



# Kandidatuppsats

Ekonomprogrammet 180 HP

## Omvänt förvärv

En missförstådd noteringsprocess?

Ort Datum: 2023-05-30, Halmstad  
Författare: Oscar Sköld & William Müntzing,



## Ordlista

**Allmän ägo** - När aktierna innehas av någon som direkt eller indirekt äger mindre än 10% av aktiekapitalet.

**Apportemission** - När ett företag emitterar nya aktier i utbyte mot tillgångar istället för likvida medel.

**Due Diligence** - Kan beskrivas som en företagsbesiktning för att identifiera risker i företaget.

**Emittent** - Den som ger ut nya aktier, dvs, den som ska noteras.

**IFRS** - Ett internationellt regelverk för finansiell rapportering.

**Incitamentsprogram** - Ett belöningsystem som företag erbjuder anställda, vanligtvis genom aktieoptioner eller andra ekonomiska fördelar.

**Institutionellt ägande** - Ofta organisationer som förvaltar andras kapital, till exempel investmentbolag, försäkringsbolag eller fondbolag.

**IPO** - En process där ett företag för första gången erbjuder aktier till allmänheten genom att listas på börsen.

**K3** - Ett regelverk för finansiell rapportering som används inom Sverige.

**Nyemission** - En process där ett aktiebolag emitterar och säljer nya aktier till investerare för att öka sitt aktiekapital och få in nytt kapital i företaget.

**Prospekt** - En handling som innehåller information om ett företag och dess aktier.

**VP-konto** - Värdepapperskonto, är i Sverige en särskild typ av konto som används för att registrera vilka värdepapper en placerare äger.

## **Sammanfattning**

**Titel:** Omvänt förvärv – En missförstådd noteringsprocess?

**Datum:** 2023-05-30

**Nivå:** Kandidatuppsats, Ekonomiprogramet, 15 hp

**Institution:** Högskolan i Halmstad

**Författare:** Oscar Sköld & William Müntzing

**Handledare:** Urban Österlund

**Examinator:** Gunnar Wramsby & Per-Ola Ulvenblad

Syftet med studien är att undersöka varför företag väljer att notera sig genom ett omvänt förvärv. Vi vill ta reda på vilka för- och nackdelar det finns med den här processen, och ifall den verkligen är mindre kostsam jämfört med en traditionell notering. Enligt tidigare teorier är ett omvänt förvärv oftast billigare och mindre tidskrävande än en vanlig notering vilket också målas upp som ett vanligt motiv till att noteras via ett omvänt förvärv. För att undersöka detta vidare har vi valt att inrikta oss mot rådgivare som hjälper sina kunder att navigera i börsklimatet. Rådgivarna vi har intervjuat har en bred erfarenhet av både vanlig notering, och omvänt förvärv. Studien visar att det huvudsakliga motivet till ett omvänt förvärv är att uppnå ägarspridning i bolaget, som i regel tenderar att vara väldigt kostsamt. Vidare finns det övriga fördelar i form av skattelättnader, infrastruktur och befintliga avtal. Undersökningen visar även att processen inte är helt riskfri då det kan uppstå anspråk mot företaget som kan innebära framtida kostnader. Kostnadernas omfattning tenderar att variera beroende på om det föreligger prospektkrav eller inte. Huruvida processen är mindre kostsam eller inte i jämförelse med en IPO går därmed inte att bevisa i undersökningen.

## **Abstract**

**Title:** Reverse Merger – A misunderstood listing process?

**Date:** 2023-05-30

**Level:** Bachelor\*s Thesis, Bachelor program in Business administration & Economics, 15 hp

**Institution:** Högskolan i Halmstad

**Authors:** Oscar Sköld & William Müntzing

**Tutor:** Urban Österlund

**Examinator:** Gunnar Wramsby & Per-Ola Ulvenblad

The purpose of this study is to investigate why companies choose to go public through a reverse merger. We aim to identify the advantages and disadvantages of this process and determine if it's truly less costly compared to a traditional IPO. Based on prior research, a reverse merger is typically considered cheaper and less time-consuming than a regular IPO and is often cited as the main motivation for going public through this route. To examine this topic further, we've chosen to focus on advisors who assist their clients in navigating the stock market. The advisors we've interviewed possess extensive experience with both traditional IPOs and reverse mergers. The study indicates that the main motivation for a reverse merger is to achieve ownership dispersion in the company, which typically tends to be very costly. Furthermore, there are other benefits in the form of tax benefits, infrastructure, and existing agreements. The investigation also shows that the process is not entirely risk-free as there may be claims towards the company that could result in future costs. The extent of the costs tends to vary depending on whether there is a prospectus obligation or not. Therefore, whether the process is less expensive than an IPO or not cannot be proven in the study.

## **Förord**

Inledningsvis skulle vi vilja rikta vår tacksamhet till Urban Österlund för hans handledning som hjälpt oss framåt i vårt arbete. Vi vill också tacka vår opponeringsgrupp som bidragit med kritik, tips och tankar under arbetets gång. Slutligen är vi också djupt tacksamma gentemot våra respondenter som valt att ställa upp på intervjuer och delat med sig av sina erfarenheter och tankar. Utan er medverkan hade studien inte varit genomförbar.

2023-05-30

Oscar Sköld

---

William Müntzing

---

<b>1. Inledning</b>	<b>1</b>
1.1 Bakgrund	1
1.2 Problemdiskussion	2
1.3 Problemformulering	4
1.4 Syfte	4
1.5 Avgränsningar	4
<b>2. Teori och tidigare forskning</b>	<b>5</b>
2.1 Motiv till börsnotering	5
2.2 Traditionell börsnotering	6
2.3 Förvärv och omvänt förvärv	12
2.3.1 Skalbolag	14
2.3.2 SPAC	14
2.4 Regelverk	14
2.5 Teorisammanfattning	15
<b>3. Metod</b>	<b>16</b>
3.1 Undersökningsansats	16
3.2 Litteraturgenomgång	16
3.3 Undersökningsmetod	16
3.4 Datainsamling	17
3.5 Intervjuer	17
3.6 Operationaliseringsschema för utformning av intervjuformulär	19
3.7 Metodproblem och metodkritik	20
3.8 Trovärdighet	20
3.9 Etik	20
<b>4. Empiri och Analys</b>	<b>22</b>
4.1 Respondenterna	22
4.2 Motiven till att genomföra ett omvänt förvärv	23
4.3 Vilka för- respektive nackdelar finns med ett omvänt förvärv jämfört med en IPO?	24
4.4 Är ett omvänt förvärv billigare och mindre tidskrävande än en IPO?	27
4.5 Hur går ett omvänt förvärv till i Sverige?	28
4.6 Hur ser rådgivarnas roll ut i processen?	30
4.7 Är regelverken lika omfattande vid omvänt förvärv som vid andra noteringsprocesser?	31
4.8 Vilka typer av bolag är omvänt förvärv bäst lämpat för	32
<b>5. Diskussion och slutsats</b>	<b>34</b>
5.1 Problemformulering 1	34
5.2 Problemformulering 2	34
5.3 Problemformulering 3	34
5.4 Diskussion och fortsatt forskning	35
<b>6. Referenser</b>	<b>37</b>
<b>7. Bilagor</b>	<b>41</b>

# 1. Inledning

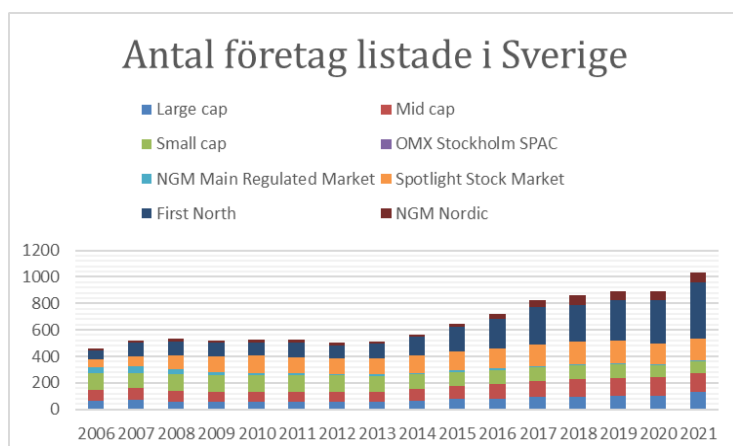
*I inledningen får läsaren bekanta sig med ämnet och får en kort beskrivning av historiken kring börsnoteringar genom IPO respektive omvänt förvärv. Vidare presenteras argument till problemet som kommer in på syftet och frågeställningarna i undersökningen.*

## 1.1 Bakgrund

Börsnoteringar har en viktig funktion för att kapitalisera och finansiera företag och därmed ge dessa förutsättningar för fortsatt tillväxt och utveckling (Feldman, 2018). En börsnotering sker vanligtvis genom en så kallad IPO, Initial Public Offering, vilket innebär att företaget då säljer aktier till allmänheten för första gången. Detta är ofta en kostsam och långdragen process. En alternativ noteringsprocess som blivit allt vanligare på senare år är den via ett omvänt förvärv. Det innebär att det onoterade bolag som vill in på börsen säljer sina aktier till ett börsnoterat bolag i utbyte mot aktier i det börsnoterade bolaget. Det sker alltså en apportemission och på så vis tar det tidigare onoterade bolaget över det organisationsnummer som redan finns på börsen. Det finns olika anledningar till varför man väljer detta alternativ när man ska in på börsen. Den huvudsakliga motiveringen brukar vara att det inte är lika tidskrävande och kostsamt som en vanlig IPO, samt mindre utspädning för befintliga aktieägare (Floros & Sapp, 2011).

I USA har omvända förvärv länge funnits som en alternativ väg in på börsen men under 2000-talet har denna metod ökat i popularitet. År 2001 introducerades 9 företag på börsen genom omvänt förvärv och 10 år senare (2011) hade antalet företag som tog denna väg till börsen ökat till 180. Under denna period var omvänt förvärv mer förekommande än IPO (Pollard, 2016). Det finns olika sätt att genomföra ett omvänt förvärv, antingen ett uppköp mellan ett verksamt företag och ett skalbolag som är registrerat på börsen, eller ett uppköp mellan två verksamma företag. I USA registrerades 236 omvända förvärv på marknaden under 2008, varav 36 av dessa bestod av uppköp mellan två verksamma företag, resterande förvärv var mellan ett verksamt företag och ett skalbolag (Floros & Sapp, 2011).

Även i Sverige har intresset för börsnotering en ökande trend. Enligt SCB (2023) var 456 företag listade på börsen i slutet av 2006 och i slutet av 2021 hade antalet företag ökat till 1033. Under 2021 introducerades 143 företag på börsen, vilket innebar nytt rekord jämfört med tidigare år. Samma år introducerades även det som kallas SPAC i Sverige. Det står för special purpose acquisition company och har tidigare varit ett vanligt sätt att notera bolag i USA (Pollard, 2016).



(SCB, u.å.)

## 1.2 Problemdiskussion

Att ha sin aktie listad på börsen innebär många fördelar för företag. Det typiska företaget som noteras brukar beskrivas som ett större företag eller ett företag som behöver öka sin kapitalanskaffning (Rosen m.fl., 2005). Vanliga fördelar med en notering är exempelvis att ge mer trovärdighet gentemot kunder och leverantörer, lättare tillgång till kapital, större attraktionskraft för att rekrytera och behålla verkställande chefer samt större möjligheter för storägare att ta sig ur sina positioner (Brenner & Schroff, 2004). Andra hävdar även att motivet till att notera sig kan vara att återställa sina balanser genom att ta in nytt kapital efter en större expansion (Pagano m.fl., 2002). Varför är då inte alla bolag börsnoterade? Till att börja med är det inte billigt att noteras på en börshandlad lista. Därutöver utsätts publika bolag för hårdare regelverk och utomstående granskning. För ägare av privata bolag innebär också en börsnotering att de späder ut sitt ägande och därmed får minskad kontroll över bolaget (Brenner & Schroff, 2004).

För de bolag vars ägare bedömer att fördelarna överskuggar nackdelarna och vill introducera bolaget på börsen, är det självklart att så ska ske genom en IPO? En IPO är ofta en kostsam och tidskrävande process som inte passar alla. Det kan ta flera månader, ibland upp till ett år, för att förbereda sig för en IPO. Företag måste anlita investmentbanker, advokater och revisorer för att hjälpa till med noteringen och för att uppfylla alla regler och krav. Kostnaderna för dessa tjänster kan snabbt skena iväg och slutar ofta på mångmiljonbelopp. Dessutom kan företaget behöva göra omfattande förändringar i sin organisation för att uppfylla kraven från börsen, såsom att ha en oberoende styrelse och korrekta redovisningsstandarder (Grundvall m.fl., 2003).

För bolagets ledning kan den utdragna processen leda till att man tvingas lägga tid och energi på möten med rådgivare, advokater och revisorer istället för på sådant som rör den dagliga verksamheten och bolagets strategier. Det i sin tur kan ha negativ påverkan på verksamheten vilket kan vara speciellt förödande under IPO:n och kort därpå. Den utdragna tidsperioden kan också göra att marknads- eller branschförhållanden hinner förändras och därmed försämra eller helt eliminera möjligheterna på börsen (Brenner & Schroff, 2004).

För de som inte finner dessa förhållanden särskilt attraktiva men som fortfarande ser behovet av att ta del av börsens alla fördelar, skulle istället ett omvänt förvärv kunna vara ett alternativ. Denna metod brukar anses vara mer kostnads- och tidseffektiv än den traditionella IPO:n (Floros & Sapp, 2011). Metoden har vuxit fram under de senaste två decennierna och i USA var omvänt förvärv vanligare än IPO under åren 2004–2011. Under den här perioden bestod de flesta omvända förvärven i USA av noterade skalbolag, dessa bolag var antingen bolag som avvecklat sin verksamhet eller gått i konkurs och som fortfarande haft kvar sin marknadsplats, eller av skalbolag som skapats med syfte att förvärva ett specifikt bolag (Pollard, 2016).

