



LUNDS UNIVERSITET
Ekonomihögskolan

Företagsekonomiska institutionen

FEKH89

Examensarbete i finansiering på kandidatnivå

HT20

Onormal avkastning vid tillkännagivandet av en nyemission

En jämförelse av företrädesemissioner och riktade emissioner

Författare:

Fredrik Eriksson Oppliger

Erik Olshov

Gustav Persson

Alex Skepastianos

Handledare:

Håkan Jankensgård

Innehållsförteckning

SAMMANFATTNING	1
ABSTRACT	3
FÖRORD	4
BEGREPPSLISTA	5
1 INLEDNING	6
1.1 Bakgrund	6
1.2 Problemdiskussion	8
1.3 Syfte	9
1.4 Frågeställningar	10
1.5 Avgränsningar	10
1.6 Disposition	11
2 TEORI OCH TIDIGARE FORSKNING	13
2.1 Allmänna utgångspunkter	13
2.1.1 Kapitalanskaffning	13
2.1.2 Företrädesemissioner	13
2.1.3 Riktade emissioner	14
2.2 Teoretisk referensram	14
2.2.1 Inledning	14
2.2.2 Effektiva marknadshypotesen	16
2.2.3 Anomalier	18
2.2.4 Ägarkontroll och ledningsförankring	19
2.2.5 Signalteorin	22
2.2.6 Informationsasymmetri	23
2.2.7 Annonseringseffekter	24
2.3 Hypotesformulering	27
3 DATA OCH METOD	28
3.1 Forskningsansats	28
3.2 Eventstudie	28
3.2.1 Eventfönster	29
3.2.2 Estimeringsfönster	30
3.2.3 Onormal avkastning (AR)	31
3.2.4 Genomsnittlig onormal avkastning (AAR)	33

3.2.5	Kumulativ onormal avkastning (CAR)	33
3.2.6	Genomsnittlig kumulativ onormal avkastning (ACAR)	34
3.2.7	T-test	35
3.3	Datainsamling och urval	37
3.3.1	Dataurval och manuell granskning av data	38
3.3.2	Korrigerigering av felaktigt datum för tillkännagivandet av nyemissioner	38
3.3.3	Reparationsemmissioner	40
3.4	Bortfallsanalys	41
3.4.1	Manuell granskning	41
3.4.2	Justering av datum	44
3.5	Indelning av data	45
3.5.1	Indelning av sektorer	45
3.5.2	Indelning av börslistor	46
3.6	Reflektion angående metod	46
3.6.1	Reliabilitet	46
3.6.2	Validitet	47
4	RESULTAT OCH REDOVISNING AV DATA	49
4.1	Översikt	49
4.2	Börslistor	50
4.3	Sektorer	54
4.4	Hypotesprövning	60
5	ANALYS	62
5.1	Inledning	62
5.2	Annonseringsreaktion	62
5.2.1	Företrädesemmissioner	62
5.2.2	Riktade emissioner	64
5.3	Jämförelse mellan börslistor	65
5.4	Sektorsjämförelse	66
5.4.1	Allmänt	66
5.4.2	Företrädesemmissioner inom sektorerna	66
5.4.3	Riktade emissioner inom sektorerna	67
6	AVSLUTANDE SYNPUNKTER	69
6.1	Slutsats	69
6.2	Vidare forskning	70
	KÄLL- OCH LITTERATURFÖRTECKNING	72

