

SÅDAN KOMMER
DU PÅ

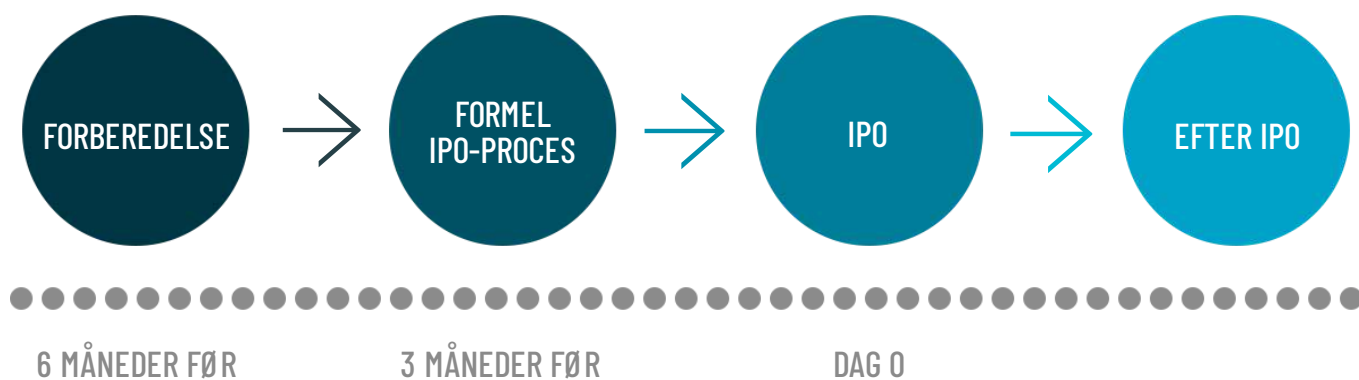
BØRSEN



IT-BRANCHEN



BLIV KLAR PÅ 6 MÅNEDER



En børsintroduktion tager fra start til slut typisk omkring seks måneder at gennemføre.

De første tre måneder er selve forberedelsesfasen, hvor man gennemgår mulighederne og træffer den endelige beslutning om at gå på børsen. Så snart beslutningen er truffet, skal man nedsætte et børsteam, få sine dokumenter og processer i orden og tage det første møde med børsen, så man kan få lagt en specifik plan for den kommende børsintroduktion.

De næste tre måneder er der en lang række formelle ting, hvoraf en virksomhedsbeskrivelse eller prospekt er det væsentligste, der skal leveres på. Sidst, men ikke mindst, er der selve dagen for ens IPO og den efterfølgende tid med Roadshows og IR-møder, som man skal have planlagt.

I denne guide "Sådan kommer du på børsen" har vi sammen med en række eksperter beskrevet de enkelte faser af en IPO, så du kan få en ide om, hvad der skal til, og hvilke faser du skal igennem.

God læselyst.

1

FORBEREDELSE

1. Beslutning om IPO
2. Etablering af team
3. Dokumenter og processer
4. Møde med Børsen

2

FORMEL IPO-PROCES

5. Prefunding
6. Virksomhedsbeskrivelse/prospekt
7. Formel ansøgning
8. Fordeling af aktier
9. IR-website og PR-indsats
10. Due diligence
11. Forhåndstegninger
12. Investormøder

3

IPO

13. PR-indsats
14. IR-møder

4

EFTER IPO

15. Roadshow

FORBEREDELSE

6 MÅNEDER FØR

Den sværeste og mest afgørende beslutning for en virksomhed kan meget vel være, om man overhovedet skal gå på børsen.

I dette afsnit kan du se, hvad du skal have med i overvejelserne, før du beslutter dig til en IPO. Du kan også læse mere om, hvem du skal have med af interne og eksterne personer på dit børsteam, samt hvilke dokumenter og processer du først og fremmest skal have styr på, inden du kontakter børsen for at diskutere en mulig kommende børsintroduktion.



FORBEREDELSE

1. Beslutning om IPO

2. Etablering af team

3. Dokumenter og processer

4. Møde med Børsen

1. Er du klar til en børsnotering?

Flere og flere it-virksomheder overvejer en børsnotering, når de skal ud og skaffe kapital til deres vækststrategi. Men hvornår er man egentligt klar til en IPO, og hvornår giver det overhovedet mening at gå på børsen?

De mest værdifulde virksomheder i USA ([Apple](#), [Google](#), [Microsoft](#), [Facebook](#) og [Amazon](#)) er interessant nok alle børsnoterede it-virksomheder, der har det til fælles, at de gik på børsen relativt tidligt og har haft stor succes – også på lang sigt.

”At blive børsnoteret er en af de største beslutninger i en virksomheds livstid.

Det ændrer grundlæggende ejerstrukturen, beslutningsprocesser samt behovet for transparente regnskaber, klare strategier og solid markedsinformation.

Samtidig kan det også være det afgørende valg i forhold til at nå virksomhedens vækstpotentiale og sikre dens fremtid,” udtaler [John Norden](#), der er adm. direktør og certificeret rådgiver i [Norden CEF](#), der hjælper virksomheder med at komme på børsen.



Inden man vælger at gå på børsen, er der dog en lang række overvejelser og analyser, som man skal gå igennem, da det at gå fra privatejet til offentligt ejet virksomhed, er to meget forskellige verdener.

Vi har i denne guide taget udgangspunkt i det at gå på [Nasdaq First North](#), da det pt. er den børs, som langt de fleste vækst- og it-virksomheder sigter mod lige nu. Overvejer man andre børser, kan forløbet derfor variere en anelse i forhold til det, der er beskrevet i denne guide.

1.1 Overvejelser du skal gøre dig inden en IPO

Først og fremmest skal man gøre sig klart, hvorfor virksomheden skal på børsen. Altså hvilket kapitalbehov man har, og hvad det skal bruges til.

Nogle af de ting, man typisk skal overveje, er:

- **Klar til investorernes falkeblæk?** Investorerne stiller store krav til at få detaljeret indsigt i jeres finansielle nøgletal, forretningsstrategi, lønpakker, løbende performance KPI'er og governance.
- **Er I en sikker forretningsstjerne?** Hvis der er risiko for, at man ikke når eller slår sine indtjeningsmål, så falder hammeren hårdt på aktiemarkedet.
- **Har I ressourcerne til en børsintroduktion?** At gå på børsen kræver ofte, at flere i ledelsen og udvalgte nøglemedarbejdere skal kunne tage nogle timer ud af kalenderen hver dag i 3-4 måneder under børsprocessen.
- **Har I pengene til en IPO?** Det kan hurtigt koste 1 mio. kr. up front at blive børsnoteret, og derfor er det relevant at se på ens finanser. Måske man skal ud og skaffe noget prefunding for at kunne gå på børsen.
- **En ny ejerstruktur?** Typisk mister de eksisterende ejere kontrol og medbestemmelse, når man bliver børsnoteret, og det skal man forholde sig til.
- **Skal der laves nye aftaler?** En børsintroduktion kan kræve, at man laver nye kontrakter, ændrer virksomhedsstrukturen eller skal opdatere sine låneaftaler.
- **Er timingen rigtig?** Hvis markedet eller børs klimaet er negativt eller afventende, er det måske ikke det optimale tidspunkt at blive børsnoteret på.

”Der er utroligt mange ting, man skal igennem og have fuldstændig styr på, inden man går på børsen. Derfor er det også vigtigt, at man fra starten finder en professionel rådgiver, der kan hjælpe en igennem en IPO,” fortæller John Norden.

1.2 Hvad skal være klar inden en børsintroduktion?

Norden CEF har efterhånden hjulpet flere virksomheder med at gå på Nasdaq First North børsen, og deres erfaring er, at man skal lave en grundig pre-screening, inden man træffer den endelige beslutning.

Ifølge dem er der fem ting, man skal have helt styr på, inden man kan gå i gang med de indledende faser af en børsintroduktion.

1. Performance analyse

Først og fremmest skal man gennemføre en grundig analyse af virksomheden, så man kan finde ud af, hvor moden og klar virksomheden er, hvilke produkter man har og hvordan dens markedsposition ser ud. Det indebærer bl.a., at man kigger nøje på virksomhedens regnskaber, budgetter, strategi, ejerforhold, vedtægter og organisationsstruktur.



2. Organisationsanalyse

Derefter skal man analysere den nuværende organisation, ledelse og ikke mindst bestyrelse. Det er f.eks. vigtigt, at bestyrelsen har medlemmer, der har prøvet en børsnotering før, ligesom det er afgørende, at nøglemedarbejdere som f.eks. ens CFO har erfaring med at arbejde i en børsnoteret virksomhed. Er disse ting ikke på plads, skal der lægges en plan for dette.



3. Find den rigtige proces

Hver virksomhed har forskelligt behov, og det er derfor vigtigt, at man beslutter sig for det børsforløb, der passer bedst til ens behov.



4. Identificer de rigtige sparringspartnere

Det er helt afgørende, at man har det rigtige team omkring sig – både professionelt og menneskeligt, da en IPO er et hektisk forløb at skulle igennem forretningsmæssigt som organisatorisk. Eksternt handler det f.eks. om at finde den rette Certified Advisor, bank, advokat, revisor samt pr- og mediebyrå, der alle skal have erfaring med at hjælpe med en børsintroduktion. Teamet skal både internt og eksternt være på plads, inden man går i gang.



