteringsbeslutet är ett strategiskt beslut som motiveras av olika faktorer. Dessa faktorer är bland annat skillnader i länders institutionell och legala miljöer. Deras studie omfattar 12 europeiska länder dock är Sverige inte inkluderat. Brau (2012) nämner att motiven till att börsnoteras skiljer sig mellan företagen, skillnaden beror på de skilda åsikter företag och entreprenörer har. Studien ska därmed undersöka varför svenska tillväxtbolag väljer att börsnoteras. Inom Europa har studier bland annat undersökt privatägda, familjeägda samt tekniktillväxtbolag ((Pagano,Panetta och Zingales (1998), Rydqvist och Högholm (1995), Marchisio och Ravasi (2004) samt Fischer (2000)).

1.2 Problemdiskussion

Det finns flera teorier som tar upp olika anledningar till varför bolag väljer att börsnoteras, men det finns begränsat med empiriska bevis som stödjer teorierna (Bancel och Mitto, 2009). Enligt Brau (2012) så har ämnet i jämförelse med andra områden inom börsnoteringar fått relativt lite uppmärksamhet. Brau & Fawcett (2006) tar upp ett antal teorier som förklarar

varför ett företag väljer att genomföra en börsnotering. Teorierna handlar om att företag genomför en börsnotering. Följande motiv är viktiga: tillåta grundarna att sälja aktierna på en öppen marknad (cash out), sälja aktier för personlig vinning, tillåta riskkapitalister att göra en exit (sälja sitt innehav), underlätta för bolaget att göra förvärv, bredda ägarbasen samt att öka publicitet och rykte.

Inom Europa finns det studier om svenska, italienska samt tyska börsmarknaden. Pagano, Panetta och Zingales (1998) genomförde en studie där de jämförde italienska privatägda företag med italienska börsnoteringar. Studien resulterade i ett antal olika teorier till varför företag väljer att börsnoteras. Marchisio och Ravasis (2004) studie omfattade italienska familjeföretag och deras beslut att börsnoteras. Studien kom fram till att en börsnotering kan innebära mycket mer för familjeägda företag än bara ökat kapital. Börsnoteringen öppnar upp större räckvidd för möjligheter att ingå partnerskap och allianser, förbättrar ryktet och visibiliteten i företaget.

Fischer (2000) skriver om varför tyska teknik tillväxtbolag väljer att börsnoteras, då marknaden för tillväxtbolag i Europa var växande och i en period med många börsnoteringar. Studien kom fram till olika faktorer till varför bolagen börsnoteras. Rydqvist och Högholm (1995) skriver i sin studie om varför svenska familjebolag mellan 1970 - 1991 väljer att börsnoteras. Resultaten visade att bolagen börsnoteras av både finansierings och produktivitet skäl.

Abrahamson, Jenkinson och Jones (2011) studie visar att det var mer kostsamt att noteras i USA jämfört med Europa. Studien indikerade att både direkta och indirekta kostnader var högre vid en notering i USA. Ett exempel på detta är att USA har högre juridiska kostnader. Att kostnaderna för att noteras är högre för amerikanska bolag än europeiska kan resultera i olika motiv. Då europeiska bolag inte behöver ta in lika mycket kapital för att täcka kostnaderna. Rydqvist och Högholm (1995) visar att vågen av börsnoteringar under 1980-talet inte är relaterat till bolagens expansion. Studien hävdar att detta resultat är motsatsen till Choe et. al. (1993) som visar att amerikanska bolag tar in mer kapital under bolagets expansionscykel. Rydqvist och Högholm (1995) visar att genomsnittsåldern hos svenska bolag när de noteras är hög. Bolagen är väletablerade medan amerikanska bolag noteras i en mycket tidigare fas. Studiens resultat gällande hög genomsnittsålder vid stämmer även in på europeiska bolag (Pagano, Panetta och Zingales, 1998)

Till skillnad från USA så har Europa inte en gemensam tillsynsmyndighet, utan varje land har sin egen tillsynsmyndighet, som följer EU:s regelverk om prospektförordning samt transparens (Grajewski och Gresse, 2006, Lindahl, 2013). Trots olikheterna i regelverken verkar bolagens motiv till att börsnoteras inte skilja sig, då både Rydqvist och Högholm (1995) samt Pagano, Panetta och Zingales (1999) har funnit likheter i andra europeiska länder i sina studier. En gemensam faktor från studierna är att stora och väletablerade bolag går till börsen. Pagano, Panetta och Zingales (1998) avslutar studie med följande påstående:

“One important question this study raises and that only future research will be able to address is why in Continental European countries the stock market mainly caters to large, mature companies with little need to finance investment, while the opposite is true of the United States.” (Pagano, Panetta och Zingales, 1998).

Denna skillnad stämmer emellertid inte in lika väl som tidigare, speciellt inte på Sverige. Fischer (2000) nämner att Europas kapitalmarknad har visat på en utveckling särskilt inom aktiemarknads segmentet för tillväxtföretag. I en artikel i Svenska Dagbladet (SvD,2016) säger Adam Kostyal noteringsansvarig för Nasdaq i Norden, att Sverige hittat en bra modell med ett system som stöttar små och medelstora bolag som vill börsnoteras. Kostyal nämner även att i resten av Europa krävs det att bolag är stora för att de ska bli intressanta objekt. I Sverige kan även mindre bolag gå till börsen eftersom det finns en industri av rådgivare till småbolag (Svd,2016). Vidare finns det ett stort intresse för investerare av mindre och medelstora bolag. I Ernst and Youngs rapport “Nordic Capital Markets Insights” säger Acarixs verkställande direktör Sören Rysholt Christiansen att de valde att lista sig på svenska marknaden istället för den danska, eftersom i Danmark verkar preferenserna vara stora och mer mogna företag. Christiansen anser att svenska investerare har en aptit för mindre bolag som fortfarande är i tillväxtfasen. (EY, 2017). Enligt Nasdaq är handelsplatserna i Sverige de mest aktiva i Europa gällande nya börsnoteringar (SvD, 2016). Därmed avser studien att undersöka svenska tillväxtföretag då bolag kan skilja i storlek och ålder. Detta kan påverka motiven och visa resultat som skiljer sig från tidigare studier.

Studier om varför tillväxtföretag väljer att börsnoteras finns i begränsad omfattning. Sverige är den mest aktiva handelsplatsen för nya börsnoteringar i Europa för både små och stora bolag. Därmed avser studien att undersöka om de befintliga teorierna kring börsnotering är applicerbara på svenska tillväxtbolag.

1.3 Problemformulering

Varför väljer svenska tillväxtbolag att börsnoteras?

1.4 Syfte

Syftet med uppsatsen är att undersöka om redan befintliga motiv kring börsnotering är applicerbara på svenska tillväxtbolag.

1.5 Avgränsning

Uppsatsens frågeställning har avgränsats till börsnoteringar mellan 2014 - 2016. Denna avgränsning ansågs vara relevant i första hand för att komma i kontakt med personer från företagen som varit involverade i noteringsprocessen. Detta skulle varit betydligt svårare om tidsperioden hade sträckt sig längre bak i tiden, då de involverade personerna eventuellt inte längre är kvar i företagen. Vidare ansågs avgränsningen vara nödvändig för att erhålla så aktuell information som möjligt om motiven. Avgränsningen till tillväxtbolag gör att studien får bredd på svaren då tillväxtbolag inte är kopplade till någon specifik bransch (DN,2003). Skulle en specifik bransch undersökt hade svaren eventuellt inte fått samma bredd. Med tanke på detta urval kan det vara svårt att dra generaliserande slutsatser.

1.6 Definition

Definitionen av ett tillväxtbolag är komplicerad och inte helt entydig. I mailkonversation med professor Jay Ritter från Florida University hävdar Ritter att det inte finns ett givet svar på vad ett tillväxtbolag är. Enligt OECD:s rapport "Manual on Business Demography Statistics" från 2007, definieras tillväxtbolag med definitionen: "genomsnittlig tillväxt på över 20% per år över en treårsperiod". Studien använder sig av denna definition och vid beräkning av bolagens tillväxt utgår studien från bolagens ökning i omsättning de tre åren innan börsnoteringen.

2. Teori

I detta avsnitt presenteras rapportens teoretiska ramverk. För att ge läsaren en grundförståelse om området presenteras en kortfattad beskrivning av börsnoteringsprocessen. Sedan genom rådande forskning inom området presenteras olika teorier till varför företag väljer att börsnoteras som hjälper läsaren att förstå uppsatsämnet och dess resultat.

2.1 Börsnoteringsprocessen

Innan studien presenterar motiv till att börsnoteras är det relevant att förstå börsnoteringsprocessen. Detta är viktigt att förstå för senare analys och diskussion om studiens resultat. På så sätt får läsaren en grundförståelse om området samt en bättre kunskap om avsnitt 2.2 som beskriver varför bolag väljer att börsnoteras.

Hur börsnoteringsprocessen går till och ser ut kan skilja sig mellan länder då olika regleringar skiljer sig (Jenkinson och Ljungqvist, 2001). Innan ett bolag kan noteras måste företaget välja vilken marknadsplats och lista bolaget vill noteras på. I Sverige finns det två reglerade marknader för aktiehandel samt tre handelsplattformar, kraven för bolagen skiljer sig i omfattning beroende på vilken lista som väljs (Lindahl, 2013). Syftet med kraven är till för att bolagen ska vara organiserade på det sätt att bolagen bevarar marknadens förtroende och den handel som sker på marknadsplatserna. Bolaget som noteras tar i allmänhet hjälp av garantier i form av en eller flera investmentbanker som tar på sig ansvaret för noteringsprocessen (Jenkinson och Ljungqvist, 2001). Om flera investmentbanker tar på sig ansvaret bildar de tillsammans ett så kallat syndikat, med en investmentbank som leder syndikatet.

Nästa steg är att investmentbanken redogör nödvändig information för att bolaget ska kunna genomgå en legal granskning (due diligence) (Ritter, 1998). Informationen innehåller bolagets omfattning, ägarstrukturer, räkenskaper, etc. Informationen om bolaget lämnas sedan in till tillsynsmyndigheten i landet där bolaget ska noteras, i Sverige är det finansinspektionen (Jenkinson och Ljungqvist (2001), Business.nasdaq, 2016). Efter ett godkännande från landets tillsynsmyndighet kan investmentbanken påbörja en sammansättning av bolagets prospekt. Investmentbanken kan under prospektets sammanställning påbörja en "tidig marknadsföring". Genom att introducera bolaget för olika institutionella investerare, kan på så vis investmentbanken få en bättre uppfattning om vad investerare anser om bolaget, få ett potentiellt pris och möjligtvis locka potentiella investerare till bolaget, (Jenkinson och Ljungqvist, 2001). Prospektet ska innehålla all publik information om bolaget då det är prospektet investerarna utgår ifrån samt initialt teckningsintervall för aktiepriset. Teckningsintervallet representerar en uppskattning av investmentbankernas analytiker och den tidiga marknadsföringen (Jenkinson och Ljungqvist, 2001). Relativt unga företag

emitterar mestadels ut nya aktier (primära aktier) medan det är vanligt förekommande att äldre företag ger ut befintliga aktier (sekundära aktier) (Ritter, 1998).

När prospektet är färdigställt påbörjar investmentbanken marknadsföringen (Ritter, 1998). Marknadsföringen av bolaget kan ske i olika former, vanligt förekommande är "road shows". Road shows är ett marknadsföringsmöte som arrangeras på olika platser, där institutionella investerare, analytiker, mäklare samt andra investerare samlas och får en presentation av bolaget (Jenkinson och Ljungqvist, 2001, Ritter, 1998). Bolaget ger ingen ytterligare information under presentationerna om bolaget, utan presenterar prospektets innehåll. Investerarna får därmed ingen ny information, bolaget kan dock se road shows som ett tillfälle att få höra investerarnas syn och värderingar om bolaget. Det kan även ske andra former av marknadsföring i form av presskonferenser och reklam (Jenkinson och Ljungqvist, 2001).

Efter att ha samlat information och marknadsfört bolaget till potentiella investerare är sista steget att fastställa en teckningskurs och allokera aktierna. I vissa fall har priset fastställts i ett tidigare skede och då återstår enbart beslutet om allokering av aktierna. Om aktierna är undertecknade går investmentbanken oftast in som garant och köper upp alla otecknade aktier. Vid överteckning av aktier måste allokering av aktier ske. Hur investmentbanken väljer att allokera aktierna beror på vad de anser är mest lönsamt för bolaget och för investmentbanken, det sker ett strategiskt val. Däremot måste investmentbanken förhålla sig till lagar och regler som gäller där bolaget noteras (Jenkinson och Ljungqvist, 2001).

2.2 Varför börsnoteras ett företag?

Enligt Brau (2012) kan ett typiskt svar till varför bolagen väljer att börsnoteras vara behovet av pengar. Brau anser dock att detta inte svarar på frågan varför bolagen börsnoteras. Befintlig forskning tar mestadels upp en förklaring och testar enbart den förklaringen (Brau, 2010). Pagano, Panetta och Zingales (1998) testar i sin studie faktorer som direkt bidrog till bolagens beslut att noteras, studien omfattar italienska börsnoteringar. Studien kom fram till olika anledningar som kan vara bakomliggande till att företagen börsnoteras.