Sammanfattning

Titel:	Onormal avkastning vid tillkännagivandet av en nyemission – en jämförelse av företrädesemissioner och riktade emissioner
Seminariedatum:	2021-01-14
Kurs:	FEKH89 – Företagsekonomi: Examensarbete i finansiering på kandidatnivå, 15 högskolepoäng.
Författare:	Fredrik Eriksson Oppliger, Erik Olshov, Gustav Persson, Alex Skepastianos
Handledare:	Håkan Jankensgård
Nyckelord:	Eventstudie; Effektiva marknadshypotesen; Informationsasymmetri; Marknadsreaktion; Nyemission; Företrädesemission; Riktad emission; Onormal avkastning; Tillkännagivandedatum
Syfte:	Syftet med studien är att undersöka om det föreligger någon skillnad i den kortsiktiga aktiemarknadsreaktionen när ett bolag tillkännager ett beslut om en företrädesemission respektive en riktad emission.
Metod:	Studien utgår från en eventstudie för att studera den onormala avkastning som uppstår vid tillkännagivandet av en nyemission. Den onormala avkastningen för en företrädesemission jämförs med den onormala avkastningen för en riktad emission. Studien avser att undersöka om aktiekursen reagerar på olika sätt beroende på vilken emissionstyp som företas.
Teoretiskt ramverk:	De grundläggande teorierna inom ramen för denna studie innefattar den effektiva marknadshypotesen, informationsasymmetri och signalteorin.
Empiri:	Empirin omfattar 614 företrädesemissioner och 312 riktade emissioner företagna av svenska börsnoterade bolag under tidsperioden 2009-01-01 till och med 2019-12-31. Aktiekursdata har hämtat från Nasdaq Stockholm, Nasdaq First

North Premier, Nordic Growth Market och Spotlight Stock Market.

Resultat och slutsats: Det resultat som framkommer i studien visar att ett tillkännagivande av en nyemission i form av en företrädesemission medför en negativ kursutveckling under den undersökta perioden. Riktade emissioner däremot visar positiv kursutveckling under den undersökta perioden. Detta synes grunda sig i informationsasymmetrier.

Abstract

- Title:** Abnormal return in the event of an equity issuance – A comparison of rights issues and directed share issues
- Seminar date:** 2021-01-14
- Course:** FEKH89 – Business Administration, Degree Project Corporate Finance, Undergraduate Level, 15 ECTS
- Authors:** Fredrik Eriksson Oppliger, Erik Olshov, Gustav Persson, Alex Skepastianos
- Supervisor:** Håkan Jankensgård
- Key words:** Event study; Efficient-market hypothesis; Information asymmetry; Market reaction; Equity issuance; Directed share issue; Rights issue; Abnormal return; Announcement date.
- Purpose:** The purpose of this thesis is to examine if the announcement of a rights issue or directed share issue generates an abnormal return and if there are any differences in the abnormal return between the two.
- Theoretical perspective:** The theoretical perspective is based on previous research as well as theories appropriate for the purpose, such as: The Efficient-market hypothesis, Information asymmetry and Signalling theory.
- Empirical foundation:** The observations presented in this study consists of 614 rights issues and 312 directed share issues by public, Swedish companies, performed during the period of 2009-2019.
- Result and conclusion:** The announcement of a rights issue seems to cause a negative reaction to the stock price while the announcement of a directed share issue seems to cause a positive reaction to the stock price. It seems that the difference in stock price reaction could, to some extent, be explained by the theory of information asymmetries.

Förord

Uppsatsskrivandet har varit en spännande period då många intressanta observationer har gjorts och nya lärdomar har erhållits. Vi vill tacka vår handledare Håkan Jankensgård för goda råd under arbetets gång.

Lund i januari 2021

Fredrik Eriksson Oppliger

Erik Olshov

Gustav Persson

Alex Skepastianos

Begreppslista

AAR	Genomsnittlig onormal avkastning.
ABL	Aktiebolagslag (2005:551).
ACAR	Kumulerad genomsnittlig avkastning.
AR	Onormal avkastning.
CAR	Kumulerad onormal avkastning.
Eventfönster	Period under vilken annonseringen av en nyemission studeras.
Estimeringsfönster	Period innan eventfönstret för vilken aktiens normala beteende skattas.
LHF	Lag (1991:980) om handel med finansiella instrument.
LV	Lag (2007:528) om värdepappershandel.
MAR	Marknadsmisbruksförordningen (EU) nr 596/2014.
Tillkännagivande	Kommunikation med syfte att informera potentiella investerare om stundande en nyemission.