5. Professionel anbefaling

Sørg for at få en anbefaling til børsprocessen fra en professionel rådgiver inkl. en vurdering af, hvor meget man vil være værd ved en børsintroduktion.



”En pre-screening proces tager typisk 3-4 uger. Det er i den fase, man finder ud af, hvad virksomheden mangler for at blive klar til børsen, hvilken proces man ønsker, og hvilket team man skal have omkring sig i forløbet. Så det er en vigtig tid, man skal prioritere som ledelse,” siger John Norden.

Efter pre-screeningen starter den formelle proces omkring selve IPO'en, hvilket vi vil dække i de efterfølgende afsnit.



FORBEREDELSE

1. Beslutning om IPO

2. Etablering af team

3. Dokumenter og processer

4. Møde med Børsen

2. Hvilke samarbejdspartnere skal du have under en IPO?

At blive børsnoteret er en af de største beslutninger i en virksomheds livstid, og derfor er det essentielt at sammensætte det helt rigtige team til en succesfuld IPO.

Når man har truffet beslutningen om, at man gerne vil gå på børsen, er det første, man skal gøre, at få tilknyttet de rådgivere, der skal hjælpe en med børsnoteringen.

2.1 Først skal man finde en Certified Advisor

En børsnotering er en ekstremt omfattende og kompleks proces, og det er derfor vigtigt, at man sammensætter et team af professionelle samarbejdspartnere, der alle har erfaring med børsnoteringer.

Først og fremmest skal man finde en professionel rådgiver, der har erfaring med at styre hele processen både før, under og efter en børsintroduktion.

Skal man på Nasdaq First North, der er en vækstbørs for it-selskaber i Danmark, er der ligefrem et krav om, at man skal benytte en Certified Advisor. Valget af Certified Advisor er derfor det vigtigste for et selskab, der overvejer at blive børsnoteret.

Der findes i dag [11 Certified Advisors](#), som kan bruges til at børsnotere dit selskab. Ved valget af Certified Advisor er det helt normalt, at man kontakter selskaber, som allerede er på Nasdaq First North og hører om deres erfaringer med de forskellige Certified Advisors.

2.2 Det eksterne team ved en børsnotering

Når man har valgt en Certified Advisor og er igennem pre-screeningen, skal man i samarbejde med denne finde de andre samarbejdspartnere.



Det er nemlig vigtigt, at man også kobler en advokat, en revisor, et pr- og mediebyureau til tidligt i processen. Her skal man vælge samarbejdspartnere, der har erfaring med børsnoteringer, da der ikke er plads til begynderfejl i en sådan proces.

Det kan derfor også godt være nødvendigt (måske blot midlertidigt) at udskifte virksomhedens normale samarbejdspartner på disse områder.

”Vi ser ganske tit, at man til børsforløbet bliver nødt til at udskifte sin mangeårige husadvokat eller pr-bureau, og i stedet opgradere med nogle professionelle ressourcer. Men det er simpelthen så vigtigt, at man får folk ind, der har erfaring med at arbejde med IPO's, så her kan man ikke tillade sig at gå på kompromis,” siger John Norden.

Sidst, men ikke mindst, skal man vælge en udstederbank, der er den bank, der skal udstede aktierne til markedet.

Vil man f.eks. på Nasdaq First North børsen, er der kun disse danske banker: [Danske Bank](#), [Arbejdernes Landsbank](#), [Nordea](#), [Jyske Bank](#) og [Sydbank](#), der er godkendt til at udstede disse aktier.

2.3 Det interne team ved en børsnotering



Man skal også sammensætte et internt team til en børsintroduktion. Udover de eksterne rådgivere er direktionen, bestyrelsen og de eksisterende aktionærer aktive under processen.

Det gælder også relevante funktioner i selskabet som økonomi, kommunikation, HR og den interne juridiske afdeling, ligesom virksomheden også skal etablere en investor relations funktion.

”Først og fremmest skal man internt vurdere, om ens bestyrelse er professionelt nok sammensat. Hvis der ikke er folk i bestyrelsen, der har erfaring med børsintroduktion og børsvirksomheder, skal man hurtigt ud og finde nogen. Det vil investorerne nemlig forvente, der er styr på,” udtaler John Norden.

Derudover er vigtigt, at f.eks. virksomhedens CFO har erfaring med børsintroduktioner, og at flere af de ledende medarbejdere kan dedikere ressourcer under børsprocessen.

”En børsnotering kræver mange ressourcer fra ledelsens og bestyrelsens side, og især finansdirektøren får travlt i de her måneder, da der skal indsamles data og skrives en masse finansiell information. Samtidig er det vigtigt, at man sikrer den daglige drift, og fortsat lever op til sine mål, da investorerne også kigger på den daglige forretning,” fortæller John Norden.

2.4 Dygtige folk koster, men er nødvendige

[Dataprocés](#), der blev børsnoteret 13. november 2020, har selv for nyligt skulle sammensætte deres dreamteam. Og de kan ikke genkende til, hvor vigtigt et godt team er.

”At gå på børsen, er en helt anden disciplin, end vi var vant til, og derfor er det afgørende at få professionelle med udefra. Internt skal man også være meget skarp på, hvem der skal være med i teamet, for holdet kan hurtigt vokse sig stort, hvilket kan gøre kommunikations- og kommandovejen uklare. Og det er der ikke tid til, når man i den grad skal eksekvere,” fortæller [Morten Lindblad](#), der er stifter og medejer af Dataprocés.



En af de ting, som Morten Lindblad er blevet opmærksom på under processen, er, at gode eksterne konsulenter også koster. Derfor er det vigtigt, at man løbende holder styr på timeforbruget og omkostningerne.

Som mangeårig ejerleder var det i starten også lidt mærkeligt, at der nu var så mange flere med inde over beslutningerne, og det tog lidt tid at vænne sig til, at man pludselig skulle kunne argumentere for meget af det, som man indtil nu bare havde taget for givet.

Alt i alt er Morten Lindblad dog ikke i tvivl om, at det helt rigtige og professionelle team, er alle pengene værd under en børsintroduktion.

1. Beslutning om IPO

2. Etablering af team

FORBEREDELSE

3. Dokumenter og processer

4. Møde med Børsen

3. Disse dokumenter er vigtige at have styr på inden en IPO

Både børsen og investorerne stiller en lang række krav til, at man skal kunne dokumentere sin forretning både historisk, i sin nuværende form og i forhold til dens fremtidsplaner. Derfor skal man have helt styr på sine data og dokumentation.

Når man først har besluttet, at man vil gå på børsen og har fået etableret sit team for processen, skal man have etableret de grundlæggende dokumenter, der danner fundamentet for ens børsintroduktion.

For overhovedet at blive vurderet som egnet til at gå på børsen, skal man som udgangspunkt have offentliggjort årsregnskaber gerne for tre år (men ikke altid nødvendigt), og man skal samtidig kunne fremvise tilstrækkelig driftsmæssig historik til, at børsen kan vurdere virksomhedens egnethed til en IPO.

Typisk kigger man efter ting som virksomhedens rentabilitet, gerne, men ikke nødvendigt, med overskud og at om den overhovedet har driftskapitalen til at kunne gå på børsen, da det hurtigt kan koste 1 mio. kr. up-front bare at gå i gang med en sådan proces.

”Vi ser stort set aldrig, at en virksomhed har styr på alle de data og dokumenter, som det kræves til en børsintroduktion. Derfor handler denne her fase også om at identificere, hvad man mangler at få dokumenteret og produceret og at få lagt en plan for dette,” siger John Norden.

Her er de vigtigste dokumenter, der skal være klar inden en børsintroduktion:

- Ejerbog
- Ejeraftale
- Stiftelsesdokument/virksomhedsresume E&S
- Oversigt over reelle ejere
- Vedtægter
- Forretningsorden
- Direktørkontrakt
- CV på nøglepersoner (ledelse og bestyrelse)
- Seneste 3 års regnskaber (hvis muligt) inkl. specifikationer og protokolhæfte
- Revideret ÅTD – evt. forecast for indeværende år
- Udestående fordringer
- Beskrivelse af eksisterende aktionærs vilje til at investere yderligere kapital
- Budgetforudsætninger
- Resultat-, balance- og likviditetsbudget
- Forretningsplan eller kort virksomhedsbeskrivelse
- Evt. supplement med procedure for forfaldne debitorer, oversigt over rettigheder, oversigt over væsentlige aktiver/leasingaktiver, oversigt over væsentlige kontrakter og forpligtelser, andet selskabet finder relevant at dokumentere og/eller evalueringsskema af bestyrelsen (hvis haves).



3.1 Finanser og regnskaber

Noget af det første, man skal have styr på, er de finansielle og regnskabsmæssige data og procedurer, da kravene fra børsen og investorerne ofte er anderledes og langt mere stramt styret, end it-virksomheder er vant til.