I kommande del kommer olika anledningar/teorier presenteras som tidigare forskning visat vara anledningar till varför bolag väljer att börsnoteras.

2.2.1 Finansiering för tillväxt

Ritter och Welch (2002) argumenterar för att de flesta företag genomför en börsnotering för att ta in nytt kapital för att kunna växa. Kim och Weisbach (2008) undersöker börsnoteringar

från 38 stycken länder och finner att nästan alla företag tar in en betydande summa nytt kapital i samband med börsintroduktionen. Dessa medel används för flera ändamål, bland annat för att balansera skuldsättning samt öka kontanta medel i kassan. Kim och Weisbach (2005) tar i sin studie upp att det kapital företag tar in i sin börsnotering används för olika ändamål. De företag som anger en minskning i skuldsättning efter börsintroduktionen anser att kapital för tillväxt är en mer betydande faktor.

En börsnotering är extra relevant för ett företag med syfte att ta in externt kapital för de företag som är investerings intensiva och som inte genererar tillräckliga kassaflöden (Pagano och Röell, 1998). Det finns ett starkt samband med att finansiering för tillväxt är en betydande faktor i och med att genomföra en börsnotering. Finansiering för investeringar var en av de mest betydande faktorerna med att börsnoteras (Bancel och Mittoo, 2009). Över 70% av finanscheferna anser att detta var en viktig faktor i beslutet att börsnoteras. Bancel och Mittoo (2009) visar även att 75% av företagen i studien tar in nytt kapital i och med sin börsnotering, de företag som tar in kapital visar på högre tillväxttakt än de företag som inte tar in kapital i och med börsnoteringen.

Chemmanur och Fulghieri (1999) visar att beslutet att börsnoteras är en kompromiss mellan alternativet att ta in kapital publikt jämfört med att ge ut aktier privat till en liten grupp av stora investerare. Deras studie visar på att företag tenderar att noteras när det finns tillräckligt med information kring bolaget på marknaden då detta sänker bolagets informationskostnader. Det innebär också att företag börsnoteras när de är lite äldre, och väl etablerade, med undantag för högteknologiska företag som har ett större behov utav att få in kapital publikt.

2.2.2 Ökad förhandlingsstyrka med banker

Enligt Rudolph (2006) så spelar förhandlingsstyrka en stor roll när det gäller finansiella avtal och vilka företag som ska finansieras. En förhandlare har förhandlingsstyrka om den kan påverka avtalet till sin fördel. Rajan (1992) nämner att företag diversifierar bort bankfinansiering fastän bankerna är villiga att låna ut. Han hävdar att välinformerade banker gör flexibla finansiella val vilket ser till att företagens projekt inte misslyckas, dock så är kostnaden för företaget att bankerna har förhandlingsstyrka över de. Företagens val av finansieringskälla är att försöka begränsa bankernas styrka. Rajan (1992) påstår att en bank som lånar ut till företag i samband med ett projekt kan få tillgång till information om företaget, information som företaget har svårt att dela med sig till andra. Eftersom informationen innehåller hårddata från företaget i realtid är det svårt att presentera

informationen för utomstående långgivare, utan först när projektet är klart kan hårddata presenteras. Detta leder till att bankerna har en fördel jämfört med utomstående långgivare.

Enligt Pagano, Panetta och Zingales (1998) är en av de mest citerade fördelarna med att börsnoteras att företagen får tillgång till andra finansieringskällor förutom banker och riskkapitalister. När ett företag sedan noteras får företaget tillgång till aktiemarknaden. Detta gör att företaget lättare kan nå ut till allmänheten, investerare och konkurrerande långgivare. Genom aktiemarknaden kan de dela med sig av information om företaget, bli mer transparenta, vilket leder till att bankerna får konkurrens och bankernas förhandlingsstyrka blir därmed inte lika stor. Företaget kan således dra nytta av detta och får lägre kreditkostnad. Röell (1996) och Rudolph (2006) menar att ett bolag som börsnoteras ökar konkurrensen mellan potentiella långgivare samt ökar bolaget förhandlingsstyrka gentemot långgivarna.

Efter en börsnotering är genomförd visar det sig att företaget lånar från fler antal banker och att de kan förhandla bättre lånevillkor. Detta är en effekt av informations tillgängligheten som börsnoteringen medför om bolaget. (Pagano, Panetta och Zingales, 1998).

Pagano, Panetta och Zingales (1998) kommer fram till tre potentiella förklaringar till varför kreditkostnaden sjunker efter en börsnotering. 1. Bolagen blir säkrare låntagare eftersom de minskar sin hävstångseffekt. 2. Mer information blir tillgänglig om bolaget och låntagare behöver inte lägga ner lika mycket tid på att samla in information om bolagets kreditvärdighet. 3. Att ett bolag är börsnoterat innebär fler finansieringskällor vilket minskar bankernas förhandlingsstyrka.

2.2.3 Etablera ett marknadsvärde för förvärv och försäljning

När ett bolag börsnoteras skapas ett marknadsvärde för bolaget genom de publika aktierna bolaget ger ut i samband med noteringen (Brau, 2012). Marknadsvärdet innebär fördelar för bolaget samt är en av anledningarna till varför bolagen börsnoteras. Enligt Brau (2012) så kan bolaget som har ett marknadsvärde sälja bolaget eller använda marknadsvärdet och aktierna som ges ut i samband med noteringen till olika bolagsförvärv. I börsnoteringen vill de verksamma i bolaget skapa ett marknadsvärde som ett första steg för att realisera sin vinst, genom att ha möjlighet att sälja sitt innehav i bolaget efter börsnoteringen. Ett andra steg är att bolaget vill skapa ett marknadsvärde för att ha möjlighet att kunna sälja bolaget till ett högre marknadsvärde (Brau,2012). Enligt Zingales (1995) och Mello och Parsons (1998) är beslutet att gå publikt ett resultat av att grundaren vill maximera värdet på bolaget för att så småningom kunna sälja bolaget. Processen sker i två steg, först säljer grundaren delar av sina

B - aktier (cash flow rights) vid själva börsnoteringen. Därefter sina A - aktier (control rights) vid ett senare tillfälle. Pagano et al. (1998) anser att ägaren använder börsnoteringen som en metod för att ändra om strukturen i bolaget för att uppnå maximal vinst vid en försäljning.

Etablerandet av marknadsvärdet kan även användas för att förvärva andra bolag. Brau, Francis och Kohers (2003) hävdar genom att ett företag börsnoteras skapas publika aktier som kan användas som betalningsmetod vid framtida förvärv eller försäljning. Förbättrad förmåga att genomföra förvärv kan i sin tur leda till att öka företagets konkurrenskraft inom branschen (Brau, Francis och Kohers, 2003). Brau och Fawcetts (2006) studie indikerar på att det viktigaste motivet till varför bolagen börsnoteras är att skapa publika aktier för framtida förvärv. Celikyurt, Sevilir och Shivdasani (2010) konstaterar att det är hög frekvens av nynoterade bolag som deltar i förvärv och fusioner. I deras studie visar det sig att 31% av företagen redan börjar med förvärvsaktiviteter första året som noterat bolag. Inom de fem första åren som noterat bolag, spenderar bolagen mer på förvärv av bolag och tillgångar än vad de gör på forskning och utvecklingskostnader (Celikyurt, Sevilir och Shivdasani, 2010). De kommer fram till att en börsnotering signifikant ändrar bolagens möjlighet att utföra ett förvärv samt att bolagens vilja att bedriva ett förvärv även ökar efter noteringen. Celikyurt, Sevilir och Shivadasani (2010) visar att bolagen utförde signifikant färre förvärv fem år innan börsnotering jämfört med efter börsnoteringen, enbart 19% utförde ett förvärv innan gentemot 77% efter.

Hsieh, Lyandres och Zhadanov (2011) hävdar att ett onoterat bolag inte vet det exakta värdet på bolaget och därmed är inkapabelt till att fatta ett optimalt förvärvsbeslut. Således kommer osäkerheten i värderingen leda till icke optimal förvärvs och fusionspolicy, och därmed reducera bolagets värde. Börsnoteringen och etablerandet av marknadsvärde leder till att osäkerheten i värderingen försvinner och gör det möjligt för bolagen att utföra en effektivare förvärvsstrategi (Hsieh, Lyandres och Zhadanov, 2011).

2.2.4 Exitstrategi

Att genomföra en börsnotering för att etablera ett marknadspris är inte enbart en fördel för grundaren utan även för andra investerare. En börsnotering kan för många investerare ses som en exitstrategi, t.ex. riskkapitalister. Enligt Black och Gilson (1998) kan en börsnotering ge riskkapitalbolagen möjlighet att göra en exit. Lerner (1994) visar i sin forskning att riskkapitalbolag lyckas framgångsrikt med börsnoteringar genom att vara mer benägna att utföra noteringen när bolagens värdering är som högst. Lerner (1994) hävdar även att fastän

riskkapitalbolagen oftast inte säljer sin andel vid själva börsnoteringen så innebär en framgångsrik börsnotering signifikanta fördelar för riskkapitalbolaget.

Genom att börsnoteras när bolagsvärdet är som högst minskar riskkapitalbolaget utspädningen av sin ägarandel. Riskkapitalbolag som finansierar företag som är i behov av kapital erhåller oftast en kontrollerande andel av bolaget. Riskkapitalister försäkras sig på så sätt för risken att verkställande direktören i bolaget eventuellt inte driver företaget framgångsrikt eller att VD:n erhåller personliga fördelar från bolaget istället för att maximera investerarnas nytta. Riskkapitalbolagen kan i och med kontrollen se till att driva bolaget i rätt riktning och vid en framtida notering göra en exit genom att sälja sin andel (Black och Gilson, 1998). Med detta anser Ritter och Welch (2002) att en börsnotering är mer en exitstrategi för riskkapitalbolagen än vad det är för styrelsen.

2.2.5 Ägarspridning

Beslutet med att gå publikt har en inverkan på likviditeten i ett företags aktie samtidigt som det ökar diversifiering i ägarskapet. Aktier i ett privatägt företag kan endast handlas genom att aktivt hitta en motpart som vill köpa aktierna, vilket leder till stora kostnader för den initierade parten. Att handla aktier på en börs är billigare, speciellt för mindre aktieägare som vill handla på kort varsel (Pagano, Panetta och Zingales, 1998).

Chemmanur och Fulghieri (1999) redovisar att en börsnotering breddar ägarskapet i ett företag. I deras modell är fördelarna med en börsnotering ställd mot de aktuella lägre kostnaderna gällande information när företaget är privatägt. Benninga, Helmantel och Sarig (2005) och Pastor, Taylor och Veronesi (2009) presenterar modeller där beslutet med att gå publikt är en balansgång mellan förmånerna att diversifiera sig och förmånen att vara privat. Bodnaruk, Kandel, Massa och Simonov (2008) visar på med empiriska bevis för dessa modeller att företag med mindre diversifierad ägarspridning tenderar mer att gå publikt.

Pagano, Panetta och Zingales (1998) hävdar att mer riskbenägna företag tenderar att genomföra en börsnotering mer och att befintliga aktieägare vanligtvis säljer en stor andel av sina aktier antingen direkt i börsnoteringen eller kort därefter. I sin studie finner de däremot att de befintliga aktieägarna avyttrar väldigt lite i börsnoteringen (-3,2%) och till och med ökar ägandet under de tre kommande åren efter börsnotering (+0,2%). I fallen med italienska aktieägare behåller i genomsnitt 69% sitt ägande vid börsnoteringen och 64% tre år efter börsintroduktionen. Sett till amerikanska data visar Mikkelson, Partch och Shahs studie (1997) att 44% av ägarna sitter kvar medans i Storbritannien, Brennan och Franks (1997)

sitter 35 % kvar efter börsnotering. I Pagano, Panetta & Zingales (1996) rapport har ett större urval av företag jämförts med sin studie från 1998. I denna studie visar de att befintliga aktieägare behåller i genomsnitt 60% ägande. Trots att studien inte är ett direkt test av ägarspridning och trots att det är en hög procent som behåller sitt ägande visar studien ändå på att det sker en ökad ägarspridning vid en börsintroduktion.

Pagano, Panetta & Zingales (1998) rapporterar att ägarbasen ökar drastiskt för italienska företag när de går publikt. I denna studie har företag i genomsnitt tre stycken ägare före börsintroduktion till att ha 3325 aktieägare efter börsintroduktion. Det finns därmed bevis för att en börsnotering medför ökad ägarspridning i detta fallet.

2.2.6 Publicitet

I Röells (1996) rapport anses en ökad publicitet med att gå publikt som den näst största fördelen (Ransley, 1984). Brau & Fawcett (2006) visar i sin studie att finanschefer (CFO) anser att ökat rykte är den tredje mest avgörande faktorn till att gå publikt.