Andra hävdar att dessa två processer inte ens borde jämföras då de inte är substantiellt likvärdiga. Vid en IPO har du en större investmentbank som åtar sig att sälja nytecknade aktier i företaget till allmänheten. Därefter ser den till att skapa en likvid andrahandsmarknad för aktien genom att utfärda analytikerrapporter och rekommendationer för att skapa intresse hos investerare. När en marknad etablerats kan investerare och insiders som ägt aktier innan börsintroduktionen sälja hela eller delar sina innehav och företaget kan använda aktier som betalningsmedel vid framtida förvärv eller som incitamentsprogram för sina anställda (Sjostrom, 2008).

Ett omvänt förvärv däremot genererar ingen kapitalanskaffning, då inga aktier säljs för likvider i samband med transaktionen. Det som händer är istället att ägarna till det privata bolaget får nya aktier i det noterade bolaget i utbyte mot aktierna i det privata bolaget. De ursprungliga ägarna till det noterade bolaget behåller helt enkelt sina. Det som däremot ofta sker i samband med ett omvänt förvärv är en riktad nyemission men en sådan genererar sällan i närheten av samma kapital som vid en IPO. Eftersom ingen investmentbank varit involverad i transaktionen brukar dessutom handeln av aktien sakna likviditet långt efter att det omvända förvärvet genomförts vilket gör det svårt för befintliga ägare att sälja sina aktier och det är svårt att använda aktien som betalningsmedel vid förvärv eller till incitamentsprogram (Sjostrom, 2008).

Därmed ifrågasätts huruvida ett omvänt förvärv kan anses vara billigare än en IPO eftersom man inte får i närheten av samma kvalitet för pengarna. Dessutom är det inte ens säkert att det går snabbare då ett omvänt förvärv kan genomföras på allt från några veckor upp till fyra månader medan en IPO brukar genomföras på 15–20 veckor. Jämför man då den kortaste tiden det kan ta vid en IPO med den längsta tiden vid ett omvänt förvärv, dvs 15 veckor med fyra månader, inser man att det inte nödvändigtvis behöver gå snabbare vid ett omvänt förvärv (Sjostrom, 2008). Om kostnaden och tidsåtgången ifrågasätts, vad är då det huvudsakliga motivet till att genomföra ett omvänt förvärv istället för en vanlig notering?

För att kunna genomföra en IPO behöver man övertyga en investmentbank om att gå in som rådgivare vid introduktionen vilket få företag har möjlighet till på grund av de höga krav som ställs (Sjostrom, 2008). Kan det vara så att ett omvänt förvärv ger företag som inte är aktuella för en IPO möjligheten att bli noterade även om de inte kommer kunna åtnjuta börsens alla fördelar?

Eftersom omvänt förvärv generellt tycks framställas som ett alternativ till den traditionella IPO:n trots ovanstående invändningar har vi valt att titta närmare på hur rådgivare ser på ämnet vilket leder oss till följande frågeställningar:

### **1.3 Problemformulering**

- Vilka motiv kan finnas för företag som väljer att noteras genom omvänt förvärv?
- Vilka för- och nackdelar finns med denna metod jämfört med en IPO?
- Är ett omvänt förvärv mindre kostsamt och tidskrävande än en IPO?

### **1.4 Syfte**

Syftet med denna uppsats är att utreda motiven till att noteras genom ett omvänt förvärv, samt att analysera denna metods för- och nackdelar jämfört med en traditionell IPO.

### **1.5 Avgränsningar**

Uppsatsen är avgränsad till att undersöka rådgivares syn på omvända förvärv i Sverige, oavsett marknadsplats. Detta gör vi då undersökningen hade blivit alltför omfattande om vi även inkluderat utländska bolag. Avgränsningen görs också då regelverken sannolikt ser annorlunda ut i andra länder än i Sverige.

## 2. Teori och tidigare forskning

*I teori och tidigare forskning får läsaren ta del av hur de olika metoderna går till, vad de innebär, vilka för- och nackdelar som finns, regelverk och exempel på olika kostnader som kan vara aktuella för bolag som ska bli eller redan är listade på börsen.*

### 2.1 Motiv till börsnotering

- **Finansiera tillväxt och expansioner**

Den främsta anledningen till en notering är att bolaget vill införskaffa kapital för att kunna göra en större expansion av sin verksamhet eller för en specifik investering (Grundvall m.fl., 2003). Istället för att använda kapitalet till nya projekt och expansioner förekommer det också att företagen använder kapitalet som samlats in för att betala tidigare skulder, något som också skulle kunna vara ett motiv till en börsnotering (Pagano m.fl., 2002).

- **Marknadsvärdering**

När ett bolag noteras leder det vanligen till att aktien får ökad omsättning och likviditet vilket kan vara en fördel för de initiala ägarna eftersom de då lättare kan sälja sina aktier. Att marknaden sätter ett pris på aktien ger också bolaget möjligheten att köpa upp andra bolag med sina aktier som betalningsmedel, och behöver på så sätt inte enbart förlita sig på lånefinansiering (Örtengren, 2017).

- **Lånefinansiering**

Pagano m.fl. (2002) visar att noterade bolag får fördelaktiga räntor på kort sikt, vilket förklaras av att flera banker är villiga att låna ut pengar till dem och bolaget hamnar i en bättre förhandlingsposition. Enligt Örtengren (2017) anses noterade bolag vara säkrare låntagare och är ett incitament till mer fördelaktiga villkor.

- **Förtroende**

Örtengren (2017) menar att börsen fungerar som en sorts kvalitetsstämpel av bolagen. När ett bolag ska noteras sker det omfattande granskning av företaget vilket tenderar att öka förtroendet. Den kontinuerliga värderingen av bolagets aktie fungerar likaså som en kvalitetsstämpel och kan inge ett ökat förtroende, framförallt bland internationella aktörer. Ett ökat förtroende internationellt är något som enligt Grundvall m.fl. (2003) kan leda till marknadsfördelar.

- **Rekrytering**

Vid konkurrens om personal har noterade bolag en fördel eftersom det finns möjlighet att locka anställda med incitamentsprogram (Grundvall m.fl., 2003).

## 2.2 Traditionell börsnotering

Det är vanligt att associera börsnotering med det amerikanska fenomenet "IPO", dock finns det skillnader mellan begreppen. Enligt den svenska definitionen innebär det att aktiebolag noteras på börsen och gör en nyemission i samband med listningen. Definitionen av begreppet IPO innebär däremot första tillfället som allmänheten får möjlighet att köpa aktier i ett bolag, vilket inte alltid är fallet. Det förekommer också att bolag som redan är noterade på en lista noterar sig på flera listor, detta fenomen kallas "Sekundärnotering". Processen för en sekundärnotering är dock inte lika omfattande som en primärnotering, dels eftersom granskningen inför noteringen inte är lika omfattande, och dels att bolaget kan få undgå vissa noteringskrav (Örtengren, 2017).

Att notera ett bolag på börsen kan vara kostsamt och tidskrävande och tar i genomsnitt upp till 24 månader för hela processen (Ernst & Young, 2018). Inför noteringen är det många steg och förberedelser som måste göras, vilket innebär att emittenten behöver anlita expertis i form av finansiella- och juridiska rådgivare, revisorer och PR-byråer. Det finns inga krav att expertisen behöver anlitas, förutom för den legala granskningen, dock kan det ta längre tid utan tillgång till kompetenserna som behövs för att utföra noteringen (Örtengren, 2017).

### 2.2.1 Noteringskrav

Beroende på vilken lista emittenten ska noteras på finns det olika noteringskrav, i olika nivåer. Hur strikta kraven är kan ligga till grund för emittentens val av lista inför noteringen då kraven kan påverka kostnaden för noteringsprocessen, förutsatt att emittenten uppfyller kraven för att kunna listas (Grundvall m.fl., 2003). Noteringskraven regleras enligt lag (2007:528) om värdepappersmarknaden, föreskrifterna från Finansinspektionen (FFFS 2007:17), och marknadsplatsens egna regelverk. Det bakomliggande syftet med noteringskraven är att det ska öka och bibehålla förtroendet för börsen och värdepappersmarknaden. Hur strikta noteringskraven är, utöver de legala kraven, skiljer sig beroende på marknadsplats och kan också innebära ett sätt för marknadsplatserna att konkurrera med varandra (Örtengren, 2017). Tabell 1 visar exempel på olika noteringskrav på utvalda marknadsplatser.

	Nasdaq Main market (Nasdaq, 2023)	First North (Nasdaq, 2023)	NGM (Nordic Growth Market, 2020)	Spotlight (Spotlight Stock Market AB, 2023)
Historisk finansiell information	3 år	2 år, ska ingå i bolagsbeskrivningen	Ja, i enlighet med lagar, föreskrifter, förordningar och andra regler avseende prospekt.	Ja, i enlighet med lagar, föreskrifter och förordningar.
Lönsamhet och finansiering	Ska kunna visa att verksamheten går med vinst, eller ha tillräckligt med rörelsekapital för att bedriva verksamhet under 12 månader efter första handelsdagen	Inget vinstkrav, ska kunna visa att företaget har tillgång till kapital för att kunna betala sina skulder.	Ska kunna visa att verksamheten går med vinst, eller ha tillräckligt med rörelsekapital för att bedriva verksamhet under 12 månader efter första handelsdagen	Ska kunna beskriva hur emittenten finansierar verksamheten de närmaste 12 månaderna.
Aktiespridning	Minst 500 kvalificerade aktieägare och 25% av aktierna i allmän ägo	Minst 300 kvalificerade aktieägare och 10% av aktierna i allmän ägo	Minst 300 aktieägare och 10% av aktierna i allmän ägo	Minst 300 aktieägare och 10% av aktierna i allmän ägo
Prospekt/bolags beskrivning	Prospekt	Bolagsbeskrivning eller prospekt om prospektskyldighet föreligger	Prospekt om prospektskyldighet föreligger	Prospekt eller noteringsmemorandum beroende om skyldighet finns eller ej
Redovisning och rapportering	IFRS eller motsvarande standard.	-	-	K3, IFRS eller motsvarande standard.
Ledning och styrelse	Krav på tillräcklig kunskap samt deltagande i seminarier hos börser.	Krav på tillräcklig kunskap	Krav att ledning och styrelse ska ha tillräcklig kompetens för att kunna leda ett noterat bolag. Antingen genom utbildning eller erfarenhet.	Krav att ledning och styrelse ska ha tillräcklig kompetens för att kunna leda ett noterat bolag. Krav på utbildning.

Tabell 1. Exempel på noteringskrav på de olika listorna

## 2.2.2 Vägen till notering

### 1. Planering

Vägen till notering inleds ofta när bolaget sätter upp sina mål och som tidigare nämnts kan det finnas olika motiv varför ett bolag väljer att gå publikt (Grundvall m.fl., 2003). Det första företaget behöver besluta är ifall en börsnotering är rätt väg att gå. Att gå till börsen kan innebära höga risker och det är inte alltid att det lönar sig, därför bör företaget överväga andra alternativ innan processen inleds. Många företag som ska noteras brukar sätta upp en reservplan, exempelvis om det skulle ske en förändring på marknaden som medför att en notering inte längre är lika fördelaktig (Ernst & Young, 2018).

### 2. Förberedelser

Inför noteringen behöver företaget förbereda styrelsen, organisationen och sina rutiner med syfte att vara redo för börsen när ansökan väl skickas in. Styrelsen bör ha en lämplig sammansättning av kompetenser och framförallt erfarenhet från börsen. Det ställs hårdare krav för ett börsnoterat bolag på informationsgivning och styrning, därför ska organisationen fungera på effektivt sätt (Grundvall m.fl., 2003). När emittenten kommit in på en reglerad marknadsplats ställs krav på IFRS. Därför kan det vara en god idé för emittenten att redan i den här fasen se över sin konvertering till IFRS, och även anlita en ny revisor som har erfarenhet av IFRS och börsnoterade bolag, om den nuvarande revisorn saknar den erfarenheten (Örtengren, 2017). Affärsplanen bör också kompletteras så den visar hur planerna ser ut med kapitalet från nyemissionen och även hur planerna ser ut utan kapitalet, vilket också resulterar i tydlighet för investerarna. I det här steget kan andra faktorer behöva kompletteras, exempelvis skattefrågor och IT-funktioner (Ernst & Young, 2018).

Vidare behöver emittenten anlita finansiella rådgivare som kan vägleda i noteringen och som även har i uppgift att sköta nyemissionen. När nyemissionen sker är det viktigt att aktierna blir sålda i så stor utsträckning som möjligt, därför är det viktigt för emittenten att rådgivaren har gott anseende och förmågan att nå ut till alla investerare (Grundvall m.fl., 2003). Övriga externa rådgivare behöver också anlitas, exempelvis advokater och revisorer, med flera, som alla fyller olika funktioner vid noteringen. Projektgruppen som anlitas påbörjar även due diligence i denna fas. Den information som samlas in i due diligence används senare som underlag till prospektet som måste publiceras inför noteringen. Prospektet ska innehålla företagets finansiella uppgifter, vilka rättigheter ägaren av värdepappret har, anledning till emissionen och hur det påverkar företaget (Ernst & Young, 2018), och skrivs oftast av en anlitad advokat (Örtengren, 2017). Syftet med prospektet är enligt Finansinspektionen (2023) bland annat att skydda investeraren och underlätta ett välgrundat beslut.

### 3. Genomförandet

När förberedelserna är färdiga inleds det praktiska arbetet med bland annat besök hos marknadsplatsen, fortsatt arbete med prospektet och diverse utbildningar. Vid besök hos börsen utses ofta en börsrevisor som ska sköta granskningen åt börsen, vidare diskuteras även teknikaliteter som vilken lista som är aktuell, när bolaget ska noteras och så vidare. Utbildningarna som måste genomföras är främst för anställda i ledande positioner, styrelse

och externa revisorer, men även en del av de övriga anställda på bolaget. Utbildningarna syftar till att förbereda parterna om hur det är att driva ett börsnoterat bolag. När ansökningen har skickats in och börsrevisorn har gjort färdigt sin granskning beslutar bolagskommittén på marknadsplatsen om företaget får noteras eller inte. Om noteringen får godkänt, gäller oftast en klausul om aktiespridning i avtalet, först när bevis om aktiespridning skickats in kan ansökan godkännas fullt ut och börsen och emittenten kan skriva under ett noteringsavtal (Grundvall m.fl., 2003).