Det er også i denne fase, at man beslutter, hvordan budgetter, fremtidige udmeldinger og markedsinformation skal udarbejdes. Noget der kræver effektive (og måske nye) interne procedurer for regnskabskontrol, hvidvaskningsregler og risikohåndtering.

3.2 Interne regler og politikker

Som led i en børsnotering skal man også kigge på virksomhedens vedtægter og måske revidere disse, da der f.eks. gælder andre frister ved indkaldelse af generalforsamlinger i børsnoterede selskaber.

Samtidig skal man også kunne dokumentere virksomhedens oplysningsforpligtelser, forretningsorden, incitamentsprogrammer og diverse interne politikker.

3.3 Aftale med bankerne

Ofte indgår man i en aftale om, at en eller flere udvalgte banker garanterer køb af de udbudte aktier, hvilket kaldes en [underwriting agreement](#).

Formålet med dette dokument er, at alle er klar over deres ansvar under processen, og at der er en kontrakt på dette. Her skal man bl.a. kunne fremvise et verifikationsdokument, legal options og en erklæring fra revisor.

3.4 Forretningsplan

Selskabets forretningsplan og fremtidige strategi er en væsentlig del af virksomhedens præsentation overfor investorerne og i selve prospektet, da det er med til at værdiansætte virksomheden.

Arbejdet med forretningsplanen er derfor ofte ganske omfattende og detaljeret i forbindelse med en børsnotering, da man både skal kunne beskrive forretningsmuligheder, risici og markedsprioriteringer.

1. Beslutning om IPO

2. Etablering af team

3. Dokumenter og processer

FORBEREDELSE

4. Møde med Børsen

4. Møde med børsen

Ret hurtigt efter du har truffet en beslutning om, at du gerne vil på børsen, skal du booke et møde med børsen, så du bliver sat ind i de formelle processer.

Det første møde foregår oftest mellem CEO'en og CFO'en fra det pågældende virksomhed, deres valgte Certified Advisor og børsens IPO-eksperter, som oftest er opdelt i dem, der tager hånd om den kommercielle del under hele processen, og dem der skal godkende selve ansøgningen.

En vigtig del af det første møde handler om at gennemgå, hvordan virksomheden skal leve op til kravene for børsvirksomheder herunder kravene til at give markedsinformationer korrekt og i tide.

Efter indledende møde(r) vil den Certified Advisor sende den mere formelle ansøgning ind til børsen, hvorefter der vil gå mindst 20 arbejdsdage, før børsen endeligt har godkendt ansøgningen. Typisk vil der være flere revisioner og gennemgange af ansøgningen og de dertilhørende dokumenter.

[Se hvilke krav man stiller på Nasdaq First North børsen.](#)

FORMEL IPO-PROCES

3 MÅNEDER FØR



Når I har besluttet jer for at gå på børsen og har overstået forberedelsesfasen, starter den mere formelle proces omkring en børsintroduktion. En proces der typisk tager omkring tre måneder, og som kræver stort set fuld tid hos de interne og eksterne personer, der er med i ens børsteam.

Vi har i de næste kapitler beskrevet de enkelte faser af en formel proces, hvis man vælger at gå på Nasdaq First North børsen, da det er den børsmodel, som de fleste it-virksomheder benytter lige nu. Der kan derfor godt være variationer af nedenstående faser, hvis man vælger en IPO via en anden børs. Men overordnet skal man igennem de samme ting.

FORMEL IPO-PROCES

5. Prefunding

6. Virksomhedsbeskrivelse/prospekt

7. Formel ansøgning

8. Fordeling af aktier

9. IR-website og PR-indsats

10. Due diligence

11. Forhåndstegninger

12. Investormøder

5. Hvorfor skal man overveje prefunding

Flere virksomheder benytter sig af en såkaldt prefunding, hvor de sikrer sig kapital, inden de går på børsen. Men hvorfor er det noget, man som virksomhed skal overveje?

For mange iværksættere, startups, små og mellemstore virksomheder, er en børsintroduktion noget, der hurtigt kan koste op mod 1 mio. kr. – bare for at komme i gang. En bekostelig affære hvis man ser på virksomhedens samlede årlige omsætning og indtjening.

I stedet for at sætte opsparingen over styr eller risikere sit cash flow, kan det give mening at få investorer tidligt ombord og få dem til at medfinansiere selve IPO-processen.

Især for vækstvirksomheder kan det give god mening at få prefunding. Dermed behøver de ikke at stoppe deres ekspansionsplaner og markedsvækst på grund af en børsintroduktion, der hurtigt kan tage 6-12 måneder, og det kan faktisk ende med en højere værdisætning, netop fordi de fortsætter deres vækstrejse.

Ren kapital er dog ikke altid den eneste faktor, man skal overveje, når man tænker på prefunding.

”Ofte vil prefunding investorer også kunne bibringe nogle strategiske ressourcer og markedsviden, som virksomheden kan nyde godt af. Et godt samarbejde med disse investorer kan derfor også være med til at øge værdiansættelsen ved selve børsintroduktionen,” siger John Norden.

5.1 Prefunding giver kapital til billigere pris

Forskellen mellem normal aktiehandel og prefunding ligger lidt forenklet sagt i risikoen og prisen, som investorerne er parate til at give.

Når man først er kommet på børsen, har investorerne adgang til børsprospektet, den finansielle dokumentation og virksomhedens strategier, ligesom de kan stille spørgsmål til virksomheden via investormøder og IR-afdelingen.

Det kan de ikke ved en prefunding, hvor de ofte skal vurdere deres investering, uden prospektet er færdigt, uden virksomheden reguleres af børsreglerne eller at alle forhold i virksomheden endnu er klarlagt. Ja, i sidste ende er der jo slet ingen garanti for, at virksomheden ender på børsen.

For investorerne er der altså en betydende risiko ved, at de investerer i virksomheden på et så tidligt tidspunkt. For at reflektere risikoen bedst muligt, bliver disse investorer typisk tilbudt en mærkbar rabat i forhold til den forventede startpris ved børsintroduktionen.

Hvis en virksomhed f.eks. forventer, at aktieprisen vil ligge på 100 kr. ved børsintroduktionen, så kan de i en prefunding f.eks. tilbyde aktierne til 40-70 kr. Ender prisen som forventet på 100 kr. ved IPO'en, så har prefunding investorerne fået deres penge ca. dobbelt tilbage – mod at de tog risikoen tidligt.

"Prefunding er noget som særlige investorer specialiserer sig i, og er derfor ikke noget, man bare lige går ud og finder. Det er derfor vigtigt, at du i dit team har folk, der har kontakt til den type investorer, hvis I har brug for tidlig kapital," udtaler John Norden.



**FORMEL
IPO-PROCES**

5. Prefunding

6. Virksomhedsbeskrivelse/prospekt

7. Formel ansøgning

8. Fordeling af aktier

9. IR-website og PR-indsats

10. Due diligence

11. Forhåndstegninger

12. Investormøder

6. Virksomhedsbeskrivelsen eller prospektet

For at kunne få lov til at gennemføre en IPO, skal man kunne fremvise en omfattende og detaljeret virksomhedsbeskrivelse eller få udarbejdet et børsprospekt. Det er det dokument, som investorerne bruger til at vurdere, om de vil investere i virksomheden, og er derfor det væsentligste dokument overhovedet.

En virksomhedsbeskrivelse eller prospekt er et omfattende dokument, der giver en meget detaljeret information om virksomheden. Informationen bruges af potentielle investorer til at beslutte, om de vil investere, og hvilket investeringsprodukt de ønsker at købe hos virksomheden.

Man skal se dokumentet som en form for varedeklaration på virksomheden, hvor man kan finde al relevant information, så investorerne kan træffe deres investeringsbeslutning på et velinformeret grundlag.

”Det vigtigste er, at man får beskrevet virksomhedens equity story, så investorerne får et klart billede af, hvad pengene skal bruges til – og hvad de kan forvente at få retur. For det er det, som investorerne i sidste ende køber ind på,” siger [Michael Moesgaard Andersen](#), investor, serieiværksætter og formand for udvalget for iværksætteri, kapital og vækst i IT-Branchen.



Han anbefaler derfor, at man bruger ekstra tid på knivskarpt at få fortalt, hvad man vil opnå med sit aktieprovenu over de næste tre år.

6.1 Forskel på en virksomhedsbeskrivelse og et prospekt



Når man i forbindelse med en børsintroduktion taler om en virksomhedsbeskrivelse eller et børsprospekt, er det vigtigt at vide, at der juridisk er tale om to forskellige dokumenter.

Nasdaq First North er underlagt et mindre omfattende regelsæt, der er tilpasset mindre vækstselskaber. Vil man gerne børsintroduceres gennem dem, kan man derfor nøjes med at udarbejde en virksomhedsbeskrivelse.

En virksomhedsbeskrivelse gør det noget lettere at gå på børsen, da der ikke er særligt vanskelige eller formelle krav, man skal leve op til. Derfor tager det ofte ikke så lang tid at udarbejde en sådan, da den "blot" skal godkendes af Nasdaq First North.

Et prospekt er derimod juridisk bindende, og så skal opfylde [EU's prospektkrav](#) og dermed [godkendes af Finanstilsynet](#), inden man får lov til sin IPO.