Enligt Maksimovic och Pichler (2001) genomför företag en börsnotering för att få ökad publicitet och på så sätt få upp ryktet för företaget. De hävdar även att offentlig handel med aktier ökar förtroendet för alla dess inblandade intressenter. Däremot är det även kostsamt eftersom det krävs en helt annan typ av transparens, där företaget behöver avslöja känslig information om sina produkter som kan verka som värdefull information för dess konkurrenter. Detta är särskilt påtagligt i industrier som är högteknologiska. I Rydqvist och Högholms (1995) studie om svenska familjeägda bolag visar det sig att 67% av bolagen ansåg att gå publikt skulle medföra ökad publicitet. De två främsta motiven för publicitet var en ökad kännedom om bolagets produkter samt attrahera kvalificerad personal.

Det är även så att företagen vill få ett slags "first-mover" övertag (Maksimovic och Pichler, 2001). De menar även på att börsnoteringen kan skapa en "hausse" kring företaget i näringslivskretsar. Det är även så att företaget ser det som ett strategiskt val där de vill få ett övertag med att vara först på marknaden med sin produkt genom att få ökat rykte och visibilitet. Maksimovic och Pichlers (2001) studie visar att företagen sannolikt är de branschledande snarare än de företag som följer efter andra företag. De värderar även kapitalfördelarna med att gå publikt. Demers och Lewellen (2003) förklarar att en underprissättning kan skapa intresse i ett företag. Pagano, Panetta och Zingales (1998) argumenterar för att en börsnotering kan bidra till ökad kännedom bland investerare och att notera sig på en större lista kan ge avtryck bland olika förvaltare. Graham och Harvey (2001)

tar upp om det kan vara så att ett företag ger ut aktier för att det ger ett bättre intryck än att ta på sig skuld. Aggarwal, Krigman och Womack (2002) argumenterar att en kraftig underprissättning i en börsnotering drar till sig mer uppmärksamhet i media och genererar därmed publicitet för det bolaget som genomför en börsnotering. Denna teori styrker att en börsnotering lär öka ryktet på marknaden för företaget.

Enligt Demers och Lewellen (2003) leder en börsnotering till ökad publicitet, där studien analyserar trafik till webbsidor. Studien mäter även aktivitet i media för att mäta publicitet. Tabell nummer 2 i deras artikel (s. 421) visar att både webbtrafik och citering i media ökar månaden före och månaden efter börsnoteringen är genomförd. Exempelvis visar de på i samma tabell att den genomsnittliga webbtrafiken ökar från 898 besökare till 1032 besökare innan och 1044 besökare efter börsnoteringen. Antal artiklar i media ökar från 2,7 stycken till 8,7 stycken månaden innan och 3,4 stycken månaden efter börsnoteringen är genomförd för samma företag.

2.2.7 Marknadspåverkan/konkurrenspåverkan

När ett bolag börsnoteras kan tidpunkten på börsnoteringen vara avgörande (Brau och Fawcett, 2006). Bolagen försöker hitta så kallade "windows of opportunity", en tidpunkt på aktiemarknaden där det är störst möjlighet för noteringen att lyckas. Brau och Fawcett (2006) nämner att vissa akademiker anser att detta fönster för börsnoteringar är baserat på marknadsförhållanden medan andra anser att bransch och industriförhållanden är den drivande faktorn. Deras studie visar på att 82,9% av finanscheferna anser att en positiv aktiemarknad är den främsta faktorn för noterings tidpunkten, där även 70% av cheferna ansåg att industriförhållanden påverkade deras beslut. Mindre bolag förlitar sig mer på att andra stora bolag börsnoteras, således indikerar det att det är en bra tidpunkt att gå publikt (Brau och Fawcett, 2006).

Det är vanligt förekommande att bolagen påverkas av sina konkurrenter. När aktiemarknadens förhållanden är gynnsamma väljer många företag att börsnoteras, således skapas en "IPO våg", där flera bolag inom samma industri noteras samtidigt (Chemmanur och He, 2011). Chemmanur och He (2011) menar på att bolagen väljer att börsnoteras för att få marknadsandelar. Trots att bolagen har tillräckligt med internt kapital att finansiera sig själva så påverkas de av konkurrenterna. När ett bolag börsnoteras före sina konkurrenter inom en industri, får bolaget ett försprång på marknaden. Detta kan leda till att bolagets konkurrenter

blir drivna av bolagets börsnotering och ser det som en möjlighet att själva börsnoteras för att även de ska få marknadsandelar. (Chemmanur och He, 2011).

2.2.8 Incitamentsprogram

Bolagen kan göra börsnoteringar för att gynna och motivera sina anställda. I Röells (1996) studie anser sannerligen många bolag ha behovet av incitamentsprogram för att behålla och motivera sina befattningshavare och anställda som en anledning till att börsnoteras. Holmström och Tirole (1993) anser även att offentlig handling av bolagets aktier tillåter för effektiva incitamentsprogram, vilket ökar efter bolagets börsnotering (Brau, 2012). Chemmanur och He (2011) nämner i deras studie flera mekanismer genom vilket ett noterat företag kan förbättra sin position på marknaden, bland annat genom incitamentsprogram i form av aktier eller optioner. På så sätt kan företag behålla och anställa kompetent personal. Rydqvist och Högholm (1995) studie visar att 36% av de svenska bolagen ansåg genom att börsnoteras öppnas möjligheten för medarbetare att bli aktieägare i bolaget.

2.3 Sammanfattning av teorin

Finansiering för tillväxt har visat sig vara en av de mest betydande faktorerna med att börsnoteras. De flesta företag genomför en börsnotering för att ta in nytt kapital och därmed fortsätta växa. Kapitalet företagen tar in i samband med börsnoteringen kan användas till flera olika ändamål, allt från investeringar till att öka likvida medel i kassan.

Genom att börsnoteras och få tillgång till aktiemarknaden blir företagen mer transparenta. Företagen kan dela med sig av information till allmänheten, vilket leder till att bankernas förhandlingsstyrka minskar då bankerna får konkurrens från andra långgivare. Detta kan företagen dra nytta av och därmed öka sin förhandlingsstyrka gentemot långgivare, på så sätt kan de förbättra sina lånevillkor och få en lägre kreditkostnad.

I samband med att företag börsnoteras skapas ett marknadsvärde för bolaget. Marknadsvärdet kan bolagen använda vid försäljning av bolaget eller vid förvärv av andra bolag. Börsnoteringen kan vara ett resultat av att grundaren vill sälja och därmed börsnoteras för att maximera värdet på företaget. Ett av de viktigaste motiven med en börsnotering är att bolaget skapar publika aktier som kan användas som betalningsmetod vid framtida förvärv.

En börsnotering kan för investerare ses som en exitstrategi, t.ex. för riskkapitalister. Riskkapitalbolag finansierar företag som är i behov av kapital och erhåller oftast en kontrollerande andel av bolagen. På så sätt driver de företaget i rätt riktning och kan vid en

framtida börsnotering göra en exit, fastän de inte säljer hela sitt innehav så innebär en framgångsrik notering signifikanta fördelar för riskkapitalbolagen.

En börsnotering ökar och breddar företagets ägarbas. I privatägda bolag kan aktier enbart handlas genom att hitta en motpart som vill köpa. Till skillnad från privatägda bolag så kan börsnoterade bolag diversifiera ägarskapet enklare. Företaget kan gå från enbart ett fåtal ägare till flera tusen ägare efter en börsnotering.

Publicitet är en viktig faktor när ett företag börsnoteras. Det är ett av de viktigaste motiven i noteringsbeslutet. Börsnoteringen leder till att bolagen får ökad publicitet samt får upp ryktet. Noteringen kan även vara ett strategiskt val där företaget vill få ett övertag och vara först på marknaden, och på så sätt öka ryktet och företagets visibilitet. I samband med börsnoteringen får företaget även ökad publicitet i form av att artiklar, då media skriver mer frekvent om bolaget.

Företagen kan vid börsnoteringsbeslutet påverkas av både marknaden och konkurrenterna. Det är vanligt att företagen väntar på den perfekta tidpunkten att börsnoteras ”window of opportunity”, en tidpunkt då aktiemarknaden går bra och är positiv. Bolagen kan även påverkas av bransch och industriförhållanden och genomföra en börsnotering när branschen har en positiv utveckling. Mindre bolag påverkas också av branschen dock av de större bolagen och väljer att genomföra en notering när andra större bolag börsnoteras.

Företag börsnoteras för att gynna och motivera sina anställda men även för att behålla sina medarbetare. Genom att vara ett publikt bolag ökar möjligheten att erbjuda olika incitamentsprogram vilket även ökar efter deras börsnotering.

3. Metod

I detta avsnitt redogörs studiens tillvägagångssätt. En sammanfattning av metodval kommer att presenteras och hur den ämnas att appliceras på studien. Metodavsnittet avslutas med en diskussion om studiens reliabilitet och validitet.

3.1 Val av ansats

Enligt Patel och Davidson (2011) finns det tre typer av ansatser forskare kan använda för att relatera teorin och empirin, dessa är deduktiv, induktiv och abduktiv. Studien följer en abduktiv ansats som är en kombination av deduktiv och induktiv ansats (Patel och Davidson, 2011). Enligt Kovacs och Spens (2005) samlar forskaren information från forskningsobjektet

för att sedan matcha informationen med redan befintlig teori. Det blev ett naturligt val i och med att syftet är att undersöka motiven till varför svenska tillväxtbolag väljer att börsnoteras, utifrån befintlig teori. Studiens abduktiva ansats används genom att jämföra och koppla uppsatsens primärdata med studiens teoretiska referensram, för att sedermera dra slutsatser om frågeställning.

3.2 Val av metod

Metodvalet gjordes utifrån uppsatsens syfte. För att besvara studiens syfte: Syftet med uppsatsen är att undersöka om redan befintliga motiv kring börsnotering är applicerbara på svenska tillväxtbolag. Därmed valdes en kvalitativ metod där personer som varit involverade i börsnoteringsprocessen från olika tillväxtbolag i Sverige, har intervjuats. För att på bästa sätt kunna besvara uppsatsens syfte genomfördes intervjuer. Kvalitativa intervjuer är förenligt med studiens abduktiva ansats (Patel och Davidson, 2011). Studiens kvalitativa metod var att föredra för att få en djupare inblick gällande vilka motiv som är av betydelse vid tillväxtbolags börsnoteringsbeslut. Studien bygger på en fallstudie där tillväxtbolag som börsnoterats undersökts. Fallstudier utgår från helhetsperspektivet och försöker få så täckande information som möjligt (Patel och Davidson, 2011). Fallstudier kommer till användning när processer och förändringar ämnas att undersökas. I denna studie har fallstudie valts för att kunna förstå tillväxtbolagens miljö och undersöka motiven till varför de väljer att börsnoteras. Enligt Bryman och Bell (2011) och Patel och Davidson (2011) är det vanligt att intervjuer förekommer vid fallstudier vilket stämmer överens med studiens metodval.

Ett annat alternativ för att besvara syftet hade varit att använda sig av enkäter, på så sätt hade studien kunnat omfatta fler företag. Enkätundersökning ansågs inte kunna besvara syftet i lika hög grad som intervjuer. Genom intervjuer blir svaren mer djupgående och ger möjlighet till mer omfattande svar.

3.3 Datainsamling

Studien använder sig enbart av primärdata som samlats in genom intervjuer med bolagen. Primärdata har sammanställts och sedan analyserats för att kunna besvara studiens syfte och frågeställning.

3.4 Val av företag

Valet av bolag gjordes efter OECD:s definition på ett tillväxtbolag (Se 1.4 Definition). Nyemmissioner.se användes för att få fram listor på alla bolag som genomfört en börsnotering inom studiens tidsperiod. Därefter användes även databasen Retriever samt sökmotorn Google

för att få tillgång till bolagens årsredovisningar och se vilka bolag som uppfyllde definitionskravet. Bolagens verkställande direktörer eller andra högt uppsatta personer inom företagen såsom finanschefer eller Investor relations ansvariga kontaktades för att öka chansen att få svar. Över hundra företag kontaktades via mail men flera av företagen svarade inte eller var på grund av tidsbrist inte intresserade av att delta i uppsatsen. Ett tjugotal företag svarade men alla var inte tillgängliga och därför gjordes ytterligare ett urval. Därefter fanns det kvar sex bolag som uppfyllde kravet och var tillgängliga. Följande företag deltog i uppsatsen: Leovegas, Paradox, Collector, OrganoClick, Matse och Humana.

3.5 Intervjuer

Ett sätt att samla in kvalitativa data är via intervjuer. Det finns flera olika typer av intervjumetoder. I uppsatsen har intervjuer med en semistrukturerad karaktär använts. Enligt Bryman och Bell (2011) täcker en semistrukturerad intervju många olika exempel på intervjuer. Intervjuaren har en uppsättning av frågor som liknar ett frågeschema men ordningsföljden kan variera. Intervjuaren har även här möjlighet att ställa följdfrågor till respondenten för att få fram viktiga svar. Genom denna intervjuform kunde vissa öppna frågor ställas som gjorde att respondenterna kunde prata fritt om vilka motiv som var en del av företagets börsnoteringsbeslut. För att kunna få svar på samtliga teorier ställdes även mer specifika frågor om de olika motiven. Dessa frågor var relativt öppna för att inte leda in respondenterna på förutbestämda svar.