### **2.2.3 Kostnader hänförliga till börsen**

#### **Vanliga engångskostnader vid notering**

##### **1. Prospektet**

För att investerare ska kunna ta välgrundade beslut behöver emittenten upprätta ett prospekt i samband med att de erbjuder nya aktier till allmänheten. Prospektet består av information som är väsentlig för en investerare. Arbetet med prospektet involverar både personal och externa rådgivare och kan vara ett tidskrävande arbete (Grundvall m.fl., 2003). I vissa fall föreligger inte prospektskyldighet, och då ställer börsplatsen krav om att liknande information ska redovisas, som inte är lika omfattande som ett vanligt prospekt. Det som avgör om en emittent kan frångå skyldigheten regleras enligt lag (1991:980) om handel med finansiella instrument. Ett undantag till skyldigheten är om det totala erbjudandet till investerarna understiger 2,5 miljoner euro (Örtengren, 2017).

##### **2. Due diligence (Arvodet till rådgivare)**

Det är vanligt att emittenten anlitar rådgivare för att göra både en legal- och en finansiell due diligence inför en notering. Legal due diligence granskas därefter av börsrevisorn som utnämns av börsen, och finansiell due diligence ligger till grund för prospektet (Grundvall m.fl., 2003).

##### **3. Redovisning**

Enligt Årsredovisningslagen (SFS 2022:1028) 2 Kap. 1–5§ får ett aktiebolag redovisa i enlighet med K2 eller K3. Publika aktiebolag kan behöva redovisa i enlighet med IFRS enligt EU-direktiv. När ett aktiebolag förbereder sig för en börsnotering kan det innebära högre kostnader i form av ny expertis som behöver anlitas med erfarenhet av IFRS (Örtengren, 2017). Dessutom tillkommer det kostnader för konverteringen och att upprätta ett nytt styrsystem (Grundvall m.fl., 2003).

##### **4. Finansiella rapporter**

Marknadsplatserna ställer krav om standarder på rapporter som publiceras och emittenten kan eventuellt behöva komplettera historiska rapporter i enlighet med dessa krav (Grundvall m.fl., 2003).

##### **5. Hemsida**

Beroende på vilken börs företaget listas på ställs olika krav på hemsidan och vilken information som finns där. Den mest väsentliga delen är att publicerat material finns tillgängligt. Hur länge materialet ska finnas där beror på marknadsens krav (Eversheds Advokatbyrå AB, 2016).

## **6. Locka investerare**

För att locka investerare och kunna sätta ett högre pris på aktierna krävs det mycket arbete för att nå ut till marknaden och potentiella investerare. En stor del av det arbetet går ut på att ledningen besöker olika städer för att sälja in företaget, så kallade "Road Shows" (Ernst & Young, 2018).

## **7. Utbildningar**

Det kan ställas krav på styrelse, ledning och övrig personal som måste utbildas om hur det är att driva ett publikt bolag. Vilka utbildningar som måste göras regleras av marknadsplatsens egna regelverk vid de fall då det är ett krav (Grundvall m.fl., 2003).

## **8. Rådgivning under noteringsprocessen**

Rådgivarens (ofta en bank eller ett värdepappersinstitut) uppgift är bland annat att vägleda företaget under processen. Därutöver ingår det i dennes jobb att få emittentens aktier sålda vid noteringen. Kostnaden för en sådan rådgivare kan variera beroende på vilket företag som anlitas, men det brukar ligga runt 4–8% av anskaffat kapital (Grundvall m.fl., 2003).

## **9. Ansökningsavgift**

Vid notering på börsen behöver företaget betala en ansökningsavgift. Storleken på avgiften beror på vilken marknadsplats och vilken lista bolaget ska noteras på. (Grundvall m.fl., 2003). Inträdesavgiften på Nasdaqs huvudlista är fördelad på en fast och rörlig kostnad. Den fasta kostnaden låg i januari 2023 på 1,1 mkr och den rörliga kostnaden baseras på företagets genomsnittliga marknadsvärde under den första månaden av handeln och har en maxgräns på 500 000 kr. Samma upplägg finns på Nasdaqs First North Growth Market, den fasta avgiften för en notering ligger på 350 tkr och maxgränsen för den rörliga avgiften ligger på 550 tkr (Nasdaq Stockholm, 2023). NGM:s noteringsavgift ligger på 300 tkr (Nordic Growth Market, 2023).

## **10. Anslutning till Euroclear**

Enligt Aktiebolagslagen (SFS 2022:1647) 5 kap. 1§ är aktiebolag förpliktigade att ha en aktiebok där det framgår vilka som är innehavare av värdepappret.

Värdepapperscentralen hjälper till med detta och registrerar transaktioner mellan köpare och säljare för att hålla koll vilka som är ägare (Hansson, 2009). I Sverige är det Euroclear Sweden AB som driver den tjänsten. Anslutningskostnaden ligger på 21 200 kr, därefter tillkommer det kostnader för varje finansiellt instrument som registreras (Euroclear Sweden AB, 2023).

## Vanliga löpande kostnader för noterade bolag

### 1. Börsen

Den årliga kostnaden på Nasdaqs huvudlista baseras på företagets marknadsvärde. Som lägst ligger den årliga kostnaden på 228 tkr och högst 3,105 mkr. Den årliga avgiften på First North Growth Market har samma upplägg som huvudlistan, årskostnaden varierar istället mellan 112 tkr och 470 tkr (Nasdaq Stockholm, 2023). Kostnaden för att vara listad på NGM:s huvudlista är 17 tkr i månaden (204 tkr/år), utöver det tillkommer det en årlig avgift för redovisningstillsyn på 20 tkr (Nordic Growth Market, 2023).

### 2. Euroclear

Den löpande avgiften till Euroclear Sweden AB är uppdelad på två kostnader. Den ena baseras på emittentens marknadsvärde och ligger på en månadskostnad mellan intervallet 900–2 915 kr. Den rörliga avgiften baseras på antal VP-konton och ligger i intervallet 0,16–1,16 kr/VP-konto (Euroclear Sweden AB, 2023).

### 3. Aktiemarknadsbolagens förening

När ett bolag noteras på Nasdaq blir de automatiskt medlemmar i Aktiemarknadsbolagens förening. Avgiften för medlemskapet debiteras av Nasdaq och ligger på 12% av bolagets "annual fee" (Nasdaq Stockholm, 2023).

### 4. Rapportering och redovisning

Då kraven för rapportering och redovisning är högre för ett börsnoterat bolag jämfört med ett privat bolag tillkommer ofta kostnader i form av bemanning och kompetens. Kompetensen som behövs i ett noterat bolag skiljer sig från ett privat bolag och medför högre kostnader, dels genom inhemsk person och dels genom anlitade revisorer (Örtengren, 2017).

## Kostnader hänförliga till avnotering

Vid en avnotering från börsen tillkommer en avnoteringsavgift som varierar beroende på vilken marknadsplats emittenten är listad på (Grundvall, m.fl., 2003). Under 2023 såg avnoteringsavgiften ut enligt följande:

Marknadsplats	Avnoteringsavgift
Nasdaq Main Market (2023)	68,3 tkr
First North Growth (2023)	47,3 tkr
Nordic Growth Market (2023)	200 tkr
Spotlight (2023)	140 tkr

Tabell 2. Avnoteringsavgift under 2023.

## Totala kostnader

Totalkostnaden för en börsnotering är beroende av olika faktorer som till exempel vilken lista företaget ska noteras på, storleken på bolaget och hur stort kapitalet är som ska placeras (Grundvall m.fl., 2003). I tabellen nedan ges exempel på olika företag som gjort en notering och hur stor kostnad som är hänförlig till deras notering.

Företag	Marknadsplats	Börsvärde	Kostnad
Truecaller (2021)	Large Cap Stockholm	18 722 mkr	48,7 mkr
Netel Holding AB (2021)	Mid Cap Stockholm	2242 mkr	38 mkr
SaveLend Group AB (2021)	First North	335 mkr	9,5 mkr

Tabell 3. Exempel på totala kostnader.

## 2.3 Förvärv och omvänt förvärv

Ett företagsförvärv innebär vanligen att ett företag köper upp ett annat företag i syfte att utöka sin verksamhet. Ofta är det ett strategiskt val för att öka sina andelar på marknaden, stärka sin konkurrenskraft eller diversifiera sin verksamhet. Genom att förvärva ett annat bolag kan man stärka sin ekonomiska ställning genom ökad omsättning och vinst. Genom att slå ihop verksamheterna kan man också generera synergieffekter som leder till minskade kostnader (Chang & Moore, 2012).

Ett annat syfte med att förvärva ett annat bolag kan vara åtkomst till ny teknologi, patent eller produkter. Det kan vara ett effektivt sätt att stärka sin egen position och påskynda tillväxten (Chang & Moore, 2012).

Det finns flera olika typer av företagsförvärv varav ett är ett så kallat omvänt förvärv. Det innebär att man vid ett förvärv betalar genom att emittera nya aktier till ägarna av bolaget man förvärvar istället för att betala med likvider. Ett omvänt förvärv kan dock även ske i ett helt annat syfte än ovanstående exempel. Processen kan nämligen användas av företag som vill in på börsen utan att behöva genomgå en traditionell börsnotering. Vad som då sker är att ett börsnoterat bolag köper upp det onoterade bolaget genom en förvärvsprocess. Ofta är det förvärvade bolaget av större art medan börsbolaget är ett mindre sådant. Det brukar till och med vara så att det noterade bolaget endast är ett skalbolag som återstår efter att verksamheten lagts ner exempelvis till följd av brist på lönsamhet eller att verksamheten blivit såld (Feldman, 2018). Det mindre börsbolaget betalar då genom en apportemission som är så stor att kontrollen över bolaget går över till det onoterade bolagets tidigare ägare. För att det ska anses vara ett omvänt förvärv behöver emissionen vara så stor att de nya aktierna överstiger 50% (oftast) och därmed ger ägarna av dessa bestämmande kontroll över bolaget (BDO, 2022).

Att ta vägen till börsen genom omvänt förvärv brukar innebära sex fördelar.

1. Det är mindre kostsamt än en IPO. Även om det brukar tillkomma kostnader för att ta över skalbolaget vid ett omvänt förvärv brukar de totala kostnaderna generellt bli mycket lägre än vid en traditionell börsintroduktion (Feldman, 2018).
2. Processen är mycket snabbare än vid en IPO. Även om det fortfarande finns regler som behöver efterföljas är dessa inte alls lika omfattande som de kontroller och granskningar man genomgår vid IPO. Således behöver inte processen ta längre tid än det tar att förhandla fram villkoren för sammanslagningen eller aktieutbytet. Vanligtvis tar detta två till tre månader (Feldman, 2018).
3. Man är inte beroende av IPO-klimatet för framgång. Intresset för IPO:s kan svänga snabbt och utan förvarning. Under vissa perioder är intresset generellt stort för IPO:s och under andra perioder, även vid börsuppgångar, är entusiasmen plötsligt borta. Det finns exempel på bolag som påbörjat en börsintroduktion bara för att ångra sig mitt under processen när de märkt att marknadsklimatet svalnat. Genom omvänt förvärv påverkas inte utfallet vid börsinträdet av dessa faktorer på samma sätt (Feldman, 2018).
4. Man utsätts inte för förändringar orsakade av rådgivare. Det händer ibland att dessa väljer att säga upp avtal eller ändrar aktiepriset för introduktionen i sista stund. Framgången för en IPO beror nämligen mycket på tillståndet som råder på värdepappersmarknaderna under den första veckan aktien handlas (Feldman, 2018).
5. På grund av den betydligt mindre tidskrävande processen behöver inte företagsledningen spendera lika mycket tid på sådant som gäller börsnoteringen och kan istället fokusera på att fortsätta bygga och utveckla företaget. Vid ett omvänt förvärv kan det mesta av processen skötas av en kompetent CFO tillsammans med rådgivare och revisorer (Feldman, 2018).
6. Mindre utspädning. Det är inte helt ovanligt vid en IPO att rådgivare tvingar företag att ta in mer kapital än nödvändigt. Anledningen till det är att denne får betalt utifrån hur mycket kapital som anskaffas. Även om seriösa investmentbanker naturligtvis ämnar arbeta för sina kunders intressen så återstår trots allt denna potentiella konflikt. Eftersom omvända förvärv allt som oftast genererar betydligt mindre kapital blir inte utspädningen lika omfattande, vilket tillåter befintliga ägare att behålla en större ägarandel (Feldman, 2018).
7. Eventuella skattefordelar. Vanligtvis sker det omvända förvärvet med ett noterat skalbolag vars tidigare verksamhet misslyckats. Det kan innebära att det aktuella bolaget samlat på sig ett stort ackumulerat underskott under flera års tid vilket i sig skulle kunna utnyttjas och skapa skattefordelar för bolaget som vill in på börsen (Brenner & Schroff, 2004).

Å andra sidan finns även tre huvudsakliga nackdelar vid omvänt förvärv jämfört med IPO.

1. Ingen finansiering. Vid ett omvänt förvärv anskaffas vanligtvis inget kapital då man inte säljer aktier för likvider. Det händer ibland att man gör en riktad nyemission men det genererar sällan lika stort kapital som vid en IPO (Sjostrom, 2008).
2. Svårare att erhålla marknadsintresse. Ett omvänt förvärv sker oftast betydligt mer i skymundan än en IPO eftersom man inte anlitar en investmentbank med uppgift att

skapa intresse för aktien i samband med börsintroduktionen. Ofta är bolaget inledningsvis inte av intresse för analytiker heller vilket gör det svårt att skapa volym i handeln av aktien. Det gör att det ställs högre krav på bolaget att prestera för att på egen hand skapa intresse för aktien framöver (Feldman, 2018).

3. Ingen kvalitetsstämpel. Vanligtvis är det företag av lägre kvalitet som noteras genom ett omvänt förvärv eftersom mer attraktiva finansieringsalternativ reserveras för högkvalitativa bolag. Att noteras genom ett omvänt förvärv signalerar därför till marknaden att man blivit förbisedd av investmentbanker som inte är villiga att satsa sitt rykte och kapital på ditt bolag (Sjostrom, 2008).
4. Hitta rätt skalbolag. För att kunna genomföra ett omvänt förvärv behöver man först hitta ett noterat skalbolag som vore lämpligt att ta över. Oftast är skalbolag just skalbolag för att den tidigare verksamheten misslyckats på ett eller annat sätt. Det skulle exempelvis kunna finnas potentiella tvister med leverantörer eller liknande som man bör se över innan man påbörjar processen. Man kan också tänka sig att dess ägare inte vill släppa in vilken typ av verksamhet som helst och dessutom se sin ägarandel bli utspädd. Därför är det inte säkert att transaktionen kan ske helt smärtfritt och även om den skulle gå igenom finns risken att ägare av det tidigare skalbolaget efter det omvända förvärvet väljer att sälja sina aktier. Det i sig skulle troligen orsaka kraftigt prisfall i aktien (Brenner & Schroff, 2004).