I et prospekt er der derfor både nogle mere omfattende dokumentationskrav, men også nogle rent juridiske krav, som man skal overholde, tillige med mere omfattende juridisk, kommerciel og finansiell due diligence.

Først og fremmest underskriver ledelsen i prospektet, at de er juridisk ansvarlig for, at alle oplysninger i dokumentet er rigtige, og at de ikke har undladt at give væsentlige oplysninger om virksomheden i prospektet.

Man skal også både beskrive risici, forholde sig til sandsynligheden for, at de indtræffer og rangordne dem inden for de forskellige områder.

6.2 Store krav til gennemsigtighed og detaljer

Uanset om man vælger at udarbejde en virksomhedsbeskrivelse eller et prospekt, skal det være så detaljeret, at det i princippet kan stå alene, så en eventuel investor normalt ikke behøver at hente yderligere oplysninger andre steder.

I praksis suppleres dette dog ofte med en management-præsentation, hvor der er lejlighed til at møde selskabets ledelse og stille uddybende spørgsmål.

Samtidig er det et krav, at man skal have godkendt dokumentet af børsen, og hvis man har valgt prospektet også af [Finanstilsynet](#), før man overhovedet får lov til at lave en IPO.

Derfor kan man også være sikker på, at tilsynsmyndighederne gennemgår oplysningerne i prospektet ganske nøje – og ofte ad flere omgange – for at bekræfte, at informationerne er nøjagtige og komplette.

Det kan lyde som en stor og omfattende øvelse, men Michael Moesgaard Andersen, der har hjulpet flere it-selskaber på børsen, fortæller, at de fleste virksomheder faktisk er overraskede over, at det ikke kræver mere at blive klar.

”Mange er startet som iværksættere, og har måske taget lidt let på mange af de mere formelle ting. Men de oplever det faktisk som noget positivt, at de i forbindelse med børsintroduktionen nu får mere orden i penalhuset, og dokumentationen for deres arbejde kommer i en god gænge,” udtaler Michael Moesgaard Andersen.

6.3 Det her skal med i en virksomhedsbeskrivelse

Generelt skal en virksomhedsbeskrivelse indeholde alle de oplysninger om virksomheden, der kan hjælpe investorer med at nå frem til en informeret investeringsbeslutning.

Det er derfor vigtigt at inkludere en beskrivelse af virksomhedens forretningsmodel, regnskabsanalyse og nøgletal samt en vurdering af virksomhedens muligheder for vækst inkl. risici, for at danne et så realistisk et billede af virksomheden som muligt.

Dokumentet skal også indeholde oplysninger om de investeringsmuligheder, såsom aktier og obligationer, som virksomheden stiller til rådighed.

En typisk virksomhedsbeskrivelse indeholder især følgende afsnit:

1. Ansvar og erklæringer

De fleste virksomhedsbeskrivelser starter med en generel ansvarstegning, hvor virksomhedens bestyrelse og direktion skriver under på, at alle data, informationer og beskrivelser i prospektet overholder loven. Dette afsnit er ikke dog et krav, hvis man har valgt at udarbejde en virksomhedsbeskrivelse.

2. Beskrivelser af virksomheden

Dette inkluderer både en grundig beskrivelse af virksomhedens vision/mission, forretningsmodel og markedssituation. Særlig vigtigt er det her at beskrive rejsen ("equity story") typisk de kommende tre år frem, så investorer får et indblik og guidance i, hvad potentialet er, og hvorledes dette indfris. I forhold til den interne del skal man oplyse om, hvordan organisationen er opbygget inkl. direktionen, nøglemedarbejdere og bestyrelse ligesom man skal informere om deres evt. tillidserhverv og incitamentsprogrammer.

3. Finansiell beskrivelse

Udover den regnskabspligtige resultatopgørelse, nøgletal og balance skal man også lave en pengestrømsanalyse, ligesom man skal fortælle om de økonomiske forventninger til fremtiden, fremvise en finanskalender og fortælle om eventuelle revisorpåtegninger.

4. Risikofaktorer

Dette afsnit skal indeholde en risikovurdering af ens markeder, af virksomheden selv samt beskrive de væsentlige økonomiske risici og inkludere en risikovurdering i forhold til de udbudte aktier.

5. Juridiske forhold

Dette indeholder både de juridiske forhold som stiftelsesdato, vedtægter, aflønning af bestyrelse, koncernstruktur og stemmefordeling. Her skal man typisk også beskrive den nuværende og fremtidige aktiefordelinger ligesom væsentlige kontrakter og kundeforhold skal nævnes.

6. Aktieudbuddet

I dette afsnit beskriver man bl.a., hvor mange aktier der udstedes, hvordan de bliver udstedt, tidsplan for dette samt hvilke rettigheder aktierne giver. I dette afsnit beskriver man bl.a., hvor mange aktier der udstedes, hvordan de bliver udstedt, tidsplan for dette samt hvilke rettigheder aktierne giver.

6.4 Det her skal med i et prospekt

Et prospekt er underlagt en række formelle EU-krav til, hvad det skal indeholde. Det kan man bl.a. læse mere om EU's hjemmeside, hvor [man kan se kravene under bilag 1 \(s. 58\)](#).

Ligesom med en virksomhedsbeskrivelse, er det vigtigt at inkludere en beskrivelse af virksomhedens forretningsmodel, regnskabsanalyse og nøgletal samt en vurdering af selskabets muligheder for vækst inkl. risici, for at danne et så realistisk et billede af virksomheden som muligt.

Dokumentet skal også indeholde oplysninger om de investeringsmuligheder, såsom aktier og obligationer, som virksomheden stiller til rådighed.

Et børsprospekt skal indeholde følgende afsnit:

1. Resumé

2. Navne på direktører, øverste ledelse, rådgivere og revisorer

Her skal man nævne alle de personer og rådgivere, der er ansvarlige for udarbejdelse af prospektet og for revisionen af regnskaberne.

3. Statistikker om udbuddet og forventet tidsplan

Investorerne skal i dette afsnit kunne finde information om selve udbudsforløbet inkl. væsentlige datoer i forhold til børsintroduktionen.

4. Væsentlige oplysninger

Det er her, man fortæller om virksomhedens finansielle situation, kapitalisering og risikofaktorer. Dette inkluderer finansielle nøgleoplysninger, kapitalisering og gældssituation. Samtidig skal man beskrive, hvorfor man vil gå på børsen, og hvad aktieprovenuet skal bruges til. Afsnittet skal også indeholde en risikovurdering af ens markeder, af virksomheden selv samt beskrive og rangordne de væsentlige økonomiske risici og inkludere en risikovurdering i forhold til de udbudte aktier.

5. Oplysninger om selskabet

Afsnittet inkluderer både en grundig beskrivelse af virksomhedens vision/mission, forretningsmodel og markedssituation. Derudover skal man også komme med en fyldestgørende beskrivelse af ens produkter, kunder og konkurrenter ligesom man skal komme med en vurdering af virksomhedens forretningspotentiale og fremtidige fokusområder. Særlig vigtigt er det her at beskrive rejsen ("equity story") typisk de kommende tre år frem, så investorer får et indblik og guidance i, hvad potentialet er, og hvorledes dette indfris.

6. Gennemgang af drift og regnskaber samt forventet udvikling

Dette er ledelsens forklaring på de faktorer, der har påvirket selskabets finansielle situation og driftsresultat. Det er også her, man skal komme med en vurdering af faktorer og tendenser, som forventes at få væsentlig betydning for selskabets fremtidige finansielle situation og driftsresultater.

7. Direktører, øverste ledelse og ansatte

I forhold til den interne del skal man oplyse om, hvordan organisationen er opbygget inkl. direktionen, nøglemedarbejdere, bestyrelse og aktionærforhold ligesom man skal informere om deres evt. tillidserhverv og incitamentsprogrammer.

8. Større aktionærer og transaktioner med nærtstående parter

Her skriver man om evt. større aktionærer og andre, som kan kontrollere eller have indflydelse på selskabet. Man skal også oplyse om evt. transaktioner, som selskabet har indgået med personer, der er tilknyttet virksomheden.

9. Regnskabsoplysninger

Her fortæller man, hvilke regnskaber og andre oplysninger af finansiell karakter der skal indgå i prospektet.

10. Nærmere oplysninger om udbuddet og optagelsen til handel

Investorerne skal i dette afsnit kunne finde information om udbuddet og værdipapirernes optagelse til handel samt fordelingsplanen for værdipapirerne.






11. Yderligere oplysninger

I det sidste afsnit nævner man alle de ting, som også er væsentlige at nævne overfor investorerne, men som ikke er dækket i de foregående afsnit. Det kan f.eks. være yderligere information om aktiekapital, selskabsvedtægter og gennemgang af væsentlige kontrakter.

6.5 Sådan ser virksomhedsbeskrivelser og prospekter ud i virkeligheden

Da virksomhedsbeskrivelsen er meget omfattende, har vi linket til en række faktiske prospekter fra it-virksomheder, der er gået på børsen.

Det kan være med til at give et mere konkret indblik i, hvad der forventes at stå i et børsprospekt.