Huvudtanken var att intervjuerna skulle genomföras personligt på plats hos respondenterna. Dock kunde inte detta genomföras på grund av det fysiska avståndet till respondenterna samt att respondenterna hade begränsat med tid. Samtliga intervjuer med undantag för en har genomförts via telefon och har via mobilappen "tapeacall" spelats in med respondenternas samtycke. Ena företaget har svarat på frågorna skriftligt. Intervjutiden har varierat från 20 till 40 minuter. För att få så väl genomtänkta svar som möjligt av respondenterna fick de tillgång till frågorna via mejl innan intervjun ägde rum. Bryman och Bell (2011) hävdar att till skillnad från personliga intervjuer så medför telefonintervjuer vissa fördelar. Vid telefonintervjuer kan intervjuaren lättare hantera situationen tex. vid olikheter eller felaktiga tillvägagångssätt. Ytterligare en fördel är att vid personliga intervjuer kan respondenternas svar påverkas av olika faktorer hos intervjuaren, och leda till att respondenterna svarar på ett sätt som de antar intervjuaren föredrar. Genom en telefonintervju kringgås denna risk (Bryman och Bell, 2011). Bryman och Bell hävdar även att det kan vara lättare att ställa och svara på frågor per telefon.

Bryman och Bell (2011) hävdar att låta bandspelaren alltid vara på då respondenterna oftast fortsätter att prata om ämnet när intervjun är över. Då mobilappen "tapeacall" användes undveks denna risk eftersom appen spelar in samtalet direkt från mobilen och en sekundär mobil eller bandspelare är därmed inte nödvändig. Efter intervjuerna har materialet transkriberats och kategoriserats i empirin efter de huvuddrag som kunde plockas från materialet.

3.6 Validitet och reliabilitet

Enligt Bryman och Bell (2011) kan kriterierna reliabilitet och validitet användas vid bedömning av studien som genomförts.

Reliabilitet innebär huruvida studiens resultat representerar verkligheten. Kriteriet tar hänsyn till ifall resultatet från undersökningen blir densamma om den skulle genomföras på nytt eller om resultatet kan påverkas av slumpmässiga faktorer (Bryman och Bell, 2011). I och med att ett urval gjorts på sex tillväxtbolag kan resultatet generellt sett inte generaliseras. Syftet är att undersöka om redan befintliga motiv kring börsnotering är applicerbara på svenska tillväxtbolag, då ett urval på sex bolag skett hade resultatet kunnat skilja sig om sex andra bolag valts. För att få ökad trovärdighet på informationen som samlats in via intervjuerna har anteckningar tagits i samband med inspelningen. Informationen från intervjuerna har sedan transkriberats och diskuterats för att komma fram till ett gemensamt resultat. Då informationen kan tolkas olika ansågs detta vara nödvändigt för att få så pålitlig information som möjligt.

Kriteriet validitet som möjligtvis är det viktigaste kriteriet, handlar om hur forskare undersöker det de säger sig undersöka samt i vilken omfattning resultatet kan generaliseras (Bryman och Bell, 2011). Intervjufrågorna är ställda utifrån teorin vilket stärker frågornas trovärdighet. I och med detta undersöker studien det den säger sig undersöka samt har en trovärdig koppling till teorin. Eftersom studien är kvalitativ kan studiens resultat eventuellt inte generaliseras, med tanke på antalet observationer. Dock kommer denna risk alltid att finnas så länge studien inte omfattar alla bolag som börsnoterats. Genom avgränsning till tillväxtbolag som är verksamma i olika branscher så sprids studiens omfattning i den mån att inte en specifik bransch undersöks. Trots detta är antalet observationer lågt och påverkar därmed studiens trovärdighet. För att få så klara och tydliga svar som möjligt har intervjufrågorna mailats till respondenterna i förväg.

3.7 Etiskt ställningstagande

Det är viktigt att ta hänsyn och noga överväga de etiska principerna vid forskningsprocessen. Enligt Bryman och Bell (2011) och Patel och Davidson (2011) rör dessa principer: frivillighet, konfidentialitet, integritet och anonymitet för respondenter som deltagit i forskningsstudien. Patel och Davidson (2011) nämner fyra huvudkrav medan Bryman och Bell (2011) tar upp en femte princip. Dessa är följande:

- Informationskravet: Att informera deltagande respondenter om forskningens syfte, samt om momenten som ingår i forskningen.
- Samtyckeskravet: Att respondenterna själva kan bestämma över sin medverkan, deras deltagande är frivilligt.
- Konfidentialitets - och anonymitetskravet: Att uppgifter om deltagande respondenter ska behandlas med största möjliga konfidentialitet.
- Nyttjandekravet: Att uppgifter som samlas in om respondenterna enbart får användas för studiens ändamål.

Samtliga respondenter informerades om kraven, via mejlkonversationer och vid intervjuerna. Samtliga respondenter gav tillstånd om att få använda person - och företagsnamn, men ville i förhand innan uppsatsen publicerades ha en kopia för att ge sitt godkännande.

3.8 Metoddiskussion

Studien omfattar sex företag som frivilligt valt att delta i uppsatsen. Det här kan eventuellt påverka studiens resultat då resultatet kan uppfattas som partiskt, eftersom företagen kan ha deltagit i uppsatsen för att de varit nöjda med sin börsnotering. Företagen som inte svarade eller inte ville delta kan ha haft andra uppfattningar om deras börsnotering som möjligen kunde påverkat resultatet. En större omfattning av företag skulle också kunna påverka resultatet. I och med att uppsatsens syfte är att ”undersöka om redan befintliga motiv kring börsnotering är applicerbara på svenska tillväxtbolag”, ansågs ett urval på sex företag vara tillräckligt många. Ett urval på åtta till tio företag skulle förmodligen inte påverkat studiens resultat.

4. Empiri

I detta avsnitt presenteras det empiriska arbetet. Avsnittet innehåller en sammanställning av information som erhållits från de genomförda intervjuerna. Avsnittet är uppdelat efter de sex företagen som intervjuats och inleds med en kort beskrivning av företaget samt intervjupersonen. Därefter presenteras resultaten från intervjuerna.

4.1 Leovegas

Leovegas grundades 2012 och är ett företag verksam inom spelindustrin där företaget är ledande inom mobilcasino. Bolaget har verksamhet i Sverige och Malta, där teknikutveckling sker i Sverige, medan den operativa verksamheten befinner sig i Malta. Målet är att fortsätta vara ledande inom mobilcasino samt expandera till nya marknader. Leovegas noterades den 17:e mars år 2016 på Nasdaq First North Premier. De tog in 20 miljoner euro i samband med noteringen.

4.1.1 Sammanställning av intervju med IR- ansvarig

Intervjun genomfördes med Philip Doftvik som är IR - ansvarig på Leovegas. Doftvik hade hand om hela Leovegas börsnotering.

Doftvik berättar att en av de främsta anledningarna till varför Leovegas valde att genomföra en börsnotering var för att Leovegas såg börsen som en bra plattform för fortsatt tillväxt. Två konkreta exempel på det var att det ger bolaget en ännu bättre kvalitetsstämpel. Vilket är användbart när Leovegas ska gå in på nya marknader samt ansöka om licenser då myndigheter eller eventuella partners har tillgång till mer information om bolaget, Doftvik anser att detta stärker förtroendet för bolaget då bolaget blir mer transparent. Börsen ger också en möjlighet att få tillgång till kapital, ”det är bra att ha den flexibiliteten och möjligheten om man så önskar”. Leovegas hade ingen PR plan med noteringen eller något motiv att försök synas i tidningar, men Doftvik säger dock att det ändå blev en del artiklar i tidningar. Leovegas var kraftigt övertecknade och företaget gör väldigt mycket reklam i TV, vilket de ansåg räckte. Doftvik berättar att de la ner all tid och kraft på marknadsföring mot aktiemarknaden istället för det gemene man ser i pressen. I och med att Leovegas är ett konsumentvarumärke fick även noteringen draghjälp av den exponeringen.

Doftvik berättar även att Leovegas noterades för att få mer institutionell och större ägarbas. De kunde i samband med noteringen ta in långsiktiga och bättre ”speaking partners” i ägarskaran, där ägarna i vissa fall kunde ge stöd i olika frågor, bland annat corporate governance frågor. Leovegas genomförde inte sin notering enbart för att konkurrenterna var

noterade men att de hade en påverkan: Doftvik säger att "framgång föder framgång", han menar att investerare ser positivt på spelbolag med tanke på hur andra bolag presterat samt hur bolagens aktiekurs utvecklats historiskt. Doftvik nämner även att förutsättningarna för spelbolag på börsen är och har varit goda.

I samband med noteringen sålde Leovegas grundare en väldigt liten del av sina innehav i bolaget (cirka 10% av sina innehav). Doftvik säger att ägarna var och fortfarande är väldigt långsiktiga. Det fanns inga riskkapitalister som ville göra en exit och därmed drev på noteringen, utan det var en blandning av fonder samt "family and friends". Vissa som varit med länge hade möjlighet att realisera sin vinst men ingen var pådrivande i att genomföra en börsnotering. Hittills har Leovegas gjort två mindre förvärv och då använt pengar i kassan. Leovegas har kommunicerat att de numera kommer vara mer aktiva i konsolideringen som sker i branschen. Eventuell finansiering av sådant förvärv kan vara den befintliga kassan, banklån eller att potentiellt vända sig till ägarskaran via börsen.

Doftvik tror att bolaget skulle kunna klara sig och växa utan en notering men att noteringen har adderat väldigt mycket, så som tillit och ökad transparens, att kunna anställa folk samt bättre trovärdighet licensmässigt. Doftvik berättar även att Leovegas inte har använt kapitalet de tog in i samband med noteringen utan att kapitalet ligger kvar i kassan.

Omvärlden och bankerna börjar se spelbranschen mer och mer som vilken bransch som helst enligt Doftvik. Han säger även att bankerna ändrat sin attityd något för spelbolag om man jämför med hur det såg ut för 10 år sedan. Idag ser bankerna likt många andra, spelbolag som vilken bransch som helt. Doftvik anser att detta dock inte enskilt har med Leovegas notering att göra utan är mer generellt. Att Leovegas bland annat haft SEB och Carnegie som rådgivare underlättar med tanke på att de känner till bolaget, Doftvik säger att det finns mycket förtroendekapital som hjälper till om de skulle behöva låna kapital.

Doftvik säger att Leovegas märkt att i samband med startup vågen är det mer diskussioner om optioner och incitamentsprogram, vilket han säger är lättare att genomföra om man är ett noterat bolag.

Doftvik nämner att noteringen medfört extra administrativt arbete och att företaget måste addera några roller för att hantera detta. Dock påstår Doftvik att det är väldigt positivt då kraven tvingar bolaget att få en bra struktur och på så sätt agera ännu mer professionellt.

4.2. Paradox

Paradox grundades 1999 och är ett globalt förlag för datorspel, som delvis utvecklar sina egna spel och delvis förlägger tredjepartsutvecklade datorspel. Företaget har producerat flera kända spel såsom Hearts of Iron, Stellaris, Crusader Kings samt Cities Skylines. Bolaget har sitt huvudkontor i Stockholm men verkar på en global marknad. Noteringen skedde den 31 maj 2016 på First North Premier. Paradox tog inte in något nytt kapital i samband med noteringen utan sålde bara befintliga aktier.

4.2.1 Sammanställning av intervju med CFO

Intervjun genomfördes med Andras Vajlok som är CFO på Paradox interactive. Vajlok är den som ansvarar för allt som har med ekonomi och juridik att göra och var därmed inblandad i börsnoteringsprocessen.

”Anledningen till varför Paradox valde att genomföra en börsnotering var helt enkelt för att företaget ville ge sina anställda, sina fans och sina gamers möjlighet att kunna kliva in i ägarledet i bolaget”. En annan anledning var även den visibilitet det gav lokalt i Sverige för att lättare kunna attrahera nya anställda. ”Dessutom om man nu vill göra ett förvärv så är det lättare att göra det om det finns en värdering på bolaget”.

På frågan hur företaget påverkas utav att deras konkurrenter var noterade svarar Vajlok att det är positivt om flera bolag är noterade och han nämner då bland annat konkurrenten THQ:s notering cirka sex månader efter Paradox notering. Vajlok säger även att det är lättare för folk att förstå datorspelsbranschen om det finns fler bolag som man kan prata om, det är helt enkelt positivt för branschen om fler är listade. Det fanns flera konkurrenter som var noterade innan Paradox, bland annat Starbreeze. Enligt Vajlok hade noteringen att göra med att få en ökad ägarspridning vilket han ser som naturligt då det sker en listning. Företaget sålde en liten del aktier, drygt 15 % i samband med listningen. Det fanns inga exitmotiv med noteringen och alla ägare sitter kvar fast med en lite lägre andel.

På frågan hur mycket noteringen hade att göra med att etablera ett marknadsvärde svarar Vajlok att det definitivt inte var en topp tre anledning. Han ser det mer som en sidoeffekt att företaget får en värdering som noterat bolag. Senare går det att använda värderingen i diskussioner och förhandlingar både vid förvärv och försäljningar, ”men det var absolut inte drivkraften och företaget har heller inte använt sig utav detta året de varit noterade”.