### **2.3.1 Skalbolag**

Vanligtvis är det mindre noterade bolaget som används vid ett omvänt förvärv, ett så kallat skalbolag. Det innebär att bolaget inte längre bedriver någon verksamhet och inte har några större tillgångar eller anställda men har fortfarande kvar sin plats på börsen. Det kan exempelvis bero på att bolaget nekats tillstånd att sälja en produkt som bolagets verksamhet kretsat kring eller att bolaget helt enkelt varit olönsamt under en längre tid och inte ser några möjligheter att vända på den trenden. Istället för att avnotera och likvidera bolaget kan man då istället genomföra ett omvänt förvärv och på så vis ge platsen åt ett annat bolag (Brenner & Schroff, 2004).

### **2.3.2 SPAC**

Alla skalbolag är dock inte skalbolag för att bolagets tidigare verksamhet misslyckats. 2021 noterades för första gången i Sverige en så kallad SPAC. Det står för Special Purpose Acquisition Company och är ett skalbolag som noteras i syfte att hitta ett onoterat bolag att köpa upp. Detta fenomen har länge funnits i USA men har alltså nyligen även kommit till Sverige och därmed finns nu ytterligare en typ av bolag som är aktuella "uppköpare" vid genomförande av ett omvänt förvärv.

Det är vanligt bland folk såväl inom branschen som utanför att prata om SPAC:ar och omvänt förvärv som två helt separata företeelser. En SPAC är dock ett skalbolag som alla andra, om än en speciell typ av skalbolag. När ett bolag börsintroduceras genom en SPAC är det precis som genom andra skalbolag via ett omvänt förvärv (Feldman, 2018).

## 2.4 Regelverk

De lagar, förordningar och regler som återkommer mest frekvent i Örtengren och Sevenius (2017) bok är Aktiebolagslagen (2005:551), Lag (2007:528) om värdepappersmarknaden, EU:s Marknadsmisbruksförordning (MAR), Lag (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden och börsens egna regelverk.

För att skydda investerare och bidra till effektiv marknad regleras värdepappersmarknaden av olika lagar och förordningar både nationellt och på EU-nivå. De senaste åren har regleringen förändrats med syfte att bidra till en högre säkerhet för finansväsendet (Afrell & Jansson, 2017). Utöver lagar och förordningar regleras marknaden av börsens egna regelverk som skiljer sig mellan listorna (Grundvall m.fl., 2003). En regel som marknadsplatsen kan ställa är att de har rätt att göra en omprövning på emittenten om det skulle ske väsentliga förändringar som rör till exempel ägarstruktur och verksamheten. Regeln heter olika beroende på marknadsplats, men går under namnet "change of identity" i First Norths regelverk (Nasdaq, 2023). Då en omfattande förändring sker av bolagets struktur, ägarförhållande och verksamhet, som exempelvis vid ett omvänt förvärv, kan börsplatsen kräva att emittenten upprättar ett prospekt (Spotlight Stock Market AB, 2023).

## 2.5 Teorisammanfattning

Brenner & Schroff, 2004	Något som kan vara problematiskt med ett omvänt förvärv är att hitta ett bolag att ta över. Oftast är det bolag vars verksamhet har misslyckats vilket kan innebära att befintliga aktieägare inte är så nöjda och att de inte vill slippa in vilken verksamhet som helst. Förvärvet kan skapa missnöje hos aktieägarna bland annat för att deras ägarandel blir utspädd, vilket kan orsaka prisras om de väljer att sälja av sitt innehav efter förvärvet. Det kan dock finnas eventuella skattefördelar i det tidigare noterade bolaget att utnyttja.
Chang & Moore, 2012	Vid ett företagsförvärv kan det köpande bolaget bland annat uppnå fördelar i form av högre konkurrenskraft och lägre kostnader.
Feldman, 2018	Ett omvänt förvärv innebär att det onoterade bolaget köper upp det noterade bolaget för att komma åt platsen på marknadsplatsen. Det noterade bolaget kan vara ett skalbolag som återstår efter att verksamheten lagts ner eller sålts. Det finns sju olika fördelar med ett omvänt förvärv: lägre pris, snabbare process, oberoende av börsklimatet, mindre påverkan från rådgivare, kan lägga mer fokus på den ordinarie verksamheten och mindre utspädningen av ägarandelen. Då finansiella rådgivare ofta får betalt utifrån hur mycket kapital som införskaffas i en notering kan det hända att det samlas in för mycket kapital. Omvänt förvärv kan också innebära nackdelar, dels mängden kapital som kan samlas in, och dels att intresset för aktien är relativt lågt eftersom det inte är samma uppmärksamhet vid ett omvänt förvärv som vid en traditionell börsnotering. Detta kan leda till lägre volymer som omsätts på marknaden, färre analyser från utomstående och bolaget behöver förlita sig mer på sina egna prestationer för att nå ut.
Grundvall m.fl., 2003	Att noteras genom en traditionell börsnotering kan förknippas med fler kostnader och tidskrävande moment. Kostnaderna som uppstår är både engångskostnader och återkommande kostnader för att behålla sin plats på börsen. Det är mycket förberedelser för att göra organisationen redo, med allt från interna rutiner till konvertering av redovisningsstandarder. Inför noteringen behöver emittenten uppfylla diverse noteringskrav för att få lista sig på marknadsplatsen. Omfattningen av noteringskraven avgörs av vilken lista emittenten vill in på. Vidare finns det en del fördelar att vara ett noterat bolag, som exempelvis att kunna erbjuda delägarskap till anställda och högre anseende på marknaden.
Sjostrom, 2008	Notering genom IPO reserveras för högkvalitativa bolag eftersom denna process kräver att en investmentbank är beredd att satsa sitt rykte och kapital på bolaget i fråga. Det blir en form av kvalitetsstämpel. Den kvalitetsstämpeln saknas vid ett omvänt förvärv och man signalerar istället för marknaden att bolaget är av lägre kvalitet. Ett omvänt förvärv genererar inte heller någon kapitalanskaffning, då inga aktier säljs för likvider i samband med transaktionen. Istället får ägarna av det onoterade bolaget aktier genom en apportemission. Ibland sker en riktad nyemission i samband med det omvända förvärvet, men en sådan genererar sällan i närheten av samma kapital som vid en IPO. Därmed ifrågasätts huruvida omvänt förvärv kan anses vara billigare än IPO eftersom man inte får samma kvalitet för pengarna.
Örtengren, 2017	Noterade bolag anses vara säkrare låntagare, vilket kan innebära fördelaktiga villkor hos banker. De behöver dessutom inte enbart förlita sig på lån från banker då deras aktier prissätts av marknaden, detta innebär att ett noterat bolag kan göra förvärv genom att använda sina aktier som betalningsmedel. Noterade bolag är ett reglerat område som styrs av lagar, förordningar, föreskrifter och andra regelverk. Något dessa regler och lagar reglerar är omfattningen av prospekt som behöver upprättas när emittenten ska erbjuda aktier till allmänheten. Det finns vissa undantag som innebär att ett prospekt inte alltid behöver upprättas, vilket innebär att vissa marknadsplatser inte ställer samma krav på bolaget.

Tabell 4. Teorisammanfattning

## 3. Metod

*I metod presenterar vi hur vi har genomfört undersökningen, och argumenten till varför vi har valt att göra som vi har gjort.*

### 3.1 Undersökningsansats

Även om det blivit vanligare att ta sig in på börsen genom omvända förvärv de senaste åren är det fortfarande relativt sällsynt förekommande. Därför finns det också begränsat med tidigare forskning på ämnet och framförallt upplever vi en brist på allmänt vedertagna teorier kring ämnet. Av den anledningen har vi valt att delvis utgå från ett induktivt förhållningssätt. Utmaningen med induktiv forskning är att det ofta tar väldigt mycket tid att genomföra, något vi dessvärre haft begränsat av (Söderbom & Ulvenblad, 2016). Med anledning av den begränsade tidsramen har vi därför också använt oss av vissa deduktiva inslag i uppsatsen. Dessa inslag gestaltas genom att vi har tagit hjälp av tidigare teorier när vi har utformat våra egna. En deduktiv process innebär att man utgår från teorier och ställer upp hypoteser som sedan prövas. Därefter kan man antingen bekräfta eller förkasta dessa hypoteser baserat på datainsamlingen och resultatet. Eftersom vi har inslag av såväl induktiva som deduktiva metoder blir vår uppsats abduktiv. Det brukar innebära att man precis som vid deduktiv metod utformar en hypotes genom den inledande induktiva metoden. Därefter testas denna hypotes mot nya fall för att förfinas resultatet (Söderbom & Ulvenblad, 2016). I den här studien har vi inga hypoteser att ställas upp eftersom en kvalitativ undersökning görs genom intervjuer, istället kommer vi att utgå från vår problemformulering.

### 3.2 Litteraturgenomgång

För att hitta relevanta källor och teorier har vi hämtat vår information från böcker, vetenskapliga artiklar, tidigare studier, hemsidor och rapporter. Eftersom det funnits begränsad information kring ämnet har vi inledningsvis utgått från tidigare studiers källor för att sätta oss in i ämnet. Därefter har vi hämtat information från studentlitteratur och böcker från Halmstad Högskolas bibliotek och Stadsbiblioteket i Halmstad. För att hitta litteraturen har vi gått efter passande ämnen i bokhyllorna, exempelvis *ekonomi*, *finans* och *företagsförvärv*. De vetenskapliga artiklarna är hämtade från olika databaser som vi har haft tillgång till från Halmstad Högskola, de databaser som främst har använts är Google Scholar och ScienceDirect. Sökorden för att hitta information har bland annat varit: *RTO/Reverse takeover*, *Reverse Merger* och *IPO*.

### 3.3 Undersökningsmetod

Vanligtvis brukar man skilja på kvalitativa och kvantitativa metoder vid insamlingen av empiri. Kvalitativa metoder betonar den subjektiva betydelsen av fenomen och syftar till att generera en djup förståelse av sociala företeelser genom att undersöka beteenden, upplevelser och sociala processer. Kvantitativa metoder betonar å andra sidan mätning och matematisk

analys av data och syftar till att beskriva och förklara fenomen genom att identifiera och kvantifiera variabler som kan relateras till varandra (David & Sutton, 2016).

Ämnet vi valt är relativt begränsat på så vis att det inte finns alltför många företag som noterats genom omvänt förvärv i Sverige. Även om det är ett fenomen som blivit vanligare är det fortfarande en process som förekommer relativt sällan. Att samla ihop tillräckligt stort urval för att genomföra en kvantitativ undersökning hade därför blivit svårt och vi har istället valt att genomföra en kvalitativ undersökning där vi istället kan skapa en djupare förståelse kring varför företag väljer omvänt förvärv som metod vid en börsnotering.

### **3.4 Datainsamling**

Data kan samlas in på olika sätt, bland annat genom intervjuer eller studier av textmaterial (Wide & Hakeberg, 2021). Vid datainsamling finns det huvudsakligen två olika typer man kan använda sig av, primärdata och sekundärdata. Primärdata är den data som samlas in för första gången av oss själva (David & Sutton, 2016). Det har i vårt fall varit genom intervjuer med rådgivare från företag som tidigare väglett företag till börsen genom omvända förvärv. Sekundärdata är data som redan har samlats in av någon annan. Detta kan vara data som tidigare publicerats i vetenskapliga artiklar, rapporter eller andra dokument (David & Sutton, 2016). I vårt fall kommer det huvudsakligen komma från artiklar, litteratur och publicerade rapporter som exempelvis årsredovisningar.

### **3.5 Intervjuer**

Som tidigare nämnt är omvänt förvärv inte allt för vanligt, vilket har inneburit svårigheter i vår undersökning. Att hitta respondenter med den erfarenhet vi sökte efter, och som vi dessutom kunde få tag i, blev svårare än vad vi räknat med. Eftersom vårt urval var relativt lågt från början begränsades det ännu mer när vi inte kunde få tag i respondenter efter upprepade försök. När vi inledde undersökningen var vi förberedda att genomföra intervjuerna på distans eftersom vi förstod att vi inte hade så stort spelrum med urvalet och kunde därför inte begränsa oss geografiskt. Vi ansåg av den anledningen att intervjuer på distans var det mest rimliga alternativet och därför skedde dessa via videolänk och i ett fall via mejl. Mejlintervjun blev av förklarliga skäl inte lika djupgående som övriga intervjuer men då svaren i det fallet var väldigt tydliga och konkreta upplever vi att även den tillför något till studien. En viktig aspekt när det kommer till kvalitativa intervjuer är att respondenten ska känna sig bekväm och kunna ta sig till platsen. Genom att ha intervjuerna på distans underlättade det för respondenten att uppfylla dessa aspekter, vilket också kan ha varit en bidragande faktor till att våra respondenter valde att ställa upp (Wide & Hakeberg, 2021).

Kvalitativa metoder brukar förknippas med ostrukturerade och ostandardiserade intervjuer eftersom de syftar till att gå in på djupet hos respondenterna och ge mer utrymme för deras svar. Motsatsen syftar ofta till att kontrollera intervjuerna och att respondenterna använder

slutna svar för att besvara frågorna (David & Sutton, 2016). Vi ville få en djupare förståelse för processen och dess för- och nackdelar. Med ostrukturerade och ostandardiserade intervjuer lämnade vi utrymme för respondenterna att fritt berätta om deras tankar kring ämnet som resulterade i mer detaljerade svar.

Respondenterna vi intervjuat är olika rådgivare som varit involverade i tidigare omvända förvärv. Eftersom vi vill gå in på djupet och framförallt ta reda på för- och nackdelar ansåg vi att rådgivare enklare kan besvara våra frågor då de besitter erfarenhet från flera företag som gått igenom processen. Risken om vi istället valde att intervjua företag som genomfört ett omvänt förvärv är att de inte kunnat jämföra med en traditionell notering. Vid jämförelse av för- och nackdelar kommer IPO-processen användas som motpol då detta är den vanligaste och mest uppmärksammade processen som brukar användas.