- [Valuers prospekt kan læses her \(er på engelsk\)](#)  Valuer
- [Astralis Groups prospekt kan læses her \(er på engelsk\)](#)  **ASTRALIS**
- [Dataprocés virksomhedsbeskrivelse kan læses her](#)  Dataprocés
- [Monsensos virksomhedsbeskrivelse kan læses her](#)  MONSENSO
- [Seluxits virksomhedsbeskrivelse kan læses her](#)  seluxit



**FORMEL
IPO-PROCES**

5. Prefunding

6. Virksomhedsbeskrivelse/prospekt

7. Formel ansøgning

8. Fordeling af aktier

9. IR-website og PR-indsats

10. Due diligence

11. Forhåndstegninger

12. Investormøder

7. Ansøgningen til børsen

Når man har besluttet sig for en IPO, skal virksomheden præsenteres for børsen, og den skal sige ok til børsplanerne. Her kan du se, hvilke krav børsen stiller til en virksomhed vedrørende en børsintroduktion.

Efter sikkert måneders overvejelser og forberedelser fra virksomhedens side, er ansøgningen og dialogen med børsen reelt set det første sanity check for ens planer.

Det er først når Børsen har givet en forhåndsgodkendelse af ens ansøgning, at man kan tage de sidste skridt mod en reel IPO, og derfor betyder selve ansøgningen rigtig meget.

Men hvad skal en børsansøgning så indeholde, og hvordan foregår processen?

7.1 Her er de formelle krav til at gå på børsen

Vi har i nedenstående taget udgangspunkt i en børsintroduktion på Nasdaq First North børsen, da det nok typisk er her, de fleste danske små og mellemstore it-virksomheder vil få deres IPO.

Først og fremmest skal man være klar på at afgive ejerskab og magt i virksomheden.

Nasdaq First North stiller krav om, at man ved en børsintroduktion skal få minimum 300 individuelle aktionærer, og at ens markedsværdi skal være på mindst 1 mio. Euro. Man skal også garantere, at mindst 10% af ens aktier altid kan handles offentligt.

Derudover skal man kunne fremlægge detaljeret finansiel dokumentation, som f.eks. minimum tre års regnskaber og strategi, så investorerne kan få et grundigt indblik i virksomhedens historik, motor og fremtidsplaner.

Børsen vil også vurdere, om ledelsen og bestyrelsen har nok erfaring og er professionelt nok sammensat til, at virksomheden kan få lov til at gå på børsen. Derfor skal der også være detaljerede cv'er, governance beskrivelser, incitamentsprogrammer o. lign. med i ens ansøgning.

Det er vigtigt for børsen, at der er en god strategi, og at der er tale om en vækstvirksomhed. Forretningsplanen skal være troværdig, og der skal være et godt ledelsesteam i selskabet.

"Børsen lægger desuden vægt på, at det er en virksomhed, som kan komme med gode nyheder efter en børsintroduktion, så der også kan skabes interesse om virksomheden efter børsnoteringen," siger John Norden.

[Her kan du se den samlede liste over krav for en ansøgning til Nasdaq First North.](#)

7.2 Sådan foregår en ansøgningsproces til børsen

Typisk starter det med, at man tager et indledende møde med børsen for at høre, hvilke muligheder der findes, og hvad kravene for en børsintroduktion er.

Derefter går man hjem og begynder at forberede sig på selve børsintroduktionen. Det betyder, at man får tilknyttet den påkrævede Certified Advisor, får sammensat sit team og begynder at opbygge de nødvendige dokumenter.

Når man efterhånden har de grundlæggende ting parat og har en klar ide om, hvorfor man skal gå på børsen – og hvad man vil have ud af det, tager man et formelt opstartsmøde med børsen, hvorefter man begynder på udarbejdelse af virksomhedsbeskrivelsen eller prospektet (for noteringer over 60 mio. kr.), som bliver et første draft på en ansøgning.

Få dage efter at arbejdet med virksomhedsbeskrivelsen er påbegyndt, starter forhåndstegningerne af ens aktier, hvilket giver de første indikationer af interessen, og om ens værdiansættelse af virksomheden holder.

Mens advokaterne og den Certified Advisor gennemfører den nødvendige due diligence af virksomheden, og arbejder videre med det endelige virksomhedsbeskrivelse eller prospekt, har man løbende flere iterationer med børsen om de forskellige krav og dokumenter, der skal være opfyldt og klar inden selve børsintroduktionen.

Når børsen er tilfreds med indholdet af ens ansøgning og detaljeringsgraden af de forskellige dokumenter, modtager man en betinget godkendelse af ens børsintroduktion.

Samme dag udsender børsen en officiel beskrivelse af ens virksomhed, så investorerne kan få det første indblik i den kommende børsvirksomheds potentiale og muligheder.

To dage efter starter udbuddet af de nye aktier, og det udbud varer 10 bankdage. Der bliver talt op dagen efter udbuddet er sluttet, og der kommer besked om allokeringen af aktier, altså hvor mange aktier hver enkelt investor kan købe.

Og så er der pludselig kun seks dage til den reelle IPO på børsen.

"Hele ansøgningsprocessen tager typisk 3-6 måneder, men især sparringen og kommentarerne fra børsen er vigtig, da de ret præcis ved, hvad investorerne efterspørger, og dermed er en stor hjælp til at sikre en succesfuld introduktion til aktiemarkedet," udtaler John Norden.



**FORMEL
IPO-PROCES**

5. Prefunding

6. Virksomhedsbeskrivelse/prospekt

7. Formel ansøgning

8. Fordeling af aktier

9. IR-website og PR-indsats

10. Due diligence

11. Forhåndstegninger

12. Investormøder

8. Hvordan fordeler man aktierne?

Når en virksomhed går på børsen, sker det, at aktien bliver overtegnet. Men hvad gør man så? Hvem skal have aktierne?

Er en virksomhed lykkedes med at tiltrække sig stor investor- og medieopmærksomhed op til en IPO, er det ikke unormalt, at en aktie bliver overtegnet. En overtegning vil sige, at der er flere købere til aktien, end der er udbudte aktier.

Når det sker, ligger der derfor et arbejde for virksomhedens ledelse – dette vil i denne sammenhæng typisk sige bestyrelsen eller et underudvalg i bestyrelsen – i at beslutte, hvem der i sidste ende tildeles aktierne – og hvor mange aktier den enkelte investor skal have.

8.1 Forskel på hvem der får aktier

De eneste der er fuldstændig sikre på, at de får aktier i virksomheden, er de såkaldte fortegnere – altså de investorer, der har taget risikoen og forhåndstegnet aktien, inden selve tegningsperioden begyndte.

Men i modsætning til i Sverige, så får fortegnerne ikke mulighed for at få rabat, så fortegnerne får altså de forhåndstegnede aktier til samme aktiekurs som alle dem, der deltager i selve tegningsperioden.

Man behøver ikke at have fortegnere for at blivebørsnoteret, men de fleste foretrækker dette for at øge sandsynligheden for en succesfuld IPO.

Først når beløbet til fortegnerne er allokeret, ved man, hvad der bliver til overs til de øvrige investorer i selve tegningsperioden.

Institutionelle investorer foretrækkes oftest frem for private, og det er ikke unormalt, at splittet kan være 90/10 mellem de professionelle og private investorer. Men det afhænger meget af den enkelte virksomheds behov og ønsker.

”De fleste vækstvirksomheder og it-selskaber, der går på børsen, vil normalt have underskud de første par år og når først break-even i år tre efter IPO'en. Derfor vil de også have interesse i investorer, der tænker mere langsigtet”, siger Michael Moesgaard Andersen.

8.2 Sådan fordeler man aktierne

I selve prospektet eller virksomhedsbeskrivelsen vil der normalt stå, hvordan virksomheden ønsker at fordele aktierne ved en eventuel overtegning.

Her vil man ofte opleve tallet 250.000 kr. fremgå, da det er blevet normalen for, hvor skillelinjen mellem store og små investorer trækkes, og dermed også hvordan aktierne fordeles.

Ved en overtegning skal virksomheden da også først og fremmest finde ud af, hvordan de vil fordele aktierne mellem de store og små investorer. Grundlæggende beslutter man sig for, om man gerne vil have få investorer, der får meget – eller mange investorer, der får få aktier hver.

Har man f.eks. udbudt for 20 mio. kr. aktier, skal man altså først finde ud af, om man f.eks. vil give 10 mio. kr. aktier til de store investorer og 10 mio. kr. til de små – eller om fordeling f.eks. skal være 5 og 15 mio. kr.

8.3 Over eller under 250.000 kr.?

Når man har besluttet sig for den overordnede fordeling, skal man så til at kigge på fordelingen mellem de enkelte investorer.

Investorer, der har ønsket at investere under 250.000 kr. i virksomheden, vil ved en overtegning af aktierne typisk få fordelt aktierne på baggrund af en matematisk model.

Den meste brugte metode for småinvestorerne er, at alle ved en overtegning får den samme procentuelle reduktion, f.eks. at alle kun får 20% af, hvad de har bedt om.

Man kan også vælge en fordelingsnøgle, hvor man kigger på prisen, og først giver aktierne til dem, der har tegnet for det største beløb, derefter dem der har tegnet det næststørste beløb, osv., indtil der ikke er flere aktier at sælge.