1 Inledning

1.1 Bakgrund

När ett företag behöver införskaffa nytt kapital kan det ske genom *interna* eller *externa medel* (Bergström & Samuelsson, 2015). Vid brist på interna medel vänder ett bolag sig ofta utåt för att införskaffa nytt kapital. Detta kan göras via lån eller genom att vända sig till redan befintliga eller nya aktieägare. Genom att emittera aktier, teckningsoptioner eller konvertibler via en nyemission får aktiebolaget tillgång till nytt kapital och kan på så sätt öka sin soliditet (Berk & DeMarzo, 2020).

Aktiebolagslagen (2005:551) (ABL) gör en uppdelning av två olika former av nyemissioner, *företrädesemissioner* och *riktade emissioner*. Vid en företrädesemission ges de befintliga aktieägarna företrädesrätt till de nya aktierna. En företrädesemission riktar sig först och främst till befintliga aktieägare vilka erbjuds att teckna aktier i emissionen. En riktad emission erbjuder ofta en mindre grupp av befintliga eller nya aktieägare att teckna aktier i bolaget. Ett motiv till att genomföra en riktad emission kan till exempel vara att knyta till sig strategiskt viktiga investerare (Molin, 1996; Cronqvist & Nilsson, 2003).

När ett bolag tillkännager en stundande nyemission uppstår reaktioner på marknaden. Vid ett offentliggörande av emissionsbeslutet förser aktiebolaget marknaden med information. Marknadens reaktion på tillkännagivandet av en nyemission är dock oförutsägbar. Marknadens aktörer värderar informationen positivt eller negativt beroende på förutsättningarna för bolaget och hur den enskilde investeraren värderar nyheten. En förändring i kapitalstrukturen hos ett bolag leder oftast till att investerare bildar sig en uppfattning angående ett företags nuvarande och framtida vinstmöjligheter, vilket kan reflekteras i aktiekursen (Myers & Majluf, 1984).

Effekten av att viss information delges marknaden och samtidigt avspeglas i aktiekursen brukar kallas för *annonseringseffekten* (Korajczyk, Lucas & McDonald, 1991). Bolag beslutar oftast att emittera aktier när marknaden är välinformerad om ett företags underliggande värde. Tidigare studier visar att det sker negativa aktiekursreaktioner vid tillkännagivandet av en företrädesemission (Asquith & Mullins, 1986; Masulis & Korwar, 1986; Smith, 1986; Kim & Purnanandam, 2006). En nyemission uppfattas ofta av allmänheten som en negativ nyhet (Ogden, Jen & O'Connor, 2003). Faktorerna bakom denna prisförändring i aktiekursen är i viss mån oklara. En anledning kan tänkas vara att befintliga aktieägare väljer att sälja sina aktier på grund av att de inte kan delta i nyemissionen eller för att aktieägare inte vill delta i nyemissionen som en följd av den tillkännagivande informationen (Hansson, 2009). Majoriteten av tidigare forskning är baserad på studier av den amerikanska marknaden. Den tidigare forskningen förklarar fenomenet med en negativ aktiekursreaktion utifrån att det finns en informationsasymmetri, vilken uppstår till följd av separationen mellan aktieägare och ledning.

Vid riktade emissioner visar däremot tidigare forskning att det sker en positiv marknadsreaktion vid offentliggörandet av emissionen. Teorierna förklarar marknadens positiva reaktion vid riktade emissioner med två hypoteser; *informationshypotesen* och *övervakningshypotesen* (Myers & Majluf, 1984). Informationshypotesen stipulerar att det är ledningen i ett bolag som har det övergripande ansvaret för bolaget och som således har bäst information om själva bolaget. Bolagsledningen antas ha kunskap om bolaget och kan därför fatta rationella beslut till sin fördel för aktieägarna. Riktade emissioner kan i viss mån också sägas kommunicera en del av ledningens privata information, så kallad *insiderinformation*. En välinformerad investerare är villig att placera sina pengar i aktien vilket skickar ut en positiv signal till marknaden (Hertzel & Smith, 1993). Wruck (1989) menar i sin övervakningshypotes att investerare i en riktad emission övervakar ledningen vilket minskar konflikterna mellan företagsledningens intressen och aktieägarnas intressen. När en emission tecknas av en investerare som är kapabel men även villig att

vara en del av kontrollen av bolaget kan företagets resurser användas på ett positivt sätt vilket genererar en positiv marknadsreaktion (Wruck, 1989).