### 3.6 Operationaliseringschema för utformning av intervjuformulär

Fråga	Eventuell följdfråga	Syfte med fråga	Teori
1. Hur ser er roll ut när ni involveras i omvända förvärv, vilka delar hjälper ni till med?		Avser att skapa en förståelse för intervjuobjektens roll i processen	
2. Har era kunder redan bestämt sig för att genomföra omvänt förvärv eller har ni som rådgivare något med det beslutet att göra?		Avser att skapa en förståelse för vem som tar beslutet att noteras genom omvänt förvärv	
3. Vilka motiv tror ni att era kunder har till att genomföra ett omvänt förvärv?		Avser att undersöka vad man vill uppnå genom noteringen samt skapa en förståelse kring varför man väljer ett omvänt förvärv.	Omvänt förvärv (Feldman, 2018), Motiv till att börsnoteras (Grundvall m.fl., 2003), (Pagano m.fl., 2002), (Örtengren, 2017)
4. Hur ser den övergripande processen ut och skiljer den sig åt beroende på företag?		Avser att skapa en ökad förståelse för hur processen ser ut	
5. Är det tidigare noterade bolaget vanligtvis skalbolag eller aktiva bolag?		Avser att undersöka huruvida omvända förvärv brukar ske genom skalbolag eller om det händer att man gör det med aktiva bolag också	Det noterade bolaget som används vid ett omvänt förvärv är vanligen ett skalbolag (Brenner & Schroff, 2004)
6. Vilka för- och nackdelar upplever du mellan omvänt förvärv och IPO?		Avser att undersöka vilka för- och nackdelar som finns med att noteras genom ett omvänt förvärv jämfört med IPO.	Omvänt förvärv (Feldman, 2018), (Brenner & Schroff, 2004)
7. Är det alltid billigare och mer tidseffektivt med ett omvänt förvärv än en IPO?	Vilka kostnads- och tidskrävande delar är det man slipper vid ett omvänt förvärv gentemot en IPO?	Avser att undersöka huruvida det är billigare att noteras genom ett omvänt förvärv.	Omvänt förvärv är billigare än IPO (Feldman, 2018), (Floros & Sapp, 2011)
8. Går det generellt att svara på hur mycket ett omvänt förvärv kostar?		Avser att undersöka vad ett omvänt förvärv tenderar att kosta	Omvänt förvärv är billigare än IPO (Feldman, 2018), (Floros & Sapp, 2011)
9. Är det samma regelverk som gäller vid omvänt förvärv som vid IPO, eller skiljer dessa sig åt?	Om de skiljer sig, är det lättare eller hårdare krav vid omvänt förvärv?	Avser att undersöka om det är lika omfattande regelverk och granskningar vid omvänt förvärv som vid IPO	Inte lika omfattande regler och granskning vid omvänt förvärv som vid IPO (Feldman, 2018)
10. Brukar omvända förvärv vara det primära valet för bolag som går den vägen eller sker det i brist på alternativ?		Avser att undersöka om bolagen brukar genomföra omvända förvärv för att det passar bolaget bäst eller för att de inte är "kvalificerade" för en IPO	Få företag kan genomföra en IPO pga de höga kraven som ställs (Sjostrom, 2008)

Tabell 5. Operationaliseringschema

### **3.7 Metodproblem och metodkritik**

Ett av de tydligaste problemen kring kvalitativ forskning är att det är svårt att generalisera resultaten. Att applicera resultatet på hela populationen är ofta svårt när man enbart fokuserat på en liten grupp eller enskilda individer i sin undersökning, vilket ofta är fallet när man utför kvalitativ forskning (David & Sutton, 2016). Det kan således ifrågasättas huruvida våra resultat är för snäva eller slumpartade och därmed inte kan representera verkligheten i tillräckligt stor utsträckning. Därför kan våra möjligheter att dra slutsatser utifrån våra frågeställningar ha blivit begränsade av vårt metodval.

En annan kritik som ofta uppstår vid kvalitativa undersökningar är risken för subjektivitet (David & Sutton, 2016). Då vi själva har samlat in data och sedan analyserat den finns risken att våra egna förutfattade meningar och åsikter genomsyrar resultatet. Detta gör att kritik mot reliabiliteten i undersökningen skulle kunna uppstå.

### **3.8 Trovärdighet**

Två begrepp som används för att mäta en undersöknings trovärdighet är validitet och reliabilitet. Begreppen skiljer sig beroende på om det är en kvantitativ eller kvalitativ undersökning. Vid en kvalitativ undersökning syftar validitet till att beskriva hur studiens design är uppbyggd och hur delarna hänger ihop med varandra. Reliabilitet handlar om hur pålitlig undersökningen är och ifall den går att upprepa oavsett vem som utför undersökningen (Söderbom & Ulvenblad, 2016).

Vi anser att vår undersökning har en relativt god reliabilitet av anledningen att samtliga respondenter gav liknande svar, vilket tyder på att om någon annan skulle genomföra en liknande undersökning bör de få liknande resultat. Det som däremot kan ifrågasättas kring vår reliabilitet är storleken på vårt urval eftersom det kan uppfattas som ett litet urval och att det av den anledningen inte går att upprepa undersökningen med samma resultat. Det som inte får glömmas är att respondenterna som medverkat på intervjuerna är rådgivare, och de svar vi får från dem är deras samlade erfarenheter från tidigare kunder. Detta innebär att även då urvalet är lågt, sträcker sig den data vi har samlat in från intervjuerna över flera bolag. Av den anledningen har vi också valt att fokusera på rådgivare istället för de noterade bolagen direkt, då vi har utgått ifrån att vi får in mer information på detta sätt. Skulle däremot undersökningen riktat fokus mot de noterade bolagen kan resultatet skilja sig. I vår undersökning har rådgivarna svarat vad de tror att de aktuella företagen har för motiv, vilket kan skilja sig från om vi istället hade riktat frågorna direkt till ledningen för företagen.

### **3.9 Etik**

De etiska överväganden vi har gjort i den här studien är främst inriktade mot respondenternas konfidentialitet och medverkan. I samband med att intervjuerna genomfördes fick respondenterna frågan huruvida de godkänner att vi publicerar deras namn eller inte. Innan studien har skickats in för bedömning och slutseminarium har vår empiri och transkriberingen av respektive intervju skickats till respektive respondent så de kan kontrollera och godkänna

hur vi har citerat och använt deras ord i uppsatsen, samt kunnat avgöra om de vill förbli konfidentiella eller inte. I inledningen av varje intervju har vi frågat om vi får spela in intervjun, i syfte att kunna transkribera den i efterhand. Det inspelade materialet har efter genomförd studie raderats från samtliga enheter som använts under studien.

## 4. Empiri och Analys

*I empirin presenteras respondenterna som har intervjuats. Vidare får läsaren ta del av hur de resonerar kring intervjufrågorna.*

### 4.1 Respondenterna

#### Respondent 1

Carl-Johan Krusell har arbetat inom juridik i snart två decennier och är partner på Advokatfirman Lindahl som är en av Sveriges största affärsjuridiska advokatbyråer. Hans fokusområden är företagsöverlåtelser, aktiemarknadsrätt och associationsrätt, där han bistår klienter med bland annat kapitalanskaffningar och noteringar.

#### Respondent 2

Anders Adielsson har bred erfarenhet från det juridiska yrket och är precis som ovanstående partner på Advokatfirman Lindahl. Anders inriktar sig på företagsöverlåtelser och fastighetsrätt.

#### Respondent 3

Respondenten representerar en advokatbyrå som specialiserar sig inom ett flertal områden, däribland M&A och aktiemarknadsrätt. De biträder svenska och utländska aktörer i transaktioner inom aktiemarknadens område. Med deras expertis bistår de sina kunder med kapitalanskaffningar, och kapitalmarknadstransaktioner, som exempelvis börsintroduktioner och omvända förvärv. Respondent 3 som vi kommer kalla personen är en erfaren person med utbildning inom både ekonomi och juridik. Han har tidigare varit VD på ett bolag som erbjuder kapitalförvaltning och har många års erfarenhet inom juridik. För närvarande är han delägare på advokatbyrån han jobbar för och har skrivit två publikationer inom M&A och IPO.

#### Respondent 4

Jan Bergman är chef för Corporate Finance Sverige på Swedbank. Swedbank Corporate Finance hjälper sina kunder med bland annat finansiell rådgivning, framtagning av prospekt, marknadsföring och positionering av aktier samt analys och värdering. De är sällan involverade vid omvända förvärv men har mycket erfarenhet på området hos sina anställda.

#### Respondent 5

Ulf Sköld driver konsultfirman Boltco AB som erbjuder rådgivningstjänster inom företagsledning och ekonomi. Han har i egenskap av rådgivare varit involverad i ett omvänt förvärv där han hjälpte till med prospekt och finansiell rapportering. Han har tidigare jobbat många år som CFO på ett börsnoterat bolag.

## 4.2 Motiven till att genomföra ett omvänt förvärv

### 4.2.1 Insamlad empiri

Vägen till börsen genom ett omvänt förvärv inleds ofta med en diskussion mellan bolaget som vill noteras och en finansiell rådgivare, där rådgivaren tar upp metoden som ett alternativ att noteras på. Om det sedan blir aktuellt med en notering genom den här metoden beror på olika frågor som exempelvis om parterna kommer överens i förhandlingarna, hur utbytesförhållanden mellan aktier och ägarförhållande ska se ut, och vad som kommer fram vid legal due diligence (C-J. Krusell, personlig kommunikation, 19 april, 2023). Bolaget som initialt är noterat på börsen har oftast misslyckats med sin börsresa, och det finns en risk att problem kan dyka upp i den här fasen vilket innebär att det kan vara en riskabel väg att gå (Anders Adielsson, personlig kommunikation, 19 april, 2023). I det här skedet kan de juridiska rådgivarna vara med och påverka beslutet (Respondent 3, personlig kommunikation, 21 april, 2023).

Ett vanligt förekommande motiv varför ett företag väljer att genomföra ett omvänt förvärv för att nå börsen är samtliga respondenter överens om, ägarspridningen. Ett av noteringskraven som marknadsplatserna ställer på aktiebolagen är kravet om ägarspridning. När ett bolag vill noteras på börsen genom en traditionell notering behöver bolaget sälja in det till nya aktieägare, vid ett omvänt förvärv finns redan ägarbasen i det noterade bolaget och det kravet är redan uppfyllt (Respondent 3, personlig kommunikation, 21 april, 2023). Enligt Anders Adielsson (personlig kommunikation, 2023, 19 april) kan det vara så att bolaget inte är intresserade av någon finansiering, utan endast att uppfylla kravet om ägarspridningen, och då kan det istället vara aktuellt att genomföra ett omvänt förvärv eftersom basen redan finns där. *“Om man samtidigt vill göra en stor emission eller kapitalanskaffning, då ser jag inget riktigt värde med ett omvänt förvärv”* (C-J. Krusell, personlig kommunikation, 19 april, 2023).

Ulf Sköld (personlig kommunikation, 2023, 28 april) berättar att bolaget han jobbade med också huvudsakligen var ute efter ägarspridningen och såg då ett omvänt förvärv som en snabbare och enklare väg att uppnå detta på. Enligt respondent 3 (personlig kommunikation, 2023, 21 april) är det vanligt att man säger att det går snabbare men det är enligt honom en direkt felaktig bild. Ska man inte noteras på huvudlistan kan man eventuellt undvika krav på prospekt vilket förenklar processen. Det är dock inte garanterat att man slipper det utan ibland tvingas man skriva prospekt även på mindre listor (J. Bergman, personlig kommunikation, 9 maj, 2023). Bergman är också inne på ägarspridningen som ett vanligt motiv men tillägger även att ytterligare drivkrafter skulle kunna vara eventuella skattefördelar eller latent förluster hos bolaget man slår ihop med som går att utnyttja, något som också stöds av de övriga respondenterna. Respondent 3 (personlig kommunikation, 2023, 21 april) menar att man får se över vad som finns i verksamheten som vill ut från börsen, då det kan finnas policypaket att ta över, avtal som finns på plats med leverantörer, och övrig infrastruktur som har med börsen att göra, exempelvis tjänst för informationsgivning, och så vidare.

## 4.2.2 Analys

Ett av Feldmans (2018) främsta argument för ett omvänt förvärv är att det är en billigare och mindre tidskrävande process än en IPO. Enligt vår undersökning tycks det också vara ett vanligt motiv till att noteras genom ett omvänt förvärv, även om så inte alltid är fallet. En förutsättning för att denna teori ska stämma är nämligen att man inte är ute efter någon kapitalanskaffning. En tydlig gemensam nämnare tycks vara att bolagen som genomför omvända förvärv vill komma åt ägarspridningen men ändå slippa den omfattande processen det innebär att göra en kapitalanskaffning i samband med noteringen. Flera av våra respondenter är inne på att det inte finns någon mening med omvända förvärv om man vill in på börsen för att ta in kapital.

Även om det inte tycks vara det centrala motivet tycks trots allt eventuella skattefördelar kunna bidra till beslutet att genomföra ett omvänt förvärv, något som även stöds av Brenner & Schroff (2004). Därtill nämnde några av våra respondenter att ytterligare fördelar kan nyttjas i verksamheten som ska ut från börsen vilket kan ge ytterligare motivation till att välja denna process.

## 4.3 Vilka för- respektive nackdelar finns med ett omvänt förvärv jämfört med en IPO?

### 4.3.1 Insamlad empiri

Som tidigare nämnt pratade våra respondenter mycket om ägarspridning som ett viktigt motiv när man väljer att noteras genom omvänt förvärv. Även på frågan om fördelar med denna metod tycktes svaret från våra respondenter vara ägarspridningen. Carl-Johan Krusell är inne på att man vid ett omvänt förvärv mer eller mindre köper sig en aktieägarbas eftersom man breddar sitt ägande med det antal aktieägare som finns i bolaget du tar över. Därmed löser man noteringskraven om aktieägarspridning automatiskt genom denna process. Man vet dessutom redan på förhand hur stor spridningen kommer bli eftersom man vet hur ägandet ser ut i det befintliga bolaget som är noterat vilket gör att man slipper ett osäkerhetsmoment (Respondent 3, personlig kommunikation, 21 april, 2023). Saknar man ett spritt ägande från början behöver man lösa det genom en spridningsemission i samband med notering. *“Och det kostar i sig också pengar med marknadsföring, och finansiella rådgivare och sådant inblandade i det”* (C-J. Krusell, personlig kommunikation, 19 april, 2023).