Der findes også en række andre modeller, som virksomheden kan beslutte at bruge i samråd med deres rådgivere.

Hvis man ønsker at give flere aktier til færre investorer, kan man også godt vælge, at dem der har investeret under et vist beløb, f.eks. 20.000 kr., slet ikke vil få nogle aktier.

Til dem der har tegnet for over 250.000 kr. aktier, vil man have en interesse i, at alle får aktier. Men her er det virksomheden, der suverænt beslutter, hvem der skal have hvor meget.

I forhold til de store investorer er det vigtigt at vurdere hver enkelt af dem. Her kigger man ikke bare på om, om investoren typisk har et kort eller langt investeringssigte, men også på hvor aktive de er som aktieejere, og hvad de kan bidrage med i forhold til virksomhedens børsstrategi.

Alt sammen for at vurdere, hvordan man bedst muligt skaber et godt fundament for likviditeten og sikrer en attraktiv og stabil aktionærkreds.



**FORMEL
IPO-PROCES**

5. Prefunding

6. Virksomhedsbeskrivelse/prospekt

7. Formel ansøgning

8. Fordeling af aktier

9. IR-website og PR-indsats

10. Due diligence

11. Forhåndstegninger

12. Investormøder

9. Presse og kommunikationsarbejdet er vigtigt under en IPO

For mange virksomheder, der planlægger at gå på Børsen, er investor- og pr-arbejdet en helt ny disciplin. Noget der kræver meget tid af ledelsen og ofte også en ny professionel samarbejdspartner.

Vil man tiltrække investorer og kapital, er det først og fremmest vigtigt, at markedet kender værdien og potentialet af ens virksomhed, produkter og kunder. Ellers vælger de at investere i noget andet.

Er man et stort og veletableret selskab, er kendskabet måske ikke det største problem. Men langt de fleste virksomheder, der beslutter sig for at gå på børsen, er mindre vækstvirksomheder, hvor kendskabet blandt investorerne er tæt på ikke-eksisterende.

Der ligger derfor ofte en stor opgave i at få fortalt virksomhedens historie, potentiale og planer inden selve børsintroduktionen, da det i høj grad påvirker investorernes interesse i selskabet og dermed også den efterfølgende aktiekurs.

En opgave man skal starte i god tid før selve børsintroduktionen, hvis man spørger en af de førende kommunikationseksperter på området.

”Du skal typisk starte din kommunikation ca. et halvt år før selve noteringen, så du kan få lavet en kommunikationsstrategi og en operationel plan, og rent faktisk også kan nå at eksekvere på den. Samtidig er det også en god måde at øve, hvordan man fremover skal kommunikere med markedet på,” fortæller [Jonathan Szpirt](#), stifter og adm. direktør i konsulenthuset [Szpirt & Company](#), der har hjulpet flere danske virksomheder på netop dette område.



9.1 Pas på både glansbilledet og skeletterne i skabet

Når man bliver børsnoteret, skal man også leve op til en række strenge krav omkring markedskommunikation. Regler der kort forklaret går ud på, at man skal kommunikere rettidigt om alt, der kan påvirke virksomhedens kurs – på både godt og ondt.

Især det sidste, at dele det beskidte undertøj med omverdenen, kan være en svær disciplin. De færreste virksomheder har nemlig erfaring med (eller lyst til) at kommunikere dårlige nyheder ud eksternt.

Men som børsnoteret virksomhed, er der ingen vej uden om.

”Det er en disciplin, man hele tiden skal trænes i. Man skal nemlig være ekstrem præcis i sin kommunikation overfor investorerne. Får man malet et for pænt glansbillede op, eller får man ikke fortalt om en dårlig nyhed i tide, ja så falder hammeren benhårdt, og ens aktieværdi rasler ned,” udtaler Jonathan Szpirt.

En operationel kommunikationsplan op til selve børsintroduktionen er derfor et vigtigt grundlag at øve sin fremtidige markedskommunikation ud fra, så man bliver skarp på både at ramme de professionelle, institutionelle og private investorer, kontinuerligt med relevante budskaber.

På den måde får man tid til at gøre sig bedre som kommunikatør, ligesom man får afprøvet og sat nogle grundregler for, hvordan man fremadrettet vil kommunikere med markedet.

9.2 Stil skarpt på din målgruppe

Inden man går i gang, skal man dog først og fremmest være bevidst om, at investorer og medier er en helt anden størrelse end de kunder, leverandører og samarbejdspartnere, man normalt kommunikerer med.

”Det er afgørende for aktiekursen og ens virksomhed, at man løbende har en god kommunikation til investorerne, så de ved, hvad der foregår i virksomheden. Det kræver til gengæld, at man både skriftligt, i medierne og på investormøderne kan performe som leder,” siger Jonathan Szpirt.

Ledelsen skal derfor trænes i klassiske medietræningsteknikker som nyhedskriterier, talmandsroller, pressehåndtering og ikke mindst de kritiske spørgsmål, som både medier og investorer helt sikkert vil komme med.

”Der er ingen virksomheder, der kun har en positiv historie uden enkelte skeletter i skabet, og det er derfor vigtigt, at man øver sig i også at kunne forklare tidligere tiders beslutninger og mindre gode resultater,” forklarer Jonathan Szpirt.

Han anbefaler derfor, at man altid starter med at lave en form for kommunikativ due diligence af selskabet, og derefter laver en plan for, hvad der skal meldes ud, hvornår, til hvem og gennem hvilke kommunikationskanaler.

På den måde er man med til at åbne op for og samtidig styre markedskommunikationen fra start.

9.3 En ny verden for ledelsen

Mange virksomheder, der planlægger en IPO, er som udgangspunkt ejerledet, hvor majoritetsejeren oftest også er den adm. direktør – og har været det i en årrække. En rolle der kommunikativt ændrer sig markant, når man går på børsen.

”Pludselig står man som chef og skal forsvare sine beslutninger og overvejelser på et helt andet detaljeringsniveau, end man har været vant til. Så det handler om at forberede sig på det nye liv, inden man pludselig bliver kastet for løverne.”

Szpirt & Company kører derfor ofte en række workshop og træningssessioner specifikt for ledelsen, for at vænne dem til, hvordan fremtiden bliver.

Det er nemlig en stor omvæltning pludselig at få langt flere kritiske spørgsmål, til alt hvad man laver, og at skulle stå til ansvar for ens beslutninger på en helt anden måde.

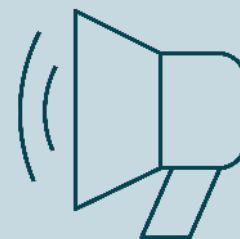
Netop derfor er det også så vigtigt, at man kommer i gang allerede inden børsintroduktionen, så man når at øve sig.

”Jeg ser det lidt som et maraton. Det er svært at gennemføre hurtigt og uden skader – især hvis man ikke træner op til det. Så det handler om at komme i gang tidligt, og hele tiden holde sig i gang, så man kan komme igennem med et flot resultat,” slutter Jonathan Szpirt.

Jonathan Szpirt har følgende gode råd til virksomheder, der vil på børsen:

- **Start tidligt**

Afsøg markedet for en god kommunikationspartner, der kan udfordre dig og træne ledelsen.



- **Find en partner**

Du skal kun arbejde sammen med en, du har tillid til, som har relevant IPO-erfaring og som tør udfordre dig og dit team. En der giver dig ro i maven, så du tør give slip på området. Kommunikation er ikke bare kommunikation.

- **Træn, træn og træn**

De aktieselskaber, der præsterer bedst, er ofte også dem med de bedst kommunikerende direktører. Så træning betaler sig – også selvom det er svært.

- **Prioriter kommunikationen**

Bortset fra at kunne fremvise kontinuerlig vækst, så er kommunikationen med markedet en af de vigtigste aspekter for ens succes på aktiemarkedet.

- **Tænk langsigtet**

Når IPO'en er gennemført, er du ikke færdig med at kommunikere med markederne. Du er først lige begyndt! Derfor bør du have en god og klar investopolitik på plads og kontinuerligt arbejde på at skabe gode relationer til investorerne og analytikerne.

5. Prefunding

6. Virksomhedsbeskrivelse/prospekt

7. Formel ansøgning

8. Fordeling af aktier

9. IR-website og PR-indsats

**FORMEL
IPO-PROCES**

10. Due diligence

11. Forhåndstegninger

12. Investormøder

10. Gennemgå en Due Dilligence

Den Certified Advisor vil typisk foretage en Due Diligence i samarbejde med ledelsen for at sikre en professionel gennemgang af virksomhedens finanser.

Due Diligence handler mest af alt om at lave en finansiell og juridisk gennemgang af virksomheden og dens funktioner. Det er en vigtig proces, da ledelsen og bestyrelsen er juridisk ansvarlig for rigtigheden af de oplysninger, der står i prospektet.