1.2 Problemdiskussion

Det har diskuterats flitigt i litteraturen angående förklaringar till den negativa marknadsreaktionen vid emissioner. Det finns dock inget givet svar och olika författare har olika åsikter om vad den negativa aktiekursreaktionen kan bero på (Jensen, Crutchley & Hudson, 1994; Walker & Yost, 2008). En grundprincip inom aktievärdering är att värdet på en tillgång kan härledas från nuvärdet av framtida kassaflöden som tillgången kommer att generera. Det framtida kassaflödet är i stort sett en okänd variabel som är svårt att uppskatta. Investerare behöver därför göra vissa uppskattningar – eller vissa antaganden – avseende ett bolags framtida vinstutveckling. Ju mer information som finns tillgänglig, desto lättare är det att fastställa vissa framtidsprognoser. Bolagsledningen har ofta ett informationsövertag i jämförelse med utomstående investerare eller aktieägare. Företagsledningen innehar kunskap om bolagets verkliga värde samt vetskapen om bolagets framtida utveckling, vilket en utomstående aktör inte har. Till skillnad från *insiders* blir det därför svårt för externa analytiker att göra en fullgod analys av ett bolags substantiella eller verkliga värde. Myers och Majluf (1984) menar därför att det finns en oundviklig *informationsasymmetri* mellan investerare och företagsledning. Nyemissioner – framförallt företrädesemissioner – kommer därför att vara förknippade med en negativ aktieutveckling vid tillkännagivandet.

Andra studier förklarar fenomenet utifrån *pecking order-teorin* och menar att ledningen utnyttjar informationsövertaget för egen vinnings skull. Som en följd kan marknaden uppfatta det som att kapitalet inte kommer att användas för det *vinstdrivande* syftet, vilket leder till att marknaden reagerar negativt (Barclay & Litzenberger, 1998). Andra förekommande fenomen är att vissa beslut skickar ut signaler och enligt *signalteorin* kan den information som

företaget skickar ut tolkas på olika sätt. Ett tillkännagivande om en nyemission torde i många fall tolkas som att företaget är i behov av mer kapital. Behovet av kapital kan däremot bero på olika faktorer, till exempel kan bolaget befinna sig i ekonomiskt trångmål, vara i behov av ett kapitaltillskott för att expandera verksamheten eller för att finansiera ett nära förestående förvärv. Miller och Rock (1985) menar därför att marknadens förväntningar på företags framtida investeringar – relativt ett företags intäkter innan ett offentliggörande av informationen – är en viktig aspekt.

Valet att genomföra en riktad emission är ofta motiverat av att tillföra institutionella och/eller strategiskt viktiga investerare (Westermarck & Lagercrantz, 2013). I tidigare svenska studier, med data från 1990- respektive 1980-talet, har det indikerats att marknaden är mer positivt inställd till riktade emissioner (Cronqvist & Nilsson, 2005; Molin, 1996). Mot bakgrund av detta resonemang är det av intresse att undersöka nyare data och se om och hur tillkännagivandet av en riktad emission respektive en företrädesemission påverkar ett bolags aktiekurs. Går det att se någon reaktion över huvud taget? Är reaktionen enhetlig? Skiljer sig reaktionen åt mellan de olika emissionsförfarandena? Mellan olika sektorer som företagen är verksamma i? Beroende på vilken lista aktien handlas på? Vi avser därför att dels undersöka hur marknaden reagerar på tillkännagivandet av en nyemission, dels att undersöka om marknadens reaktion skiljer sig åt vid tillkännagivande av en riktad emission gentemot en företrädesemission.