Angående frågan hur avgörande noteringen var för en fortsatt tillväxt, svarar Vajlok att det är i princip omöjligt att veta. Han säger även att på kort sikt så gör det nog inte så stor skillnad däremot anser han att det bygger en grund för en långsiktig tillväxt. Företaget har idag inga lån så Vajlok kan inte exakt säga att noteringen skulle ha någon påverkan på förhandlingsstyrka med långivare. Han tror dock inte att noteringen har påverkat företagets förhandlingsstyrka med långivare om företaget skulle behöva låna pengar.

Vajlok anser att visibilitet är viktigt, att företaget får fler anställda och att det ger någon slags "ryktesökning" för att företaget är listat på en börs. Dock var det inte därför företaget genomförde en notering. Vajlok säger att företaget inte gjorde en notering för att det skulle öka deras trovärdighet däremot var det definitivt en del av planen att synas mer i Sverige och därmed få en ökad visibilitet.

Paradox har inga delägarprogram för sina anställda utan de anställda får istället lön och bonus motsvarande. Vajlok säger att i och med noteringen så har de gett möjligheten till sina anställda att köpa aktier med bonusen om de så föredrar. Vidare anger Vajlok att de inte vill låsa in sina anställda i optionsprogram och liknande, däremot var en del av poängen att anställda skulle kunna ta sina pengar och köpa in sig i Paradox direkt utan att gå via en optionsväg eller liknande. Vidare ställs följdfrågan "Ni ger de helt enkelt en utdelning och så får de välja om de vill återinvestera det i Paradox om de tror på företaget?" Vajlok svarar "Exakt, precis så, men vi tänker inte tvinga någon utan de får sköta det privat precis hur de vill." Detta gäller även ledningen, ingen har optioner i Paradox säger Vajlok. Nackdelar med noteringen är ökade krav och regleringar bland annat gällande insiderinformation, däremot anser Vajlok att fördelarna har vägt över nackdelarna.

4.3 Collector

Collector är numera en nischbank som specialiserar sig på ett fåtal produkter och blir bra på det. Collector var tidigare ett kreditmarknadsbolag som i princip rådde under samma regelverk som en bank. Collector har huvudkontor i Göteborg men även med kontor i Stockholm, Oslo samt Helsingfors. Collector grundades av Johan Möller och Lena Apler, Johan Möller har gått i pension medan Lena Apler fortfarande är verksam i bolaget. Collector har en stark ägare, Erik Selin och Balder, som står för 45–46 % av ägandet. Collector blev en bank i maj 2015 och listades på Stockholmsbörsen månaden efter i juni 2015. I samband med noteringen tog Collector in 400 miljoner kronor i nytt kapital.

4.3.1 Sammanställning av intervju med Chief communication officer (CCO) & IR

Intervjun har genomförts med Åsa Hillsten som jobbar som CCO (Communication manager) och IR ansvarig (Investor relations), Hillsten har jobbat på företaget i 5,5 år. Under noteringsprocessen var det verkställande direktören, finanschefen samt Hillsten som var med och drev processen. Enligt Hillsten är detta en vanlig uppställning då företaget behöver kommunikations sidan.

Collector avvaktade med sin notering tills de var tillräckligt stora för att komma in på midcap, enligt Hillsten ville de komma in på börsen på en bra nivå. Hillsten anser att de inte var tvungna att gå till börsen men såg det som det bästa alternativet. Collector avancerade i januari 2017 upp till att bli ett large cap bolag på Stockholmsbörsen.

Den största anledningen till varför Collector valde att göra en börsnotering var för att kunna fortsätta växa. Tillväxtresan Collector har och har haft kräver kapital och för att kunna hålla de nivåerna Collector haft så behövde de få in pengar. Hillsten säger att nu i efterhand var börsnoteringen den bästa PR resan företaget någonsin kunde få, innan var det hon som jagade journalister för att se till att hamna i olika artiklar men nu är det snarare tvärtom. Hillsten säger att sedan noteringen är bolaget oerhört granskat och intressant utav olika skäl, dels för att inget annat bolag har vuxit i den takten och fortsätter växa i den takten på large cap och att de dessutom har en grundare (Lena Apler) som är intressant utifrån för att hon har en unik personlighet och är en stark entreprenör. Hillsten anser inte att Collector påverkats utav sina konkurrenter och därmed noterats utan mest fokuserat på sin egna tillväxtresa.

Huruvida noteringen hade att göra med en ökad ägarspridning stämmer. Däremot säger Hillsten att Collector haft förmånen med att ha en stark ägarkraft och att de fortfarande har det bland annat i och med en väldigt stark ägare i form av Erik Selin och hans fastighetsbolag Balder som äger 45–46 % i Collector. Hon säger även att de är lite bortskämda med att ha den typen av ägare som tror på bolaget långsiktigt och säger att det hade varit skillnad om de hade haft ett riskkapitalbolag som ville gör en kort exit. Det hade varit bra pengar för de men ingen utav deras ägare resonerar så utan det är långsiktigt. Snarare har de problem med att ingen utav deras ägare vill sälja sina andelar och därmed är det väldigt liten free-float i aktien.

Hillsten tar även upp att bolaget rekryterar anställda på ett helt annat sätt och att det är lättare att rekrytera nu. De ser sig även som ett av få listade bolag med huvudkontor i Göteborg som jobbar i en tillväxtmiljö och ser sig därför som en attraktiv arbetsgivare.

På frågan om hur mycket noteringen hade att göra med att etablera ett marknadspris för bolaget samt om försäljning eller eventuella förvärv var i åtanke svarar Hillsten: "Förvärv det vet man aldrig, det är möjligt att vi köper något bolag inom ett eller två år. Men isåfall måste det tillföra något i vår befintliga portfölj men prissättningen den satte vi ju själva. Vi hade kunnat sätta i princip vilket pris som helst där. Vi har inte haft något behov utav att någon annan ska värdera oss på det sättet, sedan måste man ha ett pris när man går in på börsen så folk har något att relatera till. Vi har satt det själva och känner oss bekväma i att det var en bra nivå, sen tyckte marknaden något annat som ni märkte, det var ju trevligt."

På frågan huruvida bolagets villkor med långivare har förbättrats i samband med noteringen svarar Hillsten att ju större volymer bolaget snurrar så är det klart bolaget får ett bättre pris och att de är en allt större kund hos bankerna. Hillsten säger att strategin med börsnoteringen var att kunna fortsätta växa i den takt de ville och att det inte var en kommunikativ strategi i första taget men det var banklicensen däremot.

I samband med noteringen erbjöd Collector alla sina anställda att få förhandstilldelning i noteringen i lite olika kategorier. 80 % utav alla deras anställda äger en och annan aktie vilket Hillsten anser är bra och det var väl medvetet att premiera sina anställda i form av tilldelning. Det har även senare på den senaste bolagsstämman beslutats om ett konvertibelprogram, Collector har inga som helst rörliga ersättningar eller bonusar utan väljer istället att använda sig utav optionsprogram och konvertibelprogram.

Nackdelar med noteringen är att det har blivit än mer regelstyrt och det behövs mer personal som lägger tid på administrativt arbete än innan. Däremot säger Hillsten att det inte hjälpt bolaget att få bättre struktur då bolaget är en bank och Hillsten säger även att det är nog så att andra typer utav bolag nog får hjälp med sin struktur i och med en börsnotering. Hon säger att Nasdaqs regler i förhållande till datainspektionen och finansinspektionen är hyfsat lätta.

4.4 OrganoClick

OrganoClick grundades 2006 och är ett miljöteknikföretag som utvecklar och producerar funktionella material samt kemitekniska produkter baserade på cellulosafiber och därmed säljer bland annat trä. Bolaget är baserat i Sverige men är även verksamma i Norden, Europa samt Asien. OrganoClick noterades den 6 februari 2015 på Nasdaq First North Premier och tog in 75 miljoner kronor.

4.4.1 Sammanställning av intervju med CEO

Intervjun genomfördes med Mårten Hellberg som är en av grundarna. Han har sedan starten varit verkställande direktör i bolaget, där han arbetat som projektledare till att bygga upp en organisation. Hellberg var huvudansvarig i noteringsprocessen från bolagets sida.

Det finns tre huvudanledningar till varför OrganoClick valde att börsnoteras. En stor anledning var att de vid tillfället av noteringen hade påbörjat sin internationella expansion. De hade mest varit verksamma i Sverige men för att expandera till Europa och Asien behövde bolaget expensionskapital. Bolaget hade under ett antal år fått in investerare genom privata rundor och fått en spridning i ägarbasen. Många av dessa investerare var långsiktiga och är med i styrelsen idag, men det fanns även en grupp av mindre investerare. En annan anledning till varför OrganoClick noterades var för att de privata investerarna skulle få likviditet i sina aktier anger Hellberg. Han nämner även att det har blivit en del ägarspridning via noteringen. Bolaget hade inga riskkapitalister inne i bolaget som gjorde någon exit, utan det fanns ett antal privata investmentbolag som långsiktiga ägare. Hellberg säger att de enda som hade intresse att få likviditet och handla med aktien var de mindre investerarna.

Ytterligare en anledning till varför bolaget noterades anger Hellberg var för att få en kvalitetsstämpel, han säger; "Det är just den här trovärdigheten, att du får en kvalitetsstämpel på dig som bolag och som för oss är relevant när vi går till internationella kunder. När vi håller en presentation och vi säger att vi är listade på Nasdaq first north, så känner ju alla till Nasdaq. Det är en kvalitetsstämpel och en trygghet för kunder att göra affärer med oss". Vidare berättar han att trovärdigheten, ryktet och visibiliteten främst var en strategi mot den internationella marknaden men även mot banker och konsumenter, vilket de även märkt av. Vid frågan om hur deras förhandlingsstyrka mot banker har förändrats svarar Hellberg; ".jag tycker ändå att jag märkt en ökad vilja från exempelvis banker att börja titta på att ge krediter till oss efter noteringen. Så jag skulle säga att det haft en positiv inverkan, ja". Bolaget har även märkt att anställda som söker sig till bolaget tycker att det är attraktivt att komma till ett tillväxtbolag som också är listat.

Att företaget skulle få ett marknadsvärde var relevant för företaget eftersom det är väldigt svårt att värdera unga tillväxtbolag i privata emissionsrundor säger Hellberg. Vidare berättar Hellberg att de vid noteringen inte hade i åtanke att använda marknadsvärdet för något förvärv men att det däremot har blivit så då de hösten 2016 gjorde ett förvärv där de bland annat betalade en viss del med aktier.

Konkurrenterna hade ingen påverkan på bolagets notering utan Hellberg säger istället att den växande miljöteknikbranschen som några år innan OrganoClicks notering hade börjat få ett starkt momentum kan ha påverkat deras val att noteras. Vid frågan om hur avgörande noteringen var för en fortsatt tillväxt, svarar Hellberg att de hade kunnat få ihop kapitalet även på den privata marknaden, då kapitalet var avgörande för tillväxten.

Att skapa ett delägarprogram i samband med noteringen var en del av beslutet men inget som var avgörande. Vid några tillfällen har ledande personer inom bolaget fått köpa aktier efter noteringen, det har inte varit tillgängligt för alla medarbetare.

Nackdelarna med börsnotering enligt OrganoClick är de strikta kraven gällande kommunikation. Men i övrigt anser bolaget att det inte finns några större nackdelar.

4.5 Matse

Matse (Mat.se) är verksam inom dagligvaruhandel. Deras syfte är att revolutionera dagligvaruhandel och sättet att handla mat via nätet. Bolaget är verksam inom Sverige. Matse noterades april 2014 på First North Premier. 2017 blev Matse uppköpta av företaget Axfood, i samband med köpet avnoterades Matse från First North Premier och ingick istället i Axfood aktien.

4.5.1. Sammanställning av intervju med CEO

Intervjun genomfördes med Måns Danielsson som är en av de fem grundarna samt verkställande direktör på bolaget. Danielsson och Kimmo Björnsson som var en av de fem grundarna var mest involverade i börsintroduktionen.

En av de främsta anledningarna till att Matse noterades var dels för att de hade lovat sina investerare att efter kapitalanskaffningen börsnoteras, då bolaget hade fått en bra värdering av investerargruppen. En annan anledning till varför bolaget noterades var för att de via börsen fick klara och tydliga spelregler samt att grundarna var relativt starka och hade en bra position mot ett flertal ägare. Danielsson nämner även att de trodde på förhand att noteringen kan ha gett en större publicitet samt diskussion kring bolaget på börsen, en ökad status. Han anger dock att trovärdigheten, visibiliteten och rykte var en mindre del i noteringsbeslutet.

Danielsson säger att de ville få en ökad ägarspridning i och med noteringen. För att uppnå kraven gällande antal aktieägare som First North Premier kräver förvärvade Matse ett mindre bolag med många aktieägare, och att de på det sättet fick spridning. Ett stort problem Matse hade under tiden de var noterade var att företaget hade stora investerare som ägde 85–90% av

aktierna. Detta gjorde att det blev en väldigt liten float på aktien och därmed blev det ingen vettig handel eller kurs på aktien säger Danielsson. Ingen av aktieägarna ville sälja utan de köpte enbart mer och mer vilket minskade floaten under deras tid på börsen.