Enligt Bergman (personlig kommunikation, 2023, 9 maj) handlar det mycket om vad man vill åstadkomma. En IPO kräver mycket konsultjobb och innebär mycket formalia som ska uppfyllas. Har man då inget behov av att ta in nytt kapital och redan besitter tillräcklig ägarspridning finns det ingen poäng med att anlita en större bank som Carnegie eller Swedbank för att hjälpa till med att hitta nya ägare. *“Du kan ju lista dig, och göra hela den processen och inte ta in pengar, men det känns ju väldigt onödigt när du kan göra det*

*smidigare*" (J. Bergman, personlig kommunikation, 9 maj, 2023). Han återkommer också till att man vid noteringar utanför huvudlistan kan slippa prospektkrav vilket gör processen mycket enklare. Även Sköld (personlig kommunikation, 2023, 28 april) är inne på samma spår och kommer fram till den huvudsakliga fördelen att ett omvänt förvärv kan vara en snabbare och enklare process då det ger en större ägarspridning direkt.

En ytterligare fördel är att eftersom det noterade bolaget i många fall har en förtvinad tillvaro med underskott kan dessa utnyttjas till skattefördelar (J. Bergman, personlig kommunikation, 9 maj, 2023). Även Krusell (personlig kommunikation, 2023, 19 april) är inne på detta spår men tillägger att det kan uppstå viss karens och så vidare vid kontrollskiftet. Utöver skatteskälen nämner respondent 3 (personlig kommunikation, 2023, 21 april) också att det kan finnas policypaket, leverantörsavtal, infrastruktur och så vidare i det noterade bolaget som går att använda.

Slutligen resonerar respondent 3 (personlig kommunikation, 2023, 21 april) också kring att du slipper den osäkerhet som kan råda på marknaden genom ett omvänt förvärv. Vid en notering blir man nämligen exponerad mot rådande noteringsklimat vilket gör att det ställs krav på timingen. Därmed uppstår känsliga tidsplaner som man till viss del undviker med ett omvänt förvärv. Det handlar inte heller bara om huruvida det är bra eller dåligt noteringsklimat utan omständigheterna kring att det växlar av skapar ytterligare utmaningar.

Vid diskussionen kring nackdelar lägger Krusell och Adielsson mycket fokus på riskerna. De förklarar att det noterade bolaget man tar över vanligtvis misslyckats med sin verksamhet och att den därmed inte finns kvar, eller åtminstone kommer säljas efter transaktionen. Risken med detta är att även om verksamheten inte längre finns kvar tar man ändå över de risker som förknippas med den tidigare verksamheten. Bolaget kan exempelvis ha sålt produkter som orsakat skada vilket gör att man får skadeståndskrav i efterhand. Det skulle också kunna finnas gamla skatteärenden som hanterats fel och som innebär framtida kostnader för omprövningar osv. *"Du köper ju ett bolag och stoppar din egen verksamhet i det, men du bär ju fortfarande risken för den tidigare verksamheten som fanns i det bolaget"* (C-J. Krusell, personlig kommunikation, 19 april, 2023).

Krusell (personlig kommunikation, 2023, 19 april) förklarar vidare att du vid ett vanligt förvärv kan kräva vissa garantier från säljaren om exempelvis skadeståndskrav skulle dyka upp men att det inte går vid ett omvänt förvärv p g a hur konceptet ser ut vid en sådan process. Även om du i slutändan tar över det andra bolaget så är det ju egentligen det andra bolaget som köper ditt genom en apportemission. Därmed finns det ingen tydlig säljare som kan lämna garantier.

En annan nackdel med ett omvänt förvärv enligt respondent 3 (personlig kommunikation, 2023, 21 april) är att det kan uppfattas som en form av svaghetstecken och att man inte klarar av en kapitalanskaffning. Han är dock inne på att det juridiskt sett inte behöver vara något negativt och det är sällan så att man först försökt sig på en traditionell börsnotering. Därefter fortsätter respondenten med att påpeka att det finns ett missförstånd bland en del onoterade

bolag, där folk tror att ett omvänt förvärv är en enkel väg in till börsen men att så absolut inte är fallet. På många sätt är det snarare tvärtom då det fortfarande är en form av noteringsprocess. Även Bergman (personlig kommunikation, 2023, 9 maj) är inne på det här spåret och nämner att det mycket väl kan vara så att en del mindre bolag har svårt att attrahera uppmärksamhet från investmentbanker vilket i sin tur gör det svårt att locka investerare. Han håller också med om att många underskattar hur mycket jobb processen innebär. Slutligen konstaterar han dock att det tycks finnas två vattendelare som styr huruvida det är fördelaktigt eller ej att genomföra ett omvänt förvärv, och det är vilken lista du ska in på samt om du behöver ta in pengar eller inte.

### 4.3.2 Analys

Frågan om ägarspridning är enligt vår undersökning den grundläggande fördelen med ett omvänt förvärv. Eftersom man tar över ett bolag som redan är noterat genom det omvända förvärvet vet man redan på förhand att man kommer ha den ägarspridning som krävs av noterade bolag. På så vis vet man också exakt hur stor spridningen kommer bli eftersom man mer eller mindre köper en aktieägarbas. På så vis eliminerar du ett osäkerhetsmoment och slipper gå igenom en spridningsemission som annars hade krävts i samband med noteringen.

I den tidigare forskning vi tagit del av har inte fördelarna kopplade till ägarspridningen lyfts fram lika tydligt. Däremot har det påpekats att de befintliga ägarna inte blir lika utspädda (Feldman, 2018) vilket går att relatera till det faktum att man slipper en spridningsemission och dessutom vet precis hur många nya ägare man kommer ha innan man påbörjar processen.

Kunna undvika prospektkraven tycks också användas som argument för att genomföra omvända förvärv. Slipper man de kraven tycks processen kunna bli lite enklare och därmed snabbare och billigare, något som använts flitigt som argument i tidigare forskning (Feldman, 2018). Det bör dock tilläggas att det inte är säkert att du slipper prospekt även om man noteras på de mindre listorna.

Respondent 3 förde ett litet resonemang kring att man med ett omvänt förvärv slipper mycket av osäkerheten kring vilket klimat som råder på marknaden i samband med noteringen. Ingen av de andra respondenterna kom in på det området och det var heller inget respondent 3 lade jättemycket vikt vid men det är ändå lite intressant då det stämmer överens med Feldmans (2018) teori på området.

Avslutningsvis pratade flera av respondenterna om eventuella skattefördelar som går att utnyttja hos det noterade bolaget som ofta har stora ackumulerade förluster från en misslyckad verksamhet. Även det är ett argument för omvända förvärv som använts i tidigare forskning (Brenner & Schroff, 2004).

Vad gäller nackdelarna med ett omvänt förvärv tycks en stor sådan vara kopplad till potentiella risker i det noterade bolaget. Det är ett område som påpekats av bland annat

Brenner & Schroff (2004). Eftersom det inte finns någon tydligare säljare i denna typ av transaktion kan man inte ställa någon till svars om det skulle dyka upp tvister kopplade till den gamla verksamheten. Därför sker också vanligtvis mycket omfattande due diligence just kring riskerna i det noterade bolaget.

Respondent 3 var lite inne på att ett omvänt förvärv kan uppfattas som ett svaghetstecken vilket hade legat i linje med Sjostroms (2008) studie. Han var dock tydlig med att det absolut inte behöver ligga något i det och att det snarare brukar vara så att de som väljer den vägen inte har något behov av att ta in kapital. Däremot var han och flera av de andra respondenterna tydliga med uppfattningen att det råder en missuppfattning kring att omvänt förvärv skulle vara en enkel väg in på börsen då det inte alls är så då processen är betydligt mer omfattande än vad många tänkt sig på förhand. Det sistnämnda skiljer sig således en del från mycket av den teori vi tagit del av på ämnet, exempelvis Feldman (2018) och Brenner & Schroff (2004), som varit väldigt generaliserande och som slagit fast att det är en enklare process in till börsen. Som Bergman är inne på beror det nog mycket på förutsättningarna och vad man vill åstadkomma. Alltså, vilken lista ska man in på, och ska man ta in kapital eller inte?

## **4.4 Är ett omvänt förvärv billigare och mindre tidskrävande än en IPO?**

### **4.4.1 Insamlad empiri**

Enligt flera teorier målas omvänt förvärv upp som en snabbare och billigare process att genomföra, något som Krusell och Adielsson upplever som en generaliserad bild. De hävdar istället att det beror på parterna som är inblandade och menar att det inte alltid är så. *“Det beror helt på bolaget, vad är det för någonting och vad du hittar”* (A. Adielsson, personlig kommunikation, 19 april, 2023). Krusell (personlig kommunikation, 2023, 19 april) menar att beroende på vilken lista det rör sig om kan det skilja hur hård prövningen är för att noteras, men det är dock ingen skillnad mellan en vanlig notering och ett omvänt förvärv. Att kostnaden skulle vara lägre vid ett omvänt förvärv än en traditionell notering svarar respondent 3 (personlig kommunikation, 2023, 21 april) *“Nej, enkla svaret nej”*, men menar på att hur mycket ett omvänt förvärv kostar totalt varierar från företag till företag. Han upplever också att processen inte är snabbare vid ett omvänt förvärv än vid en vanlig notering.

I det fall Sköld (personlig kommunikation, 2023, 28 april) var med om, blev processen både dyrare och tog längre tid än planerat. Han misstänker därför att det inte blivit någon större skillnad mot en IPO i det fallet.

Något både Adielsson och respondent 3 kommer in på är att man slipper vissa kostnader vid ett omvänt förvärv som man inte gör vid en vanlig notering, exempelvis kostnader som är hänförliga till ägarspridningen. När ett bolag som ska noteras på börsen ska sälja in bolaget

till potentiella aktieägare måste de göra en spridningsemission som kan kosta pengar i form av marknadsföring och finansiella rådgivare som hjälper till med processen. Respondent 3 (personlig kommunikation, 2023, 21 april) tror dock inte att det omvända förvärvet blir billigare för det, och menar att det kan vara så att företaget istället betalar för ägarspridning i det noterade bolaget.

Jan Bergman (personlig kommunikation, 2023, 9 maj) är av en lite annan uppfattning och konstaterar att det blir billigare om man inte ska sälja nya aktier till nya investerare. Däremot tillägger han att det är dyrare än förr bland annat eftersom det krävs mer juristhjälp idag. Det gör också att det ofta inte är så billigt som många tänker sig.

#### **4.4.2 Analys**

Här tycks det råda lite olika uppfattningar även om våra respondenter är överens om flera delar. Det kan också vara så att de har lite olika perspektiv när de svarar på den frågan. Även om Bergman tycks uppfatta att det blir billigare så gör han det utifrån förutsättningen att det inte sker någon spridningsemission. Adielsson och respondent 3 var också inne på det spåret och konstaterade att man slipper de kostnader som en sådan hade inneburit men tillägger då att det totalt sett inte nödvändigtvis blir billigare för det, då man istället betalar för aktieägarbasen i det noterade bolaget. Bergman tillägger också att det krävs betydligt mer juristhjälp idag, något som drivit upp kostnaden för denna process och som gör att det inte är så lätt som många tänkt sig.

Med viss reservation för svaret från Bergman tycks uppfattningen annars vara att det generellt varken är billigare eller mindre tidskrävande än vid en IPO. Denna bild skiljer sig mot den som målas upp av bland annat Feldman (2018) som är mer kategorisk i sin uppfattning om att omvänt förvärv är såväl billigare som snabbare än en IPO.

### **4.5 Hur går ett omvänt förvärv till i Sverige?**

#### **4.5.1 Insamlad empiri**

Respondent 3 förklarar att det finns någon form av informell marknad där det är känt att vissa bolag har problem och att de försöker få till ett omvänt förvärv. På andra sidan finns det då bolag som är intresserade av att noteras och som överväger den här metoden. Därifrån uppstår en diskussion mellan det onoterade bolaget och styrelsen för det noterade bolaget (Respondent 3, personlig kommunikation, 21 april, 2023). Vid denna fas brukar man skriva ett så kallat letter of intent mellan bolagen som sedan leder till en formell due diligence-fas där båda bolagen men främst det noterade bolaget granskas. En första due diligence görs för att identifiera risker i bolaget man avser att ta över och ser om en affär är möjlig, vilken sedan också kommer att ligga till grund för avtalsförhandlingen. Därefter görs ytterligare en due diligence som blir underlag för bolagsbeskrivningen eller prospektet som behövs vid "börsprövningen" (C-J. Krusell, personlig kommunikation, 19 april, 2023).

Sedan sker förhandlingar mellan parterna där man dels kommer överens om utbytesrelationen och dels ägarförhållanden, exempelvis hur utspädda de befintliga ägarna till det noterade bolaget kommer bli (A. Adielsson, personlig kommunikation, 19 april, 2023). Parallellt med detta har man också kontakt med marknadsplatsen eftersom det behöver initieras en ny prövning av bolaget så att den nya konstellationen uppfyller noteringskraven (C-J. Krusell, personlig kommunikation, 19 april, 2023).

Respondent 3 förklarar att man för att följa god sed, underställer transaktionen till bolagsstämman i det noterade bolaget. Inför bolagsstämman ska man även ha tagit fram en ny bolagsbeskrivning som ska godkännas av Nasdaq. Således villkorar man transaktionsavtalet med bolagsstämmans och Nasdaqs godkännande av den nya bolagsbeskrivningen. Det vill säga, att såväl ägarna till det noterade bolaget samt Nasdaq måste godkänna den nya konstellationen och dess nya verksamhet för att det omvända förvärvet ska kunna genomföras. Hur lång tid denna del av processen tar beror ofta på hur komplex verksamheten är och vilka resurser man har men runt 3–4 veckor får man åtminstone räkna med för att ta fram bolagsbeskrivning, förbereda bolagsstämma och informera Nasdaq. Därefter tar det minst ytterligare 4–6 veckor att få ett godkännande av Nasdaq. *“Om allt går som det ska då får man det där godkännandet på bolagsstämman, aktierna emitteras och sen så bokas de ut och då är man igång”* (Respondent 3, personlig kommunikation, 21 april, 2023).