1.3 Syfte

Studiens syfte är att undersöka hur marknaden reagerar på ett tillkännagivande av nyemissioner från svenska börsnoterade bolag. Samtliga bolag som undersöks i studien är listade på någon av de svenska handelsplatserna för aktiehandel. Studien ämnar vidare undersöka skillnaden i den kortsiktiga kursreaktionen mellan företrädesemissioner och riktade emissioner. Vidare ska det undersökas om reaktionen på aktiekursen skiljer

sig åt beroende på vilken sektor företaget är operativt inom samt vilken lista aktien handlas på. I studien utreds alla företrädesemissioner och riktade emissioner som har tillkännagivits och genomförts mellan åren 2009 och 2019.

1.4 Frågeställningar

För att uppnå syftet ämnar denna studie att utreda och besvara följande frågeställningar:

- Hur påverkas aktiekursen vid tillkännagivandet av en riktad emission respektive en företrädesemission och är det någon skillnad i reaktionen mellan emissionsförfarandena? Vad kan denna skillnad i så fall bero på?
- Skiljer sig kursreaktionen åt mellan olika sektorer och handelsplatser vid ett tillkännagivande av en nyemission?

1.5 Avgränsningar

Studien omfattar nyemissioner utfärdade av svenska aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på någon av följande svenska handelsplatser: Nasdaq Stockholm, Nasdaq First North Premier, Nordic Growth Market och Spotlight Stock Market. Emissioner genomförda av utländska bolag är inte föremål för studiens undersökning. Detta motiveras med att undersökningen hade blivit svår att genomföra med tanke på att olika länder har olika regelverk för handel av aktier. Valet av de svenska handelsplatserna tillförsäkrar förutsättningarna vad gäller jämförelsen mellan företrädesemissioner och riktade emissioner. Reglerade handelsplatser och övriga handelsplattformar (MTF) har inte samma juridiska status och kraven på tillhandahållandet av information vid annonsering av nyemission skiljer sig också åt.

Studien är avgränsad till tidsperioden 2009-01-01 till 2019-12-31. Valet av tidsperiod grundar sig på tillgänglighet av data, storlek på urvalet, samt relevans gällande tidpunkten för studiens genomförande och tidigare forskning. Anledningen till att år 2020 inte är med i urvalet är på grund av att studien har satt upp som kriterium att emissionen ska ha annonserats och genomförts under den valda tidsperioden. Eftersom uppsatsen började skrivas under det tredje kvartalet av år 2020 hade halvårsdata i så fall behövts tas i beaktning. Samtliga emissioner från 2020 där genomförandet av nyemissionen ännu inte hade skett hade fått sorteras bort.

1.6 Disposition

Kapitel 2: Teori

Kapitlet inleds med att redogöra för studiens allmänna utgångspunkter i form av en emissionsbeskrivelse. Därefter beskrivs uppsatsen teoretiska referensram utifrån de teorier och tidigare forsknings som finns på området; samt för de antaganden som ligger till grund för uppsatsens empiriska undersökning.

Kapitel 3: Metod

Här beskrivs uppsatsens valda metod och undersökningens tillvägagångssätt. Relevant dataurval och motiveringen till valda källor och databaser.

Kapitel 4: Resultat

I resultatavsnittet presenteras den data som har samlats in och det som

har framkommit i den eventstudie som har genomförts.

Kapitel 5: Analys

Avsnittet analyserar det resultat som har framkommit och en diskussion förs med hjälp av de teorier som behandlas i kapitel 2.

Kapitel 6: Slutsats

Här redovisas resultatets slutsatser och knyter ihop det redovisade materialet till en sammanfattning av studien. Avslutningsvis ges det förslag på fortsatt forskning från det underlag som är framlagt i denna studie.

2 Teori och tidigare forskning

2.1 Allmänna utgångspunkter

2.1.1 Kapitalanskaffning

Finansieringen av ett aktiebolag kan ske genom lånat, så kallat främmande kapital eller genom eget kapital. Det finns fyra olika sätt att öka aktiekapitalet i ett aktiebolag. Det är genom fondemission, nyemission, teckningsoptioner eller konvertibler. Avseende nyemissioner gör aktiebolagslagen en uppdelning av två olika former. En nyemission kan antingen ge de befintliga aktieägarna företrädesrätt till de nya aktierna, så kallad *företrädesemission*, eller så kan nyemissionen rikta sig till en mindre krets av investerare som antingen är utomstående utan aktier i bolaget eller tillhör de befintliga ägarna, så kallad *riktad emission* (Bergström & Samuelsson, 2015).