På frågan om hur mycket noteringen hade att göra med att etablera ett marknadsvärde svarar Danielsson: "Inte alls, det var en värderingsfråga men vår tanke var egentligen aldrig att sälja och tappa ägande kontrollen utan grundidén var att köra på och utveckla detta. Sen har det hela tiden kommit olika påproer i samband med att vi har varit på en väldigt intressant marknad, redan ett halvår efter att vi hade jobbat och sålt varor. Det kom varianter där vi skulle ingå, ändras och flyttas runt och så men det var inte syftet på något sätt". Danielsson hävdar att de såg en positiv utveckling i branschen men att det inte var på grund av det som bolaget noterades. Han säger även att ingen av konkurrenterna hade noterats.

Noteringen var inte avgörande för bolagets tillväxt, då företaget hade kunnat växa utan att noteras säger Danielsson. Han anger istället att det viktigaste för tillväxten var att få in kapital, vilket han säger kan ske på andra sätt än börsintroduktion.

Det fanns inga riskkapitalister som gjorde en exit eller andra investerare som hade exit motiv. På frågan om hur deras förhandlingsstyrka mot banker förändrades svarar Danielsson att de inte lånade några pengar. Men att han anser att det skulle varit väldigt svårt att få låna med tanke på vilken typ av bolag Matse är. Det var få som ville låna ut men de lånade lite pengar utav de större aktieägarna. I samband med noteringen skapades ett optionsprogram, där de flesta medarbetarna kunde köpa aktier. Enligt Matse var nackdelarna med börsnoteringen att de var tvungna att rapportera allt officiellt, vilket gynnade konkurrenterna då de kunde ta del av information vilket in Matse fick om sina konkurrenter då dessa ej var noterade.

4.6 Humana

Humana är ett utav Sveriges ledande privata idédrivna omsorgsföretag. Humana har 16 000 medarbetare i Sverige, Norge och Finland. Noteringen skedde den 22 mars 2016 på Mid cap Nasdaq Stockholm. Företaget tog in 442 miljoner kronor.

4.6.1 Sammanställning av svar via frågeformulär

Nedan presenteras sammanställningen av de skriftliga svaren från Humana. Följande personer från Humana har svarat på frågorna: Cecilia Lannebo (IR - ansvarig), Ulf Bonnevier (CFO) och Helena Pharmanson (Kommunikationsdirektör)

Den största anledningen till att Humana valde att göra en börsnotering var för att möjliggöra fortsatt expansion. Bolaget var ute efter att få ökad allmän kännedom om företaget och ökat antal sökande arbetstagare samt kunder i och med börsnoteringen. Bolaget var även ute efter att öka intresset och kunskapen kring omsorgsbolag i samhället och visa på att välfärdsföretag är måna om transparens och kvalitet. Humana tror även att de ökar konkurrenskraften i att attrahera medarbetare på grund av att företaget ser sig som en stabil och seriös aktör som är transparent och långsiktig.

Humana ser det som positivt att flera bolag inom vård, omsorg och skola har genomfört börsnoteringar de senaste två åren. De anser att det blir en ägarspridning och en större allmän acceptans med privata företag inom statligt finansierade verksamheter.

Huruvida noteringen hade och göra med en ökad ägarspridning svarar Humana att det var en del av bakgrunden men huvudanledningen var möjlighet till fortsatt tillväxt och tillgång till kapitalmarknaden. En försäljning var aldrig heller i åtanke med noteringen däremot att få ett marknadsvärde på bolaget, ha möjligheter till att göra fler förvärv, kunna betala med egna aktier och på så sätt få ett värde på det egna företaget var av vikt. Humana har gjort åtta förvärv sedan noteringen.

Noteringen var väldigt avgörande för en fortsatt tillväxt. I och med Humanas börsnotering fanns det inga exit motiv från privata investerare som ägde rum vid noteringen och inte heller från ledning eller anställda. Däremot fanns det exit motiv från Argan Capital som var ägare innan noteringen. Argan hade en fond som behövde stängas snart vilket gjorde att de var tvungna att göra en exit. Argan har varit med sedan 2008 och trodde fortsättningsvis på bolaget så de sålde en begränsad del av sitt innehav, strax under 25%.

Humana anser att deras förhandlingsstyrka med långivare har förbättrats i och med noteringen. Däremot tar de även upp att lånemarknaden förbättras på grund av lågräntemiljön, men säger även att deras kostnader för finansiering har minskat väsentligt. Trovärdighet, rykte och visibilitet var viktigt för Humana, bli en tydligare samarbetspartner, ökad transparens och att kunna få vara med och påverka mer var viktigt. Humana har två aktiesparprogram men de är mycket små. Humana har intresse att fortsätta kunna möjliggöra för anställda att äga i bolaget. Humana har inte märkt några större nackdelar med att vara noterat förutom en helt klart större arbetsbörda och ökade centrala kostnader för uppföljning.

4.7 Sammanställning av empiri

Finansiering för tillväxt: Leovegas, Collector, Organoclick & Humana

Ökad förhandlingsstyrka med banker: OrganoClick & Humana

Etablera marknadsvärde för försäljning och förvärv: Leovegas, OrganoClick, & Humana

Exitstrategi: Humana

Ägarspridning: Leovegas, Paradox, Collector, OrganoClick, Matse & Humana

Publicitet: Leovegas, Paradox, Collector, OrganoClick, Matse & Humana

Marknads - och Konkurrenspåverkan: Ingen (kan ha haft påverkan på Leovegas & OrganoClick)

Optionsprogram: Leovegas, Paradox, Collecior, OrganoClick, Matse & Humana

5. Analys

I analysavsnittet nedan är ansatsen att analysera empirin med stöd av teoriavsnittet.

I empirin har några teorier utmärkt sig mer än andra vad gäller beslutet att börsnoteras. Tabell 4.7 sammanställer empirin och visar vilka motiv som var en del av företagens noteringsbeslut. I analysavsnittet nedan presenteras de motiv där minst tre företag svarade att motiven var en del av företagens börsnoteringsbeslut. Därefter följer en kort presentation om de övriga teorierna där färre än tre företag svarat att motiven varit en del av noteringsbeslutet eller ett resultat av börsnoteringen.

5.1 Finansiering för tillväxt

Teorin finansiering för tillväxt anger att företagen kan använda kapitalet de tar in i samband med noteringen för olika ändamål (Kim och Weisbach, 2008). Genom att erhålla kapital i och med noteringen kan företagen bland annat öka kontanta medel i kassan för att senare genomföra investeringar. För företag som är i tillväxtfas och villiga att investera men inte genererar tillräckligt med kapital, är en börsnotering extra relevant. Kapitalet företagen erhöll i samband med noteringen har de använt till olika ändamål, Leovegas har bland annat ökat kassan då de inte var i akut behov av kapital medan Humana däremot poängterar att de behövde kapitalet för att olika förvärv.

Majoriteten av företagen anser att de behövde börsnoteras för att kunna fortsätta växa. Företagen konstaterar att de behövde få tillgång till kapital för att kunna fortsätta på tillväxtresan de var på. Med tanke på att företagen är tillväxtbolag behövs kapital för att fortsätta växa. Företagen har dock skilda åsikter om hur viktig börsnoteringen var för deras fortsatta tillväxt. Fastän en majoritet anser att kapitalet är viktigt och avgörande för tillväxten, anser dock en majoritet av företagen att noteringen var avgörande för deras tillväxt. Humana nämner bland annat att deras börsnotering var väldigt avgörande för företagets fortsatta tillväxt medan Leovegas hävdar att de förmodligen hade kunnat växa utan att börsnoteras. OrganoClick och Matse påstår även att noteringen inte var direkt avgörande för företagets fortsatta tillväxt utan att det istället var kapitalet, som de hävdar att företaget även hade kunnat få tillgång till på den privata marknaden. Företagen hade likaväl kunnat vända sig till den privata marknaden för finansiering om de ansåg att det var det bästa för företaget och dess framtid. Trots detta tog de beslutet om att börsnoteras vilket indikerar på att det var det bästa alternativet för företaget. Vilket även Collector gjorde som nämnde att börsen var det bästa alternativet för företaget. Det här kan bero på att företagen via aktiemarknaden får tillgång till fler aktörer och potentiella långivare då företaget är mer transparent (Rajan, 1992). Sett till tillväxtbolag är detta extra viktigt då företagen i och med sin transparens kan få tillgång till ännu mer kapital och kunna fortsätta växa. Studiens resultat är även i likhet med resultaten från Bancel och Mitto (2009), Brau och Fawcett (2006) och Rydqvist och Högholm (1995) där samtliga visar att företag anser att finansiering för tillväxt och kapitalbehovet är viktiga anledningar till företagets börsnotering.

Rydqvist och Högholms (1995) studie visar att 64% av svenska familjeföretag anser att finansiering för tillväxt är ett viktigt motiv, det är däremot inte lika relevant för företag med hög genomsnittsålder. I denna studie anser fem av sex företag, oberoende på ålder och storlek, att finansiering för tillväxt är en viktig anledning till varför företagen börsnoterades. Det kan bero på att företagen är i en tillväxtfas och därmed värdesätter kapitalet mer än svenska familjebolag. Bancel och Mitto (2009) hävdar de att mindre bolagen värdesätter möjligheten till att anskaffa kapital gällande börsnoteringen medan familjeföretag ser börsnoteringen som en möjlighet att stärka förhandlingsstyrkan med långivare samt behålla ägarkontrollen.

Utifrån empirin kan det konstateras att fastän företagets åsikter skiljer sig om hur avgörande noteringen var för bolagets fortsatta tillväxt, så noterades en majoritet med undantag från Paradox och Matse för att fortsätta sin tillväxtresa och genom börsen kunde de få tillgång till det kapital de behövde.

5.2 Etablera marknadsvärde för försäljning och förvärv

Att etablera ett marknadsvärde har visat sig vara en relativt viktig faktor för företagen. Som diskuterats i teoriavsnittet kan företagen använda sig av sitt marknadsvärde och aktierna därigenom antingen till att genomföra förvärv eller sälja bolaget (Braun, 2012). Samtliga företag anger att en försäljning aldrig var i åtanke i noteringsbeslutet. Trots detta såldes Matse till Axfood men deras huvudtanke med noteringen var aldrig att sälja och därmed tappa ägande kontrollen utan grundidén var att fortsätta utveckla konceptet. Att samtliga bolag aldrig haft försäljning i åtanke kan bero på att företagen är i en tillväxtfas och vill expandera verksamheten. Vilket även framkommer från intervjuerna, där företagen anser att de istället använt marknadsvärdet de etablerat till olika förvärv. Ett tecken på att företagen fortfarande vill växa och utvecklas. Sedan noteringen har Leovegas gjort två mindre förvärv där pengar från kassan användes. För OrganoClick var det väldigt relevant att noteras för att skapa ett marknadsvärde eftersom det är svårt att värdera bolaget under privata emission rundor. OrganoClick poängterar att de inte hade planerat att använda marknadsvärdet för något förvärv men att det i slutändan ändå blev så. Vid förvärven betalade företagen även en del med aktier. En anledning till att företagen genomför förvärv kan vara på grund av att bolagen vill expandera och fortsätta växa som majoriteten av företagen påpekar under intervjuerna. Humana konstaterar att etablera ett marknadsvärde i samband med notering var väldigt viktigt, för att ha möjlighet att förvärva mer samt betala med egna aktier. De har sedan sin börsnotering utfört åtta stycken förvärv. Som teorin tar upp kan aktier användas som betalningsmetod, det här kan vara en förklaring till företagets ökade förvärvsaktiviteter efter börsnoteringen. Celikyurt, Sevilir och Shivdasani (2010) argumenterar om att företagets vilja till att genomföra ett förvärv ökar efter noteringen samt att börsnoteringen signifikant ändrar bolagens möjlighet att genomföra ett förvärv. I och med att företagen nu kan använda aktier som betalningsmetod är behovet för kapital i kassan inte lika stort då aktier kan användas som en slags valuta. Det här är extra relevant för tillväxtföretag som nu kan förvärva ännu mer och på så sätt växa med tanke på att aktierna till viss del ersätter likvida medel i kassan. Det kan konstateras utifrån empirin att Leovegas och Humana genomförde förvärv under första året som noterat bolag, som är i överensstämmelse med teorin. OrganoClick genomförde även ett förvärv dock 1,5 år efter noteringen. Paradox poängterar att etablerandet av marknadsvärde definitivt inte var en av huvudanledningarna till varför företaget noterades utan att det istället har blivit en sideeffekt. Ett värde som Paradox senare kan använda i förhandlingar och diskussioner både vid förvärv samt försäljningar. Collector hävdar att de möjligtvis kan

genomföra något förvärv inom ett eller två år. Det kan konstateras utifrån empirin att företagens förvärvsaktivitet har ökad sedan börsnoteringen.