Adielsson betonar att denna process inte är någon genväg runt marknadsplatsens prövning som många tror. Som respondent 3 också förklarade görs det nämligen en prövning av den nya “enheten”. Dessutom är det en hel del arbete som behöver göras av rådgivarna vid ett omvänt förvärv som innebär en längre process och dessutom följer en del risker i processen (A. Adielsson, personlig kommunikation, 19 april, 2023).

Sköld (personlig kommunikation, 2023, 28 april) tillägger också att bolaget som ska in på börserna behöver vara eller bli publikt bolag. Det kan också finnas specifika krav som skiljer beroende på vilken marknadsplats det gäller.

#### 4.5.2 Analys

Det råder brist på information kring hur denna process brukar se ut i Sverige, inte minst om man jämför med information kring IPO-processen. Vår undersökning skapar därför möjligheten att tydligare kunna jämföra hur processen kring ett omvänt förvärv ser ut i förhållande till en IPO. Vägen till notering verkar skilja sig en hel del, och det är två helt olika sätt att ta sig till börserna, däremot finns det uppenbara lik- och olikheter med processerna. Något som Grundvall m.fl. (20023) diskuterar är förberedelserna som emittenten måste göra för att möta börsernas krav på informationsgivning, styrning och övrig infrastruktur. Detta skiljer sig mellan de olika processerna då ett bolag som väljer att noteras via ett omvänt förvärv slipper det här momentet eftersom de tar kontroll över ett redan existerande noterat bolag som förhoppningsvis redan har alla delar på plats. En annan skillnad mellan processerna är att bolaget som ska göra en IPO behöver anlita en finansiell rådgivare för att

sköta nyemissionen och hitta investerare (Grundvall m.fl., 2003). Detta moment undviker bolaget som väljer ett omvänt förvärv eftersom spridning redan finns på plats vid förvärvet. Likheterna som finns i båda processerna är framförallt arbetet bakom prospektet/bolagsbeskrivningen, som skiljer sig beroende på vilken marknadsplats det handlar om. Båda processerna innehåller även arbete med due diligence som måste tas fram inför noteringen.

## **4.6 Hur ser rådgivarnas roll ut i processen?**

### **4.6.1 Insamlad empiri**

Krusell, Adielsson och respondent 3 arbetar som legala rådgivare kring omvända förvärv. Eftersom det är en kapitalmarknadstransaktion måste bolagen förhålla sig till aktiebolagslagen, regler för marknadsplatsen samt god sed på aktiemarknaden. Således hjälper legala rådgivare till kring hur man ska hantera dessa områden samt kring vad som gäller i noteringsavtalet (Respondent 3, personlig kommunikation, 21 april, 2023). De är dock även involverade i avtalsförhandlingar med det tidigare noterade bolaget och dess företrädare. Man sköter due diligence på bolaget och förbereder kunden inför marknadsplatsens prövningsprocess. Det innebär vanligen att man behöver ta fram antingen prospekt eller informationsmemorandum med bolagsbeskrivning. Vilket av dessa det blir beror oftast på vilken marknadsplats bolaget ska in på. Som legala rådgivare förbereder de denna process och tar fram material, ofta tillsammans med finansiella rådgivare (C-J. Krusell, personlig kommunikation, 19 april, 2023).

Bergman berättar att det huvudsakligen är juristbyråer och mindre firmor som hjälper till vid de här processerna. De större bankerna brukar således inte involveras då det vanligen inte finns tillräckligt med pengar i den här typen av process. Han berättar också att hur pass hårda prospektkrav man har styr mycket av hur omfattande processen blir. Prospektet kräver ofta väldigt många juristtimmar (J. Bergman, personlig kommunikation, 9 maj, 2023). Även finansiella rådgivare och konsulter är dock involverade kring delar av formalia kopplat till prospektet och finansiell rapportering (U. Sköld, personlig kommunikation, 28 april, 2023).

Det händer också att rådgivare av olika slag är involverade i bolagets beslut att noteras genom ett omvänt förvärv. Ofta har bolaget klart för sig att man vill noteras men kanske inte vill göra någon aktiespridning varpå man kontaktar jurister eller en mindre investmentbank som brukar ha koll på sådant (J. Bergman, personlig kommunikation, 9 maj, 2023). Krusell (personlig kommunikation, 2023, 19 april) tillägger att det sedan är ett beslut som prövas längs vägen och att det ofta sker en initial diskussion mellan de involverade bolagen genom en finansiell rådgivare. Huruvida det sedan blir ett omvänt förvärv eller om bolaget istället väljer att notera sig direkt själv kan en advokatbyrå vara med och påverka (Respondent 3, personlig kommunikation, 21 april, 2023).

## 4.6.2 Analys

Ett vanligt argument mot en IPO är tiden och kostnaderna man tvingas lägga på rådgivare av olika slag (Grundvall m.fl., 2003). Utifrån vår undersökning framgår det tydligt att det inte är något man slipper vid ett omvänt förvärv. Det är också intressant att kunna skapa sig en bild av vad dessa faktiskt gör under processen.

Även om det framgår att man vanligtvis slipper involvera stora investmentbanker vid ett omvänt förvärv är det ändå tydligt att det krävs mycket annan form av expertis. Framförallt tycks det uppstå betydande juridiska utmaningar vilket kräver hjälp från legala rådgivare. Det är också tydligt att just de legala rådgivarna är involverade i de flesta delarna av processen. Skulle man dessutom tvingas skriva prospekt uppstår ännu mer arbete som kräver hjälp av rådgivare. Således bör man inte räkna med att komma undan med färre rådgivare för att man väljer ett omvänt förvärv istället för en IPO.

## 4.7 Är regelverken lika omfattande vid omvänt förvärv som vid andra noteringsprocesser?

### 4.7.1 Insamlad empiri

Samtliga respondenter är tydliga med att det i grunden är samma regelverk som gäller även vid notering genom omvänt förvärv. Den marknadsplats du ska in på kommer ställa precis samma krav på dig som vid en IPO, *“Man kan så att säga inte ducka regelverket på det sättet”* (C-J. Krusell, personlig kommunikation, 19 april, 2023).

En skillnad som eventuellt kan finnas men som också handlar om vilken lista du ska in på och inte bara på huruvida du noteras genom omvänt förvärv eller IPO, är om man skriver prospekt eller bolagsbeskrivning. Vid en kapitalanskaffning görs en prövning om det finns ett prospektkrav (A. Adielsson, personlig kommunikation, 19 april, 2023). På Nasdaqs huvudlista behöver man upprätta ett prospekt när man ger ut så mycket nya aktier som det ofta handlar om vid ett omvänt förvärv, och det är således samma krav som ställs vid en IPO. Ska man däremot in på exempelvis First North eller Spotlight finns inte prospektkravet, däremot behöver man ta fram en ny bolagsbeskrivning istället så den eventuella lättnad som skulle kunna uppstå är inte särskilt stor (C-J. Krusell, personlig kommunikation, 19 april, 2023).

Den bestämmelse som styr detta på Nasdaqs First North-lista är den som kallas *“Change of Identity”*. Denna bestämmelse innebär att det görs en prövning huruvida det råder change of identity och om så är fallet behöver man ta fram en ny bolagsbeskrivning. Vid prövningen kollar man på exempelvis styrelsens sammansättning och verksamhetsförändringar. *“Det är en kvalitativ bedömning man får stämma av med Nasdaq”* (Respondent 3, personlig kommunikation, 21 april, 2023).

Avslutningsvis förklarar respondent 3 (personlig kommunikation, 2023, 21 april) att vid en spridningsemission till allmänheten så kan man tänka sig att om det handlar om över €2,5 miljoner så gäller prospektregler och man behöver godkännande från Finansinspektionen. Detta är dock inget man slipper vid ett omvänt förvärv.

#### 4.7.2 Analys

Det är tydligt att det inte är några större skillnader kring regelverk baserat på om man noteras via ett omvänt förvärv eller genom en IPO. Kraven och reglerna som gäller på den aktuella marknadsplatsen tar inte hänsyn till hur man noterats och alla bolag genomgår samma hårda granskning. Vilka regler som gäller är således kopplade till vilken lista bolaget noteras på samt huruvida omständigheterna gör att man ställs inför prospektkrav eller inte, snarare än hur noteringen gått till.

På detta område skiljer sig således vår empiri från Feldmans (2018) studie om att det inte är lika omfattande kontroller och granskningar vid ett omvänt förvärv som vid en IPO. Det är möjligt att det ser annorlunda ut i USA men i Sverige tycks inte den teorin vara relevant.

### 4.8 Vilka typer av bolag är omvänt förvärv bäst lämpat för

#### 4.8.1 Insamlad empiri

Enligt Krusell (personlig kommunikation, 19 april, 2023) ser bolaget som vill in på börsen över sina alternativ och framförallt vilka alternativ som finns för att uppnå ett spritt ägande. När Adielsson (personlig kommunikation, 19 april, 2023) berättar vilka motiv ett företag kan ha för ett omvänt förvärv berättar han att det kan vara så att de inte är intresserade av att samla in kapital när de ska uppnå spridningskravet, och att det då kan vara lämpligt med ett omvänt förvärv eftersom man då kan köpa en färdig aktieägarbas, något som Bergman (personlig kommunikation, 9 maj, 2023) också är inne på.

Jan Bergman (personlig kommunikation, 9 maj, 2023) tror också att omvänt förvärv kan passa mindre bolag. Han menar att mindre bolag inte får så mycket uppmärksamhet och det är på så vis svårt för de finansiella rådgivarna att sälja in bolaget till potentiella aktieägare, jämfört med ett bolag med gott rykte som ska in på huvudlistan. Problemet som uppstår i sådant fall, om rådgivarna inte lyckas sälja in det, är att företaget kan få en brist på institutionellt ägande och merparten av aktieägarna består av privatinvestorer. När ägarbasen huvudsakligen består av privatinvestorer innebär det svårigheter att få igenom riktade emissioner eftersom du då behöver nå ut till betydligt fler enskilda ägare än om ägarbasen istället består av en större del professionella investorer. *“Jag brukar säga att jag inte är jätteförtjust i att notera bolag under 1,5 miljard ungefär i värde. Orsaken till det är flera, men framförallt är det att överskatta sin egen tro på att man ska gå bra på börsen, och underskatta andras misstro, och problemet som många får är att de inte får supplement ägande”* (J. Bergman, personlig kommunikation, 9 maj, 2023).

#### 4.8.2 Analys

Denna fråga känns mer relevant än huruvida ett omvänt förvärv är billigare och enklare än en IPO. Den centrala frågan tycks huvudsakligen vara huruvida bolaget som ska noteras behöver ta in kapital eller ej. Om så inte är fallet finns det egentligen ingen anledning att genomföra en IPO och då kan istället ett omvänt förvärv vara ett bra alternativ. Är man däremot i behov av finansiering lutar det troligen mer åt en IPO som det bästa alternativet även om det kan finnas andra utmaningar som står i vägen för det alternativet, exempelvis att bolaget är för litet eller oattraktivt för att locka investerare. I sådant fall får man överväga vilket alternativ som är bäst.

Att som flera av de forskningar vi tagit del av kategorisera omvända förvärv som ett billigare och enklare alternativ, eller för den delen som Sjostrom (2008) mer eller mindre döma ut detta alternativ, ger enligt vår undersökning inte en rättvis bild. Istället måste man titta på det enskilda bolaget och deras behov för att kunna reda ut huruvida ett omvänt förvärv är rätt väg att gå eller inte.

## 5. Diskussion och slutsats

*Syftet med vår studie var att undersöka vilka motiv bolagen kan ha när de väljer att noteras genom ett omvänt förvärv, vilka för- och nackdelar det finns med den här metoden, och även vilka kostnader som uppstår. Här får läsaren ta del av undersökningens resultat och förslag om fortsatt forskning.*

### 5.1 Problemformulering 1

*Vilka motiv kan finnas för företag som väljer att noteras genom omvänt förvärv?*

Trots ett begränsat urval upplever vi att vi har fått någorlunda bevis på det grundläggande motivet. Resultatet indikerar att det främsta motivet till att genomföra ett omvänt förvärv, från rådgivarnas synvinkel, är att komma åt ägarspridningen, något som samtliga respondenter är överens om. Det är också vanligt att företag väljer denna väg i tron om att det är ett snabbare och billigare alternativ.

### 5.2 Problemformulering 2

*Vilka för- och nackdelar finns med denna metod jämfört med en IPO?*

Utöver ägarspridningen, visar vår undersökning att det kan finnas övriga fördelar att noteras genom ett omvänt förvärv. Företag som initialt har en marknadsplats har i regel varit på gränsen till konkurs när diskussioner om ett omvänt förvärv inleds. Bolag vars verksamhet inte har fungerat kan innehålla underskott från tidigare verksamhetsår, som de nya konstellationerna i sin tur kan utnyttja för skattefördelar. Marknadsplatserna ställer olika krav på företagen som befinner sig på listorna, bland annat genom att företagen ska ha interna rutiner, informationsgivning och övrig infrastruktur som gäller på börsen. Det noterade bolaget har i regel upprättat detta och det kan på så sätt finnas infrastruktur och avtal kopplat till börsen på plats när det förvärvade bolaget tar kontrollen. Vice versa fungerar det med riskerna att förvärva bolaget. Eftersom det förvärvade bolaget tar över det andra bolaget, innebär det också att de tar över ansvaret och därmed riskerna kopplade till det tidigare bolaget. Anspråk om skadestånd och dylikt kan därför riktas mot det nya kontrollerande bolaget och framtida kostnader kan uppstå.