2.1.2 Företrädesemissioner

En *företrädesemission* är den aktiebolagsrättsliga huvudregeln vid nyemissioner (3 kap. 1 § ABL). Företrädesrätten innebär att varje aktieägare i en nyemission har rätt att teckna och erhålla aktier i förhållande till sitt befintliga aktieinnehav. Eftersom företrädesemissioner enligt 13 kap. 1 § ABL ger företrädesrätt i förhållande till aktieinnehav förhindrar bestämmelsen dessutom att en nyemission utnyttjas till så kallad utspädning, dvs. att man rubbar maktförhållandet mellan olika aktieägare (Bergström & Samuelsson, 2015). Emissionskursen är det belopp som betalas in per aktie, dvs. aktiens kvotvärde och eventuell överkurs. Det är upp till det emitterande bolaget att, inom vissa gränser, bestämma en lämplig emissionskurs. Noterade bolag får sätta en emissionskurs under kvotvärdet, dvs. underkurs, under förutsättning att skillnaden mellan det totala kvotvärdet av emissionen och det inbetalda beloppet tillförs aktiekapitalet genom överföring från övrigt eget kapital (Andrén, Eriksson & Hansson, 2015).

2.1.3 Riktade emissioner

Enligt bestämmelser i aktiebolagslagen kan bolaget genom reglering i själva emissionsbeslutet, göra en avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt (13 kap. 1 § 2 st. ABL). En sådan typ av emission kallas för *riktad emission*. Således förhindrar inte aktiebolagslagen att en kontantemission riktas till endast vissa av bolagets aktieägare eller till utomstående (Bergström & Samuelsson, 2015; prop. 1973:93 s. 129 f.). Genom riktade emissioner kan man finna externa investerare som är villiga att satsa kapital i aktiebolaget. Detta är i praktiken mycket vanligt förekommande eftersom befintliga aktieägare kanske saknar vilja eller förmåga att med egna medel finansiera expansioner i bolagets verksamhet (Bergström & Samuelsson, 2015).

Vid en riktad emission sätts emissionskursen i nära anknytning till den aktuella börskursen efter förhandling mellan parterna (Andrén, Eriksson & Hansson, 2015). En skillnad mellan företrädesemissioner och riktade emissioner är betydelsen av teckningspriset vid en fungerande marknad för teckningsrätter. Vid en riktad emission anses teckningspriset ha större betydelse än vid en företrädesemission. Detta eftersom ägarandelen och förmögenheten förändras för befintliga aktieägare i ett bolag som gör en riktad emission till utomstående (Bergström & Samuelsson, 2015).

2.2 Teoretisk referensram

2.2.1 Inledning

Riktade emissioner erbjuds ofta till en mindre krets av nuvarande eller nya aktieägare. En följd av detta är att ett beslut om en riktad emission kan påverka ägarstrukturen kraftigare än en förträdesemission. Det är vanligare att mindre bolag genomför en riktad emission till befintliga aktieägare jämfört med stora bolag. Detta anses till stor del bero på informationsasymmetrin i dessa bolag där mindre bolag anses ha större informationsasymmetri mellan

kontrollaktieägare och utomstående investerare i förhållande till större bolag (Cronqvist & Nilsson, 2005). I en svensk studie av Cronqvist och Nilsson (2005) fastställde de, med data från 1990-talet, att aktiemarknaden reagerade positivt när bolag genomförde en riktad emission, medan marknaden reagerade neutralt när ett bolag hade genomfört en företrädesemission. Resultatet från studien visade att den positiva reaktionen vid riktade nyemissioner var cirka 7,3 % (Cronqvist & Nilsson, 2005). I en annan svensk studie, med data från 1980-talet, visade resultatet att riktade emissioner i genomsnitt genererar en positiv markandsreaktion om cirka 16 % (Molin, 1996).