5.3 Ägarspridning

Att genomföra en börsnotering brukar automatiskt betyda ökad diversifiering i ägarskapet samt att det ger en likviditet i aktien. Det brukar te sig normalt att i och med en börsnotering så breddas ägarskapet i ett företag. Det kan även vara lättare att få ett diversifierat ägande i samband med en notering då det är lättare att både värdera bolaget och dess aktier och att fler investerare får möjlighet att köpa in sig i bolaget. I flera utav bolagen som intervjuats har huvudägarna sålt ut delar av sitt egna innehav för att därmed sprida ut ägarskapet och få en mer diversifierad ägarbas. Däremot har ägarna oftast sålt ut en väldigt begränsad del av sitt ägande. Detta konstateras som en strategi till att fortfarande behålla ägarkontrollen i bolaget. Enligt både Leovegas och Organoclick var det även av vikt att få in ny kompetens i ägarskaran samt som kunde hjälpa till med corporate governance frågor i samband med börsnoteringen. Det resulterar i ännu ett steg mot att bli ett ännu mer professionellt företag. Företagen nämner bland annat även att det naturligt sker en ökad ägarspridning i samband med listningen. Matse nämner att det krävs ett visst antal aktieägare för att få vara listad på First North och det är då naturligt att det krävs en ökad ägarspridning i samband med en notering.

5.4 Publicitet

Publicitet och rykte är enligt teorin en utav de mest avgörande faktorerna till varför företag väljer att gå publikt. Bolagen väljer att göra en börsnotering för att få ökad publicitet och på så sätt få upp ryktet för företaget. Det är även så att i och med en börsnotering finns det möjlighet att locka till sig kvalificerad personal. (Röell 1996, Brau & Fawcett 2006).

Näst intill alla bolag tog upp publicitet som en stor anledning till varför de valde att börsnoteras. För ett tillväxtbolag kan publiciteten kring en börsnotering vara extra viktig då företaget växer mycket, tar marknadsandelar och ökar omsättningen. Många utav bolagen nämner att det ger en sorts "kvalitetsstämpel" att vara noterad på en börs. De nämner också att det blir en trygghet att göra affärer med ett bolag som är noterat och att de kan argumentera för bolaget ännu mer i och med att de kan referera till att de är noterade. De kunder som eventuellt inte hört talas om bolaget tidigare kan nu se att det är ett noterat bolag de har att göra med vilket Organoclick ser som någonting väldigt positivt och anser att det gynnar de, inte minst internationellt. Vissa utav bolagen nämner även att en positiv sida med att vara

börsnoterad kan vara att det är lättare att locka till sig kvalificerad personal. Detta kan vara extra relevant för tillväxtbolag på grund av deras snabba tillväxttakt. Det kan även kopplas till företagens svar kring optionsprogram då företagen är måna om att premiera sina anställda. Det kan ses som ett tecken på att företagen vill behålla kompetens och även locka till sig ny relevant kompetens. Bolagen tar generellt sett upp att det gett bra PR att vara noterade och att den allmänna vetskapen kring bolaget ökar i och med börsnoteringen.

Företagen blir mer reviderade i media samt igenkända av kunder och leverantörer på ett helt annat sätt. Bolagen påpekar att det blir en annan slags trovärdighet i ett bolag som är noterat, då bolaget blir mer transparent genom att befinna sig på börsen. Collector nämner även att de numera inte behöver "jaga" journalister för att synas i media utan att det snarare är representanter från media som kontaktar dem. Börsnoteringen blir en slags PR kampanj för företagen som är väldigt effektiv, i det avseendet att bolagen syns och hörs på ett helt annat sätt gentemot både kunder, leverantörer och marknaden i helhet. Det ger helt enkelt en annan typ av status att vara noterad på en börs vilket kan vara svårt att uppnå på ett annat sätt. Det som däremot vissa utav bolagen tar upp som negativt med noteringen är att bolagen måste gå ut med information till marknaden. Vilket deras onoterade konkurrenter kan ta del utav och verka som en nackdel för bolagen.

5.5 Optionsprogram

Teorin om incitamentsprogram säger att bolagen kan genomföra börsnoteringar för att gynna och motivera sina anställda genom att införa olika incitamentsprogram. Samtliga företag konstaterar att de i samband med börsnoteringen gav någon form av ersättning till sina anställda. Bolagens ersättningar skiljer sig gällande vilken typ av ersättning samt vilka medarbetare som inkluderas. Ersättningarna handlar om allt från optionsprogram till bonusar. Av de sex företagen som intervjuades var det endast Paradox som inte erbjöd optionsprogram till sina medarbetare. Vajlok poängterar i intervjun att Paradox inte vill låsa in sina anställda i olika former av optionsprogram. Bolaget vill inte tvinga sina medarbetare att äga aktier utan de erbjuder istället bonusar där de anställda själva får besluta hur pengarna ska investeras och därmed kan investera i Paradox på börsen.

Resterande fem företag anger att olika former av optionsprogram infördes i samband med börsnoteringen. Collector påpekar att de bland annat erbjöd samtliga anställda att få förhandstilldelning när företaget noterades, de nämner att de anser att det är bra att premiera sina anställda i form av tilldelning. Fastän Paradox erbjuder bonusar till sina anställda och inte

aktier som resterande företag, kan det konstateras att samtliga företag genomförde börsnoteringar för att gynna och motivera sin anställda. Vad som dock kan urskiljas från intervjuerna är att införandet av optionsprogram inte har varit den mest avgörande faktorn i bolagens noteringsbeslut men det har varit en del av beslutet. OrganoClick anser bland annat att införa och skapa ett delägarprogram var en del av noteringsbeslutet men inget som var avgörande. Att alla bolag infört någon form av ersättning för att motivera och gynna sina anställda kan bero på att företagen är i en tillväxtfas och genom att motivera sina anställda kan de behålla den kompetens som finns inom bolaget och på så sätt fortsätta växa. Sett till Rydqvist och Högholms (1995) studie om svenska familjeföretag anser en lägre andel företag att optionsprogram är ett motiv till att börsnoteras. Det här kan som ovan nämnt bero på att tillväxtbolagen vill behålla och locka till sig ännu mer kompetens för att fortsätta växa och bli ett kompetent företag, vilket Leovegas och OrganoClick nämnde (se 5.3 Ägarspridning).

5.6 Övriga teorier

Ovan presenteras de främsta huvudanledningarna ur empirin som ses som anledningar till varför tillväxtbolag väljer att börsnoteras och har haft en stark koppling till företagets noteringsbeslut. Utifrån empirin har resterande teorier även en koppling till noteringsbeslutet dock inte i lika hög grad. Resultaten av övriga teorier i empirin är applicerbara på teorierna däremot är dessa mer av en sidoeffekt och har inte i lika hög grad en påverkan gällande noteringsbeslutet.

En av teorierna är ökad förhandlingsstyrka med långgivare. Sett till respondenternas svar, anser en del bolagen att de på ett eller annat sätt märkt av en skillnad i deras förhandlingsstyrka. Humana och OrganoClick anger att noteringen har förbättrat deras förhandlingsstyrka gentemot banker. Där de ser en ökad vilja från bankernas sida att erbjuda krediter samt en väsentlig minskning i finansieringskostnader. Däremot kan detta ses som ett resultat av företagets börsnoteringar, och inte en anledning till varför bolagen noterades. Likaså gäller Leovegas som anser att de i och med noteringen fått förtroendekapital gentemot bankerna.

En annan teori är marknads - och konkurrensförhållanden. Utifrån respondenternas svar kan konstateras att inte något av bolagen genomfört en börsnotering på grund av sina konkurrenter. Däremot nämner de att en positiv utveckling i branschen kan ha påverkat Leovegas och OrganoClicks noteringsbeslut.

Teorin om att bolagen börsnoteras i förhoppning om att de själva, riskkapitalister eller andra investerare ska göra en exit, kan konstateras inte är en bidragande faktor i noteringsbeslutet.

Utifrån intervjuerna kan det noteras att samtliga företag inte haft några investerare som gjort en exit med undantag från Humana. Humana hade ett riskkapitalbolag som gjorde en exit efter börsnoteringen där riskkapitalbolaget sålde en mindre del av sitt innehav. Fastän det skett en exit i ett av företagen är det svårt att dra några direkta slutsatser om det här är en anledning till att bolagen börsnoteras. Det här kan bero på att studien har omfattat företag som är i en expansiv fas med långsiktiga investerare utan riskkapitalbolag i ägarskaran. Hade företagen i studien varit riskkapitalägda hade resultatet eventuellt kunnat skilja sig och exit motivet hade kunnat vara en större anledning till varför företagen valde att börsnotera sig.

6. Slutsats

I detta avsnitt presenteras slutsatser som kan konkluderas ur empiri avsnittet. Slutsatserna avser att besvara studiens syfte. Avslutningsvis presenteras förslag på vidare forskning inom ämnesområdet.

Syftet med uppsatsen är att undersöka om redan befintliga motiv kring börsnotering är applicerbara på svenska tillväxtbolag. Resultatet visar på att tillväxtföretag väljer att börsnoteras baserat på ett antal olika anledningar. Efter intervjuerna med företagen kan urskiljas att svenska tillväxtföretag väljer att börsnoteras på grund av fem anledningar: finansiering för tillväxt, ägarspridning, etablera marknadsvärde för förvärv, publicitet samt införandet av olika typer av optionsprogram. Som urskiljs ur teoriavsnittet väljer företag att börsnoteras på grund av flera olika teorier, av de avhandlade teorierna konstateras att följande teorier är anledningar till varför svenska tillväxtbolag väljer att börsnoteras:

Finansiering för tillväxt är en av de främsta anledningarna till varför tillväxtföretag väljer att börsnoteras. Företagen har skilda åsikter om hur viktig börsnoteringen var för företagets fortsatta tillväxt. Majoriteten av företagen konstaterar att kapitalet börsnoteringen medför är väldigt viktigt för den fortsatta tillväxt och det visar sig även vara en bidragande faktor till varför bolagen väljer att börsnoteras. För tillväxtbolag är kapitalet extra viktigt och genom aktiemarknaden får företagen tillgång till kapital som är avgörande för denna typ av bolag. Kapitalet används även till olika ändamål såsom förvärv eller tillskott i kassan.

Ägarspridning är i princip ofrånkomligt i samband med en börsnotering och sker naturligt vid börsnoteringen. Listorna har även krav på minsta antal ägare och bolagen behöver därmed sprida ut ägarskapet i bolaget. Många av bolagen har haft problem med att det blir en begränsad free-float i aktien efter notering. Utifrån detta dras slutsatsen att investerna tror på

tillväxtbolagen och är långsiktiga med sitt innehav. Därav kan det konstateras att majoriteten av ägarna i företagen inte haft några större exit motiv. Det kan konstateras att bolagen även i och med ägarspridning tar in ny relevant kompetens i bolaget som gav stöd i corporate governance frågor. Detta är en aspekt som inte behandlas i teorin och det finns därmed potential till eventuell teoriutveckling i forskningen.

Etablering av marknadsvärde har varit viktigt för företagen. Marknadsvärdet för bolaget har visat sig vara användbart vid förvärv eller eventuell försäljning. Att företagen använde marknadsvärdet för en försäljning var aldrig i åtanke, detta i och med att företagen var i tillväxtfas, haft långsiktiga investerare och enbart haft planer på att fortsätta växa. Det kan poängteras att företagen ansåg marknadsvärdet som en viktig faktor, som varit användbart vid förvärv av bolag där bland annat aktier använts som betalningsmedel. Detta har resulterat i att tillväxtbolagen kunnat förvärva ännu mer.

Publicitet är en viktig faktor till varför bolagen väljer att börsnoteras då det blir en typ av marknadsföring som kan generera fler affärer och större tillväxt. Speciellt för tillväxtbolag som är i behov utav att ta marknadsandelar och fortsätta växa. Det ger en sorts "kvalitetsstämpel" som kan vara svår att få på annat sätt. Bolaget blir mer transparent samt att både kunder, leverantörer och marknaden får upp ögonen för bolaget på ett helt annat sätt när bolaget går till börser.

Företagen börsnoteras för att gynna och motivera sin anställda. Fastän det inte varit den mest avgörande faktorn i bolagens noteringsbeslut har olika typer av optionsprogram varit en del av besluteten. Samtliga företag erbjöd sina anställda någon form av belöning, det handlade om belöning i form av olika typer av optionsprogram samt bonusar. I vilken omfattning samt vilken typ av belöning skiljer sig mellan företagen men alla har infört en form av belöning för att motivera samt gynna sina anställda. Då företagen är i en tillväxtfas kan en förklaring vara att bolagen vill behålla den kompetens som finns inom företaget för att fortsätta växa.

Resterande teorier som behandlats i studien är inte en direkt anledning till varför svenska tillväxtbolag börsnoteras utan mer en sidoeffekt av börsnoteringen.

6.1 Vidare forskning

Under uppsatsens gång har flera intressanta forskningsområden uppmärksammats. En vidareutveckling på denna studien hade varit intressant. En mer omfattande studie med större data hade eventuellt kunnat påvisa ytterligare samband mellan teorierna. I intervjuerna

framgick att vissa utav bolagen såg att införandet av struktur i organisationen var en direkt konsekvens av deras börsnotering. Förslag på vidare forskning är därför att undersöka hur effektivt det är för mindre bolag att börsnoteras för att tvingas få en struktur på sin verksamhet och därmed bli ett ännu mer professionellt företag. Som framgått ur denna studie tyder resultaten på att bolag vill få in kompetens i bolagen samt styrelsen i samband med sin börsnotering. I vidare forskning skulle kunna undersökas hur viktig en börsnotering är i detta avseende

7. Referenser

Böcker

Berk, J., DeMarzo, P. (2017), ” *Corporate Finance*”, Harlow, Essex, Pearson education, Uppl 4.