[Læs mere om Due Diligence på Nasdaq First North hjemmeside.](#)

5. Prefunding

6. Virksomhedsbeskrivelse/prospekt

7. Formel ansøgning

8. Fordeling af aktier

9. IR-website og PR-indsats

10. Due diligence

11. Forhåndstegninger

12. Investormøder

**FORMEL
IPO-PROCES**

11. Derfor er forhåndstegninger vigtige

Forhåndstegninger er ikke bare en vigtig måde at sikre sig funding på, men er også med til at mindske risikoen for, at børsintroduktionen ikke bliver succesfuld. Derfor er det også væsentligt, at man bruger tid på at få forhåndstegnet sine aktier.

Kort fortalt betyder forhåndstegning, at man inden selve børsintroduktionen får lovning fra en række professionelle investorer på, at de gerne vil købe en stor del af ens aktier.

Inden man går på børsen, skal man fortælle, hvor mange aktier man stiller til rådighed. Og det er så disse, investorerne kan forhåndstegne – typisk i en periode på to uger.

Man kan måske bedst sammenligne processen med det at forudbestille en vare. Interessen for at "forudbestille" kan være ganske stor, og man kan derfor også opleve, at der bestilles flere aktier, end man reelt har udbudt.

Blandt IT-Branchens medlemmer kan der nævnes, at f.eks. [Penneos](#) børsnotering og også [Valuers](#) børsnotering formede sig med så stor interesse for forhåndstegning, at man måtte skære ned på forhåndstegning.

Dette sker for også at give plads til nye investorer, så en børsnotering ikke blot er for nogle få udvalgte og kapitalstærke private og institutionelle investorer. I en succesfuld IPO skal der også være plads til, at "Maren i kæret" kan komme ind og være med.

11.1 En fordel for både virksomhed og investorer

Fra virksomhedens side er forhåndstegninger ofte en god ide, da aktierne dermed får en væsentlig værdi og skaber yderligere efterspørgsel, inden de bliver sat til salg via børsen.



På den måde sikrer virksomheden, at ønsket om kapital også bliver indfriet, allerede inden man går på børsen. Samtidig får man også efterprøvet, om ens udbudspris ligger i et fornuftigt leje, og om ens governance, udbudsbeskrivelse og markedsinformation fungerer.

Fra investorernes side gør en forhåndstegning, at man kan være sikker på at få sin fulde tildeling af aktier.

Hvis en aktie bliver overtegnet i tegningsperioden, får man ikke tildelt alle de aktier, man har bedt om. Den investor der fortegner, er derimod sikker på at få den ønskede allokering af aktier, hvis der udfyldes en fortegningsblanket, som bliver kontraseret af udbyderen.

11.2 Forhåndstegninger er hemmelige eller offentlige

Processen omkring forhåndstegninger vil ofte foregå bag lukkede døre, da der kan være god grund til at holde selve børsnotering hemmelig af markedsmæssige årsager.



Derfor er der typisk også tavshedspligt fra virksomhedernes side, så den potentielle fortegner og virksomheden udfylder en gensidig NDA (tavshedspligterklæring).

I forbindelse med fortegningen tager den investor, der ønsker at være fortegner, stilling til, om man ønsker sit navn medtaget i virksomhedsbeskrivelsen eller det prospekt, der udarbejdes.

Man kan altså helt frit vælge, om man ønske at stå offentligt frem med navns nævnelse, eller man ønsker at være anonym.

F.eks. kan nævnes, at i forbindelse med [Valuers udarbejdelse af prospekt](#) ønskede lidt over 20% at være anonyme fortegnere, mens langt den overvejende del ønskede at stå frem ved navns nævnelse.

5. Prefunding

6. Virksomhedsbeskrivelse/prospekt

7. Formel ansøgning

8. Fordeling af aktier

9. IR-website og PR-indsats

10. Due diligence

11. Forhåndstegninger

12. Investormøder

**FORMEL
IPO-PROCES**

12. Det fokuserer en investor på

Vi har spurgt en professionel investor om, hvad man typisk lægger vægt på, når man som investor skal vurdere en virksomhed, der snart går på børsen.

[Ken Jarlfort](#) er en erfaren investor og IR-rådgiver, der igennem mange år har investeret i både etablerede og nystartede danske og udenlandske børsvirksomheder.

Han har derfor gennemlæst et utal af børsprospekter og deltaget i et hav af investormøder, ligesom han løbende holder øje med sin voksende aktieportefølje og orienterer sig om nye potentielle investeringer.

Han er gået med til at dele ud af sine erfaringer og arbejdsmetoder, så man kan få et indblik i, hvordan man fra en investors synspunkt kigger på en potentiel investering i en kommende børsintroduceret it-virksomhed.

12.1 Risiko og belønning vurderes benhårdt

At investere i nye virksomheder, start-ups og også mange it-virksomheder, er forbundet med en vis risiko. Forretningsgrundlaget kan vise sig for svag, konkurrencesituationen kan forandre sig, og kundernes præferencer kan ofte ændre sig på kort tid.

Til gengæld kan gevinsten også være stor, hvis virksomheden rent faktisk lykkes med sin strategi.

Det er investorerne meget bevidste om, når de kigger på investeringspotentialet, og man kan derfor være sikker på, at hver en sten bliver vendt, inden de vælger at investere.

”Jeg er nok lidt af en ingeniørtype. Så jeg går meget metodisk til værks, og laver altid en grundig SWOT-analyse af en potentiel virksomhed, inden jeg beslutter mig for, om jeg vil investere i den. For det er ekstremt vigtigt, at jeg er bevidst om både styrker og svagheder samt potentialet, når jeg skal vælge, hvor jeg skal placere mine penge,” udtaler Ken Jarlfort.



Virksomhederne er derfor godt tjent med at have lavet en SWOT-analyse af dem selv, så de bliver bevidste om disse ting op til en IPO. Det gør dem samtidig også skarpere, når de skal stille op og svare på spørgsmål til f.eks. investormøder.

12.2 Businesscasen skal være skarp, realistisk og forståelig

Noget af det første alle investorer kigger på, er de finansielle tal, som står i virksomhedsbeskrivelsen/ prospektet samt i tidligere års regnskaber.

”Hvis man har set Løvens Hule på tv, får man et meget godt indtryk af, hvad man som investor vil vide omkring økonomien. Har virksomheden tjent penge? Hvordan er deres finansielle situation (hvor desperate er de for penge)? Hvor langt er de på vækstrejsten? Og hvordan har de brugt pengene indtil nu?” fortæller Ken Jarlfort for at give nogle eksempler på, hvad det er for finansiell indsigt, investorerne leder efter i børsmaterialet.

For ham personligt har det også stor betydning, at han grundlæggende forstår produktet og servicen, som virksomheden sælger. Ellers giver det ikke mening for ham at investere i det.

Netop her oplever han ofte, at it-virksomheder slås lidt, da de kan have en tendens til at tale meget teknisk og indforstået omkring deres produkter. Men det går ikke, hvis man vil have investorerne med om bord.

”Hvis man ikke kan forklare sit produkt eller service til hr og fru Danmark, så er man ganske enkelt ikke kommet i mål med sin fortælling. Så det er vigtigt, at man bliver dygtig til at fortælle, hvad det er, man reelt sælger – og at man kan gøre det, så folk udefra også forstår det.”

Også markedssituationen bliver nøje vurderet. Her kigger investorerne ikke bare på, hvem virksomhedens kunder er, men også om man kan se tegn på, at kunderne har tillid til virksomhedens produkter.

Investorerne vil naturligvis også se på salget, og vil især gerne have indblik i, hvor mange kunder virksomheden har, hvor lang tid det typisk tager at få fat i en kunde, og hvad det koster at få en kunde ind.

Konkurrenssituationen bliver også nøje gennemgået, og her er det Ken Jarlforts erfaring, at især start-ups og it-virksomheder ofte har et lidt urealistisk syn på konkurrencesituationen.

”Jeg hører ofte, at virksomheden mener, at de har et så unikt produkt eller position på markedet, at de ikke rigtigt har nogle konkurrenter. Men det er nu sjældent, at konkurrenterne eller kunderne ude i virkeligheden deler det verdenssyn,” siger han med et smil.

En virksomhed vil grundlæggende altid have konkurrenter, og derfor anbefaler Ken Jarlfort også, at man i sin virksomhedsbeskrivelse eller prospekt forholder sig realistisk til dette.

De fleste investorer vil nøje søge efter information om netop konkurrenter, og det får virksomheden til at virke useriøs eller uforberedt, hvis investorerne blot via lidt søgning på internettet kan finde konkurrenter, som virksomheden slet ikke har nævnt i sit eget materiale.

Sidst men ikke mindst kigger investorerne også på selve virksomhedens ledelse og mål med kapitalforhøjelsen. Her er det bl.a. vigtigt, at virksomheden er tydelig på, hvad de vil bruge den ekstra kapital på, og hvornår de forventer, at investeringen har tjent sig ind igen.

”Personligt bruger jeg også en del tid på at undersøge, hvem ledelsen og nøglepersonerne er i virksomheden. Hvad er deres erfaring og ry? Er der f.eks. brug for at skifte nogle ud, eller skal der tilføjes en salgschef i ledelsen, for at kunne nå målet? Det er vigtigt at forholde sig til, når man vælger at investere.”