### 5.3 Problemformulering 3

*Är ett omvänt förvärv mindre kostsamt och tidskrävande än en IPO?*

Dessvärre kunde vår undersökning inte visa något tydligt resultat huruvida ett omvänt förvärv är mindre kostsamt jämfört med en IPO eller inte. Det studien visar är att kostnaden varierar mycket från fall till fall. Variationen kan bland annat förklaras av omfattningen av prospektet. Vissa bolag har prospektskyldighet och vissa inte, något som kan ha en betydande påverkan på kostnaden. En kostnad företagen undviker är sådana kopplade till att uppnå

ägarspridningen, däremot kan detta vara något som istället betalas vid förvärvet, beroende på hur stor ägarspridningen är. Övriga kostnader som associeras med omvänt förvärv är för juridiska och finansiella tjänster bolaget anlitar. För att få en tydligare bild av kostnader som är hänförliga till omvänt förvärv skulle det troligtvis krävas en undersökning som involverar bolag som genomgått ett omvänt förvärv.

## 5.4 Diskussion och fortsatt forskning

Som vi tidigare varit inne på råder det stor brist på forskning kring detta ämne, inte minst riktat mot svenska marknader. Med denna undersökning har vi förhoppningsvis kunnat bidra med nya insikter och samtidigt slagit hål på ett par myter.

En sådan "myt" är att det skulle vara snabbare och billigare att noteras genom ett omvänt förvärv. Det är ett argument som använts flitigt i tidigare forskning och tycks alltså vara ett vanligt motiv till att välja omvänt förvärv. Även om alla våra respondenter inte ville slå ner den ståndpunkten helt och hållet, var de åtminstone överens om att det är väldigt olika från fall till fall och beror på vad man vill åstadkomma.

På samma vis kan man konstatera att våra respondenter lade stort fokus vid ägarspridningen, ett perspektiv vi knappt läst om överhuvudtaget i den tidigare forskning vi tagit del av. Det ska här tilläggas att mycket av det vi läst är amerikanska undersökningar vilket kan vara en förklaring till att vår empiri skiljer sig en del från tidigare forskning.

Genom att intervjua rådgivare av olika slag upplever vi att våra frågor besvarats utifrån ett bredare perspektiv än om vi istället pratat direkt med ledningen för företag som noterats genom omvänt förvärv. Eftersom de flesta av våra respondenter hjälpt flera företag genom denna process har de kunnat bidra med fler erfarenheter än vad enskilda företagsledare kunnat göra då dessa rimligtvis enbart varit med om ett omvänt förvärv vid ett tillfälle.

Med det sagt tror vi ändå det varit intressant för andra med större resurser och mer tid att gräva djupare i ämnet genom att intervjua ledare och styrelsemedlemmar för företag som faktiskt noterats genom omvänt förvärv. På så vis hade man troligen kunnat gå djupare in på vad som motiverar beslutet att noteras genom denna metod. Det hade också varit intressant att ta reda på om det blivit som dessa tänkt sig på förhand och om de är nöjda över beslutet.

Ett annat perspektiv som kan vara intressant att undersöka är hur omvända förvärv påverkar aktieägarna av respektive bolag. Vår undersökning i kombination med tidigare teorier visar att bolaget som initialt fanns på börsen tenderar att ha misslyckats med sin verksamhet, och efter förvärvet står plötsligt aktieägarna med ett bolag som de inte investerat i från början. Däremot är det nu ett, förhoppningsvis, friskt och växande bolag. Gynnas aktieägarna av förvärvet? Hur ser kursutvecklingen ut efter förvärvet?

I detta arbete har vi även snuddat vid fenomenet SPAC lite på ytan utan att gå djupare in på ämnet. Även det hade varit intressant att fördjupa sig ytterligare i. Man hade kunnat undersöka på vilka sätt den processen skiljer sig mot ett "vanligt" omvänt förvärv och även där gå djupare in på hur aktien påverkas efter noteringen.

## 6. Referenser

Afrell, L., & Jansson, P-O. (2017). Regelstrukturen på värdepappersmarknaden. I R.Sevenius & T.Örtengren (Red), *Börsrätt* (s. 85–98). Studentlitteratur.

Avanza. (u.å.). *Hur går en börsnotering till?*. Hämtad 2023-02-10 från: <https://www.avanza.se/lar-dig-mer/avanza-akademin/borsintroduktioner-emissioner-foretagshandelser/hur-gar-en-borsnotering-till.html>

BDO. (2022, 21 juni). *Vad är ett omvänt förvärv och hur ska det redovisas?* <https://www.bdo.se/sv-se/artiklar-insikter/vad-ar-ett-omvant-forvarv-och-hur-ska-det-redovisas>

Brenner, V. C. & Schroff, W. K. (2004). Reverse Merger or IPO? *Strategic Finance*. 85(11), 46–52.

Carnegie. (2019, 31 augusti). *Bakom kulisserna: Så går en notering till*. Hämtad 2023-02-13 från: <https://www.carnegie.se/nyheter/processen-sa-gar-en-notering-till/>

Chang, R. P. & Moore, K. M. (2012). Mergers and Acquisitions. Clayman, M. R., Fridson, M. S., & Troughton, G. H. (Red.), *Corporate Finance: A Practical Approach* (s. 407-462). Wiley.

David, M. & Sutton, C.D. (2016). *Samhällsvetenskaplig metod*. (1. uppl.) Lund: Studentlitteratur.

Direkt. (2021, 15 april). Sparekonomen om alla omvända förvärv. *Privata Affärer*. <https://www.privataaffarer.se/sparekonomen-om-alla-omvanda-forvarv/>

Elfgrén, M. & Strähle, T. (2022). *Omvända förvärv och prospekt i praktiken*. Tiego & PwC. <https://ifrssymposium.se/wp-content/uploads/2022/09/Presentation-Fordjupningspass-6-Tiego-PwC.pdf>

Ernst & Young. (2018). *Guide to going public*. [https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en\\_gl/topics/growth/ey-guide-to-going-public-strategic-considerations-before-during-and-post-ipo.pdf](https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_gl/topics/growth/ey-guide-to-going-public-strategic-considerations-before-during-and-post-ipo.pdf)

Euroclear Sweden. AB (2023). *Prislista - Aktier och svenska depåbevis 2023*. [https://www.euroclear.com/dam/ESw/Prisinformation/Prislista\\_aktier\\_SDB\\_2023-1.pdf](https://www.euroclear.com/dam/ESw/Prisinformation/Prislista_aktier_SDB_2023-1.pdf)

Eversheds Advokatbyrå AB. (2016). *Börsnotering - En teoretisk guide om det praktiska*. <https://www.eversheds-sutherland.com/documents/global/Sweden/Noteringsprocessen-execution-160926.pdf>

Feldman, D. N. (2018). *Regulation A+ and Other Alternatives to a Traditional IPO*. Wiley.

Finansinspektionen. (2022, 2 mars). *Prospekt*. Hämtad 2023-02-13 från:  
<https://www.fi.se/sv/marknad/prospekt/>

Floros, I. V., & Sapp, T. R.A. (2011). Shell games: On the value of shell companies. *Journal of Corporate Finance* 17(4), 850-867. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2011.03.004>

Grundvall, B., Melin Jakobsson, A. & Thorell, P. (2003). *Vägvisare till börsen*. (2., rev. uppl.) Malmö: Liber ekonomi i samarbete med Ernst & Young

Hansson, S. (2009). *Aktier, optioner, obligationer: en introduktion*. (11., [rev.] uppl.) Lund: Studentlitteratur.

IG. (u.å.). *Vad är börsintroduktion och hur fungerar den?*. Hämtad 2023-02-10 från:  
<https://www.ig.com/se/aktier/ipo-trading/vad-ar-en-borsintroduktion-och-hur-fungerar-den>

Nasdaq Stockholm. (2023). *Nasdaq First North Growth Market Price List*.  
[https://www.nasdaq.com/docs/2023/01/02/First\\_North\\_Growth\\_Market\\_Pricelist\\_2023.pdf](https://www.nasdaq.com/docs/2023/01/02/First_North_Growth_Market_Pricelist_2023.pdf)

Nasdaq Stockholm. (2023). *Nasdaq First North Growth Market Rulebook for Issuers of Shares*.  
[https://www.nasdaq.com/docs/2023/03/21/Nasdaq\\_First\\_North\\_Growth\\_Market\\_Shares\\_Rulebook\\_effective\\_20230321.pdf](https://www.nasdaq.com/docs/2023/03/21/Nasdaq_First_North_Growth_Market_Shares_Rulebook_effective_20230321.pdf)

Nasdaq Stockholm. (2023). *Nordic Main Market Rulebook for Issuers of Shares*.  
[https://www.nasdaq.com/docs/2023/02/27/Nasdaq\\_Nordic\\_Main\\_Market%20 - Shares - Rulebook \(SWE\).pdf](https://www.nasdaq.com/docs/2023/02/27/Nasdaq_Nordic_Main_Market%20-%20Shares%20-%20Rulebook%20(SWE).pdf)

Nasdaq Stockholm. (2023). *Nasdaq Stockholm Main Market Price List*.  
[https://www.nasdaq.com/docs/2023/01/02/Nasdaq\\_Main\\_Market\\_Stockholm\\_Pricelist\\_2023.pdf](https://www.nasdaq.com/docs/2023/01/02/Nasdaq_Main_Market_Stockholm_Pricelist_2023.pdf)

Netel Holding AB. (2021). *Årsredovisning 2021*. <https://network.s-z.se/app/uploads/netel/8945008LXPHO95822B45-2021-12-31-sv.zip-viewer.html>

Nordic Growth Market. (2020). *Börsregler*. <https://www.ngm.se/hubfs/Regler%20-%20Main%20Regulated.pdf>

Nordic Growth Market. (2023). *Prislista Main Regulated 2023*.  
<https://www.ngm.se/hubfs/Prislista%20Main%20Regulated%202023.pdf>

Pagano, M., Panetta, F., & Zingales, L. (2002). Why do companies go public? An Empirical Analysis. *The Journal of Finance*, 53(1), 27-64. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.25448>

Pollard, T. (2016). Sneaking in the back door? An evaluation of reverse mergers and IPOs. *Review of Quantitative Finance and Accounting* 47(2), 305–341.  
<https://doi.org/10.1007/s11156-015-0502-8>

Rosen, R. J., Smart, S. & Zutter C. J. (2005). Why Do Firms Go Public? Evidence from the Banking Industry. *Federal Reserve Bank of Chicago*. WP 2005–17.  
<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.686473>

Rydell, B. (2022, 28 december). IPO-året 2022: 75% färre noteringar. *Affärsvärlden*.  
<https://www.affarsvarlden.se/ipoguide/ipo-aret-2022-75-farre-noteringar>

SaveLend Group AB. (2021). *Årsredovisning 2021*. <https://savelendgroup.se/wp-content/uploads/2022/04/SaveLend-Group-A%CC%8Arsredovisning-Revisionsbera%CC%88ttelse-2021.pdf>

SCB. (u.å.). Antal noterade bolag efter svenska marknadsplatser. 2ggr/år 2006M12 - 2022M12. Hämtad 2023-03-02 från  
[https://www.statistikdatabasen.scb.se/pxweb/sv/ssd/START\\_FM\\_FM0201\\_FM0201D/NoteradeAntalBolag/](https://www.statistikdatabasen.scb.se/pxweb/sv/ssd/START_FM_FM0201_FM0201D/NoteradeAntalBolag/)

SFS 2022:1028. *Årsredovisningslag*. [https://www.riksdagen.se/sv/dokument-lagar/dokument/svensk-forfattningssamling/arsredovisningslag-19951554\\_sfs-1995-1554](https://www.riksdagen.se/sv/dokument-lagar/dokument/svensk-forfattningssamling/arsredovisningslag-19951554_sfs-1995-1554)

SFS 2022:1647. *Aktiebolagslag*. [https://www.riksdagen.se/sv/dokument-lagar/dokument/svensk-forfattningssamling/aktiebolagslag-2005551\\_sfs-2005-551](https://www.riksdagen.se/sv/dokument-lagar/dokument/svensk-forfattningssamling/aktiebolagslag-2005551_sfs-2005-551)

Sjostrom, W. K. (2008). The Truth About Reverse Mergers. *Entrepreneurial Business Law Journal*, 2(2), 743–759.

Spotlight Stock Market AB. (2023). *Prislista - Spotlight 2023*.  
<https://graph.spotlightstockmarket.com/media/8657/prislista-spotlight-2023-swe.pdf>

Spotlight Stock Market AB. (2023). *Spotlights regelverk*.  
<https://www.spotlightstockmarket.com/media/8654/spotlights-regelverk-2023.pdf>

Söderbom, A. & Ulvenblad, P. (2016). *Vårt att veta om uppsatsskrivande: rapporter, projektarbete och examensarbete*. (1. uppl.) Lund: Studentlitteratur.

Truecaller AB. (2021). *Annual Report 2021*.  
<https://mb.cision.com/Main/20429/3574670/1584871.pdf>

Wide, U., Hakeberg, M. (2021). Individuella intervjuer. I G.Klingberg & U.Hallberg (Red), *Kvalitativa metoder helt enkelt!* (s. 77–91). Studentlitteratur

Örtengren, T. (2017). Börsintroduktion på Nasdaq Stockholm. I R.Sevenius & T.Örtengren (Red), *Börsrätt* (s. 115–139). Studentlitteratur.

Örtengren, T., & Sevenius, R. (Red). (2017). *Börsrätt*. Studentlitteratur

# 7. Bilagor

## Bilaga 1: Intervjuformulär

1. *Hur ser er roll ut när ni involveras i omvända förvärv, vilka delar hjälper ni till med?*
2. *Har era kunder redan bestämt sig för att genomföra omvänt förvärv eller har ni som rådgivare något med det beslutet att göra?*
3. *Vilka motiv tror ni att era kunder har till att genomföra ett omvänt förvärv?*
4. *Hur ser den övergripande processen ut och skiljer den sig åt beroende på företag?*
5. *Är det tidigare noterade bolaget vanligtvis skalbolag eller aktiva bolag?*
6. *Vilka för- och nackdelar upplever du mellan omvänt förvärv och IPO?*
7. *Är det alltid billigare och mer tidseffektivt med ett omvänt förvärv än en IPO?*
8. *Går det generellt att svara på hur mycket ett omvänt förvärv kostar?*
9. *Är det samma regelverk som gäller vid omvänt förvärv som vid IPO, eller skiljer dessa sig åt?*
10. *Brukar omvända förvärv vara det primära valet för bolag som går den vägen eller sker det i brist på alternativ?*