Brau, J.C, (2012) ” *Why Do Firms Go Public?*”, Oxford Handbook of Entrepreneurial Finance, Journal of Entrepreneurial Finance, Kapitel 15, ss. 467–494.

Bryman, A., Bell, E. (2011), *Business Research Methods*, Oxford University, Uppl 3.

Patel, R., Davidson, B. (2011), *Forskningsmetodikens grunder*, Studentlitteratur AB, Lund.

Jenkinson, T., Ljungqvist, A. (2001), ” *Going Public: The Theory and Evidence on How Companies Raise Equity Finance*”, Oxford University Press, Second Edition.

Ritter, J.R., (1998), ” *Initial public offerings*”, Warren Gorham & Lamont Handbook of Modern Finance, D. Logue and J. Seward, eds.

Rudolph, K., (2006), ” *Bargining Power Effect in Financial Contracting: A joint Analysis of Contract Type and Placement Mode Choices*”, Springer-Verlag, Berlin.

Artiklar

Abrahamson, M., Jenkinson, Tim. & Jones, H. (2011) ” *Why don't U.S issuers demand European fees for IPOs?*”, The Journal of Finance, Vol 66, No. 6, ss. 2055–2082

Aggarwal, R.K., Krigman, L. & Womack, K.L. (2002) Strategic IPO underpricing, information momentum, and lockup expiration selling, *Journal of Financial Economics*, Vol. 66 ss. 105–137

Ang, J & Brau, J. (2003), Concealing and confounding adverse signals: Insider wealth-maximizing behavior in the IPO process, *Journal of Financial Economics*, Vol. 40, ss. 149–172.

Bancel, F. & Mittoo, U.R, (2009),” *Why Do European Firms Go Public?*”, European Financial Management, Vol. 15, No. 4, ss. 844–884

- Benninga, S. & Helmantel, M. & Sarig, O., (2005), “*The Timing of Initial Public Offerings*”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 75, No. 1, ss. 115–132.
- Black, B.S, Gilson, R.J, (1998),” *Venture capital and the structure of capital markets: banks versus stock markets*”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 47, No 3, ss. 243–277
- Bodnaruk, A., Kandel, E., Massa, M. & Simonov, A., (2008), “*Shareholder Diversification and the Decision to Go Public*” *The Review of Financial Studies*, Vol 21, No. 6, ss. 2779–2825.
- Brau, J.C & Fawcett, S.E, (2006), “*Evidence on What CFO:s think about the IPO process: Practice, theory, and managerial implications*”, *Journal of applied corporate finance*, Vol 18, No. 3, ss. 107–117
- Brau, J.C & Fawcett, S.E, (2006), “*Initial Public Offerings: An Analysis of Theory and Practice*”, *The Journal of Finance*, Vol. 61, No. 1, ss. 399–436.
- Brau, J., Francis, B., & Kohers N., (2003), “*The choice of IPO versus takeover: Empirical evidence*”, *Journal of Business*, Vol. 76, No. 4, ss. 583–612.
- Brennan, M.J., and J. Franks. 1997. “*Underpricing, Ownership and Control in Initial Public Offerings of Equity Securities in the UK.*” *Journal of Financial Economics*, Vol. 45, No. 3, ss. 391–414.
- Celikyurt, U., Sevilir, M. & Shivdasani, A., (2010), “*Going Public to Acquire? The Acquisition Motive in IPOs*”, *Journal of Financial Economics*, Vol 96, No. 3, ss. 345 - 363.
- Chemmanur, T. J., & Fulghieri, P. (1999), “*A theory of the going-public decision*”, *Review of Financial Studies*, Vol 12. No. 2, ss. 249–279
- Chemmanur, T., He. J, (2011),” *IPO Waves, Product Market Competition, and the Going Public Decision: Theory and Evidence*”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 101, No. ss. 382–412.
- Demers, E & Lewellen, K (2003), “*The marketing role of IPOs: evidence from internet stocks*”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 68, No. 3, ss. 413-437

- Fischer, C. (2000), "*Why Do Companies Go Public? Empirical Evidence from Germany's Neuer Markt*", Ludwig Maximilian University of Munich, Working paper
- Gajewski, J-F. & Gresse, C. (2006) "*A Survey of the European IPO Market*", ECMI Research Paper, No. 2.
- Gill de Albornoz, B & Pope, P.F. (2004) "*The determinants of the going public decision: Evidence from the U.K*", Working paper
- Helwege, J. & Packer, F. (2001), "*The decision to go public: evidence from corporate bond issuers*", Ohio University, Working paper
- Hsieh, J., Lyandres, E., & Zhdanov, A., (2011, "*A Theory of Merger-Driven IPOs*", Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol 46, No. 5, ss. 1367–1405
- Holmström, B. & Triole, J. (1993), "*Market Liquidity and Performance Monitoring*", Journal of Political Economy, Vol.101, No. 4, ss.678–709.
- Kim, W. & Weisbach, M.S, (2008) "*Motivations for public equity offers: an international perspective*", *Journal of Financial Economics*, Vol. 87, No. 2, ss. 281–307.
- La Porta, R., Lopez-de Silanes. F., Shleifer, A., Vishny, R.W. (1998), "*Law and Finance*", The Journal of Political Economy, Vol. 106, No. 6, ss. 1113–1155.
- Lerner, J. (1994), "*Venture capitalist and the decision to go public**", Journal of Financial Economics, Vol. 35, No. 3, ss. 293–316.
- Maksimovic, V., & Pichler, P. (2001), "*Technological innovation and initial public offerings*", Review of Financial Studies, Vol. 14, No.2, ss 459–494.
- Mello, A. S., & Parsons, J. E. (2000), "*Hedging and liquidity*", Review of Financial Studies, Vol. 13. No.1, ss. 127–153.
- Mikkelson, W. H., Patch, M. & Shah, K., (1997), "*Ownership and Operating Performance of Companies That Go Public.*" Journal of Financial Economics, Vol. 44, No. 3, ss. 281–308.
- Pagano, M., Panetta, F. & Zingales, L., (1996), "*The Stock Market as a Source of Capital: Some Lessons from Initial Public Offerings in Italy.*" European Economic Review, Vol. 40, No. 3-5, ss. 1057-1069.

Pagano, M., Panetta F. & Zingales, L. (1998) “*Why Do Companies Go Public? An Empirical Analysis.*” *Journal of Finance*, Vol. 53, ss. 27–64

Pagano, M. & Röell, A., (1998) “*The choice of stock ownership structure: agency costs, monitoring, and the decision to go public*”, *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 113, No. 1, ss. 187–225.

Pastor, L., Taylor, L.A. & Veronesi, P., (2009), “*Entrepreneurial Learning, the IPO Decision, and the Post-IPO Drop in Firm Profitability.*” *The Review of Financial Studies*, Vol. 22, No. 8, ss. 3005–3046.

Ravasi, D. & Marchisio, G. (2004), “*Family Firms and the Decision to Go Public: A Study of Italian IPOs*”, *Research Division Working Paper*, No. 1–45, ss. 21

Rajan, R. (1992) “*Insiders and Outsiders: The Choice Between Informed and Arm's-Length Debt*”, *Journal of Finance*, Vol 47. No. 4, ss.1367–1400.

Ritter, J.R. & Welch, I. (2002), “*A Review of IPO Activity, Pricing, and Allocations*”, *The Journal of Finance*, Vol 57, No. 4, ss. 1795–1828.

Rydqvist, K. & Högholm, K., (1995), “*Going public in the 1980s: Evidence from Sweden*”, *European Financial Management*, Vol 1, No. 3, ss. 287–315.

Röell, A., (1996), “*The decision to go public: An overview*”, *European Economic Review*, Vol 40, No. 3–5 ss. 1071–1081.

Stoughton, N.M., Pong Wong, K & Zechner, J. (2001) “*IPOs and product quality*”, *The Journal of Business*. Vol 75, No. 3, ss. 375–408

Subrahmanyam, A & Titman, S., (1999), “*The going-public decision and the development of financial markets*”, *The journal of finance*, Vol. 54, No.3, ss.1045–1082

Zingales, L., (1995), “*Insider ownership and the decision to go public*”, *Review of Economic Studies*, Vol. 62, No.3 ss. 425–448.

Elektroniska källor

Advokatfirman Lindahl (2013), “*Vägen till börsen - En översikt*”, hämtad 10 April, 2017, från http://www.lindahl.se/media/930033/vagen_till_borsen_svensk_uppdatt_jan16.pdf

Carlsson, B. (2003), ” *Tillväxtbolag spridda över alla branscher. Entreprenörerna har dock blivit försiktigare*”, Hämtad 10 April 2017, från <http://www.dn.se/arkiv/ekonomi/tillvaxtbolag-spridda-over-alla-branscher-entreprenorerna-har-dock-blivit-forsiktigare/>

Carré. H & Giovannini. E, “*Eurostat - OECD Manual on Business Demography Statistics*”, hämtad 14 april, 2017, från <http://www.oecd.org/std/39974460.pdf>

Cederblad, J., (2016), “*Stockholm i europatopp för börsnoteringar*”, hämtad 5 Maj, 2017, från <https://www.svd.se/stockholm-i-europatopp-for-borsnoteringar>

Dalhäll, A. (2016), “*Nordic capital markets insight*”, hämtad 5 Maj, 2017, från [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-Nordic-Capital-Insights-01-2017/\\$File/EY-Nordic-Capital-Markets-Insights-01-2017-FIN.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-Nordic-Capital-Insights-01-2017/$File/EY-Nordic-Capital-Markets-Insights-01-2017-FIN.pdf)

Eriksson. H, (2016), “*Tre frågor om Ahlsells börsnotering*” hämtad 17 Maj, 2017, från <http://www.dn.se/ekonomi/tre-fragor-om-ahlsells-borsnotering/>

Ernst & Young “*IPO Insights - Comparing global stock exchanges*”, hämtad 5 Maj 2017, från [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/IPO_Insights:_Comparing_global_stock_exchanges/\\$FILE/IPO_comparingglobalstockexchanges.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/IPO_Insights:_Comparing_global_stock_exchanges/$FILE/IPO_comparingglobalstockexchanges.pdf)

Nasdaq 2016 “*Regelverk för emittenter*”, hämtad 10 April, 2017, från http://business.nasdaq.com/media/Nasdaq%20Stockholms%20regelverk%20för%20emittenter%20-%208%20december%202016_tcm5044-23125.pdf

8. Bilaga

Intervjufrågor

Inledande frågor

- Berätta lite om företaget och din roll i företaget samt noteringen?
- När gjorde ni er notering, och varför valde ni just den listan?
- Hur mycket kapital tog ni in i samband med noteringen?

Huvudfrågor

- Vad var den största anledningen till varför ni valde att genomföra en börsnotering?
- Förutom det kapital ni fick i samband med noteringen, vad hade ni för andra förväntningar om vad noteringen skulle medföra?
- Har ni märkt någon ökning på antal ordrar efter er notering? Vad tror ni det kan bero på?
- Hur har er notering påverkat er som arbetsgivare?

Because other firms are going public

- Hur har ni påverkats av era konkurrenter gällande er börsnotering? Har till exempel era konkurrenter gjort en notering och var det därför ni noterades?

(Chemmanur och He, 2011)

Allow more dispersion of ownership/stock liquidity

- Hur ser ägarstrukturen ut? Hade noteringen något att göra med en ökad ägarspridning? Och isåfall varför?

(Chemmanur och Fulghieri, 1999)

To establish a market price for acquisitions and sell- out

- Hur mycket hade noteringen att göra med att etablera ett marknadspris/värde för företaget? Var försäljning eller förvärv i åtanke?

(Mello och Parsons, 1998) (Zingales 1995) (Brau, Francis och Kohers, 2003)

Funding for growth

- Hur avgörande var noteringen för en fortsatt tillväxt?

(Kim och Weisbach, 2008)

Exit strategy (Lerner, 1994, Black and Gibson)

- Fanns det några exit motiv med eran notering?

To overcome borrowing constraints/Increase bargaining power with banks

- Hur har eran förhandlingsstyrka med långivare/investerare förändrats i och med noteringen?

(Raja, 1992) (Pagano, Panetta och Zingales, 1998)

Publicity

- Hur mycket var noteringen en strategi för trovärdighet, rykte samt visibilitet?

(Maksimovic och Pichler, 2001) (Demers och Lewellen, 2003)

Create share for compensation

- Hade ni någon tanke att med noteringen skapa ett delägarprogram för era anställda?
Hur mycket vägde detta in i beslutet att börsnoteras?

(Röells, 1996)

- Har ni märkt av några nackdelar eller motgångar med noteringen? *(Pagano, Panetta och Zingales, 1998)*