12.3 Vær bevidst om styrker og svagheder i virksomhedsbeskrivelsen

Når en virksomhed planlægger at gå på børsen, er virksomhedsbeskrivelsen eller prospektet det helt afgørende dokument, som investorerne forholder sig til.

Men selvom alt i et sådant dokument skal være nøje afstemt og korrekt, så er der dog også et par steder, hvor man kan få ekstra plusser i bogen – og steder man skal være meget varsom.

Lige nu er det f.eks. meget oppe i tiden, at tingene skal være grønne og bæredygtige, så det vil typisk tælle som et plus i beskrivelsen, hvis ens løsninger understøtter dette.

Til gengæld skal man passe på med at være for optimistisk i forhold til værdiansættelsen.

”Det er en uhyre svær øvelse at værdiansætte sin virksomhed for første gang. Men man skal virkelig passe på ikke at gøre sig selv for rosenrød, for det er noget investorerne straffer behårdt. Så hellere være lidt for forsigtig,” udtaler Ken Jarlfort.

For ham personligt har det også betydning, om virksomheden er med til at skabe danske arbejdspladser og dansk eksport. Men det er langt fra alle investorer, der ser det som væsentlige parametre, når de skal vælge, hvor de vil placere deres penge.

12.4 Øv dig inden investormøderne

Skal man på børsen, er en lang række investormøder uundgåelige. Det er her, hvor potentielle investorer får præsenteret virksomheden, og får mulighed for at stille spørgsmål til de forskellige dele af børsprospektet og virksomhedens forretning.

For Ken Jarlfort er investormøderne en meget vigtig del, når han skal vurdere, om han vil investere i en virksomhed. Han bruger derfor gerne 4-5 timer på at forberede sig til et sådant møde.

”Jeg nærlæser alle dokumenter en gang til, gennemgår deres hjemmeside, undersøger konkurrenter og kunder ligesom jeg sætter mig ind i det marked, som virksomheden agerer på. På den måde er jeg fuldt forberedt inden mødet og ved præcis, hvad jeg mangler svar på fra virksomheden.”

Han oplever desværre ganske ofte at virksomhedernes pitches til disse møder, er alt for lange og ikke godt nok forberedt.

Hans anbefaling er derfor, at man skærer slideshowet ned til 10-12 skarpe hovedslides, så man kan levere disse med overbevisning og energi, og at man så til gengæld giver mere plads til spørgsmål fra investorernes side.

Når der så kommer spørgsmål, virker det til gengæld professionelt, hvis man har forberedt ekstra slides, der netop besvarer dette spørgsmål. Men de skal altså først tages i brug, når spørgsmålene kommer.

Og så bør man måske droppe de mange slides med produktbeskrivelser, og i stedet erstatte det med en solstrålehistorie der fortæller, hvordan en kunde opdagede dem, hvad de købte ind på, og hvilken værdi de fik ud af det.

Det virker ifølge Ken Jarlfort langt mere overbevisende end tre slides med halvtom marketing snak.

12.5 Investorerne fortsætter med at følge med

Uanset om en investor beslutter sig for at investere i en IPO eller ej, så kan du være sikker på, at de løbende vil følge den virksomhed, når de først har vist interesse for den.

Det er derfor også vigtigt, at man efter børsintroduktionen har en klar plan for, hvad, hvornår og hvordan man vil kommunikere yderligere nyheder ud til markedet.

Specielt lige efter børsintroduktionen er det en vigtig disciplin.

”Der skal ligge en plan klar til efter IPO’en, så der ikke bare er radiotavshed. Man er jo stadig ny på børsen, og markedet kan ikke lide tavshed fra den nye i klassen. Derfor er det ekstra vigtigt, at man har en række nyheder liggende klar, så man viser investorerne, at man fortsat vil kommunikere klart og tydeligt med markedet,” slutter Ken Jarlfort.

Sådan forbereder du dig på en investors spørgsmål:

- **Udarbejd en SWOT-analyse** for din egen virksomhed, så du er skarp på dens styrker, svagheder, muligheder og risiko.
- **Lav en skarp business-case** med klare beskrivelser af finanser, kunder, konkurrenter, salg, potentiale og nøglepersoner.
- **Øv dig inden investormøderne** så din virksomhed præsenteres kort og professionelt, og hvor du er velforberedt på investorernes spørgsmål.
- **Ha' den efterfølgende plan klar.** Kommunikationen med markedet slutter ikke ved en IPO, så man skal have udarbejdet en kommunikationsplan for efter IPO'en.



IPO

DAG 0

På selve dagen for IPO'en sker der en række meget formelle ting, hvoraf de to vigtigste er selve pressemeddelelsen omkring IPO'en og de opfølgende investormøder.



**FORMEL
IPO-PROCES**

13. PR-indsats

14. IR-møder

13. Udsend pressemeddelelse om jeres børsintroduktion

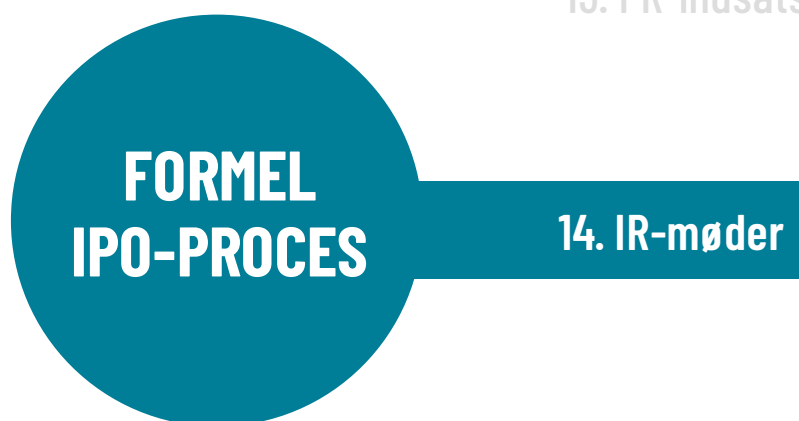
På selve dagen for IPO'en, skal I sende en pressemeddelelse ud, hvor I fortæller om jeres børsintroduktion og gør opmærksom på, at I nu kan handles på børsen.

PR-indsatsten på selve dagen bliver typisk planlagt i tæt samarbejde med kommunikationsfolkene fra den pågældende børs, og styres efter en stram tidsplan og struktur. Den indeholder dog oftest fakta om startprisen, antallet af udbudte aktier samt hvad den forventede kapital skal bruges til.

Nogle virksomheder vælger at være mere konservative og stille på selve dagen, mens andre vælger at have mange interviews med forskellige medier.

Uanset hvilken PR-strategi man vælger, er det vigtigt at have for øje, at man ikke har kontrol over markedets reaktion på børsintroduktionen. Derfor er det vigtigt, at man også forbereder både best-case og worst-case kommunikation på selve dagen.

Du kan læse flere gode generelle råd omkring presse og kommunikationsarbejdet i kapitel 9.



14. Afholdelse af analytikermøde

Når man er børsnoteret, afholder man altid et analytikermøde, hvor investorer og analytikere får mulighed for at spørge ind til virksomhedsbeskrivelsen/prospektet og værdisætningen.

Analytikermøder afholdes efterfølgende typisk 1-2 gange om året, og gerne udenfor selve kvartalsrapporteringerne, da møderne så i højere grad kan fungere som en slags due diligence proces i stedet for en performance gennemgang.

Møderne er væsentlige og skal prioriteres af ledelsen, da de er med til at opbygge tillid mellem analytikere, investorer og virksomheden.

I kapitel 12 kan du læse mere om, hvad en investor kigger på og gerne vil høre på disse møder.



EFTER IPO



EFTER IPO

15. Roadshow

15. Roadshow

Efter en succesfuld børsintroduktion, er det normalt, at ledelsen tager på roadshow, hvor de taler med analytikere, medier og investorer.

Roadshows er den normale måde at mødes med potentielle investorer, og er derfor en væsentlig ting, som ledelsen skal prioritere efter en IPO.

Et roadshow varer typisk i 8-9 dage, hvor man gennemgår sin virksomhedspræsentation både via 1-1 møder samt præsentationer til både større og mindre forsamlinger af investorer.

Det er ikke unormalt, at man også udarbejder en præsentationsvideo, som publiceres dagen før roadshowet starter. Videoen skal, sammen med den overordnede præsentation, give investorerne et godt indblik i virksomheden, så de hurtigt kan gå i gang med at stille uddybende spørgsmål til selve møderne.

Inden man tager på roadshow, er det vigtigt, at man øver sig på og gennemgår præsentationen og den efterfølgende Q&A med nogen udenfor virksomheden, så man får gjort sine budskaber skarpe og er klar med svar og fakta i forhold til de forskellige spørgsmål, man vil kunne møde.

I kapitel 12 kan du læse mere om, hvad en investor kigger på og gerne vil høre på et roadshow.

SÅDAN KOMMER DU PÅ BØRSE

Vi oplever en stigende interesse fra it-virksomheder om at gå på børsen. Men hvad skal der til, og hvordan ser processen før, under og efter en børsintroduktion ud?

Med denne eBog har vi samlet en række relevante artikler om, hvad det vil sige at lave en IPO.