Scholes (1972) menar däremot att eftersom varje aktie är unik och saknar ett perfekt substitut, bör efterfrågan av aktier vid en nyemission – oavsett om de är företrädesemissioner eller riktade emissioner – minska snarare än vara neutral. Detta beror på att en nyemission ökar det tillgängliga aktieutbudet. Enligt Scholes hypotes om prispress bör man därför förvänta sig, allt annat lika, en negativ korrelation på aktiemarknaden vid alla nyemissioner (Scholes, 1972).

En anledning till att det sker en positiv aktiemarkandsreaktion vid riktade emissioner kan vara att det uppstår en starkare krets av kontroll i ett företag som tidigare har haft problem med spritt ägarskap. Utifrån ett *bolagsstyrningsperspektiv* kan detta således sända positiva signaler till marknaden och därför resultera i en ökad vilja att investera. I bolag som däremot redan har en tydlig ägarkrets kan en riktad emission istället innebära att det uppstår ett innehav som konkurrerar med redan befintliga aktieägares innehav och skapar således ekonomiska incitament att granska kontrollaktieägarnas agerande. Detta leder i sig till en förbättrad ledning och positiv markandsreaktion. Främst på grund av att en riktad emission kan innebära en lösning på eventuella övervakningsproblem i företaget, vilket marknaden anser vara positivt (Wruck, 1989).

Teorierna på området är många och skiljer sig dock åt. Det följande avsnittet avser att belysa några av de teorier på området som ligger inom ramen för denna studie.

2.2.2 Effektiva marknadshypotesen

Det teoretiska ramverket i denna uppsats bygger på *den effektiva marknadshypotesen*. Kendall (1953) konstaterade i sin studie att aktiepriserna rör sig slumpmässigt och att det därför är svårt att förutspå prisrörelser på marknaden. Kendall lade grunden för denna teori som senare utvecklades av Fama under 1970-talet. Famas (1970) studie fick stor genomslagskraft när den lanserades. På senare år har teorin däremot kommit att ifrågasättas, både vad gäller det empiriska underlaget i studien samt dess teoretiska funktionstänk. Grundtanken i teorin är dock av betydelse än idag.

Utgångspunkten i teorin bygger på premisserna att information är lättillgänglig och att investerare tar rationella beslut. En investerare vill uppnå så hög avkastning som möjligt och samtidigt utsätta sig för så låg risk som möjligt. I finansiella termer talar man om att en investerare vill ha en så kallad *riskjusterad avkastning*. Teorin om den effektiva marknaden förklarar att aktiekursen reflekterar all tillgänglig information om det underliggande företaget. Prisförändringar i aktien sker enbart när ny information når marknaden. För en investerare är det omöjligt att förutspå ny information och därför anser teorin att aktieprisförändringar sker slumpmässigt. En investerare bör endast kunna få en högre avkastning baserat på slump eller genom att exponera sig för högre risk (Bodie, Kane & Marcus, 2014).

Fama presenterade tre olika nivåer, eller faktorer, på den effektiva marknaden. Beroende på vilken nivå av marknadseffektivitet som råder kommer aktiepriset att reflektera olika prisnivåer. Skillnaden mellan dessa tre nivåer är mängden information som finns diskonterad i aktiekursen (Fama, 1970). Dessa nivåer är följande:

- *Den svaga effektiviteten:* En marknad anses vara svagt effektiv när all historisk information redan återspeglas i dagens aktiepris.
- *Den medelstarka effektiviteten:* På den medelstarka marknaden speglar aktiepriserna all information som är publikt tillgänglig. Det vill säga, utöver historiska data kan man även finna information om företaget. Exempel på sådan information är företagets årsredovisningar, balansräkningar, investeringsbeslut, vinster eller olika framtidsprognoser.
- *Den starka effektiviteten:* Den starkaste graden av effektivitet innebär att all information, oavsett vilken information det är, innefattas och återspeglas i aktiens värde.

Nedan ska de tre olika nivåerna av den effektiva marknaden presenteras mer djupgående. *Den svaga marknadseffektiviteten*, även känd som *the random walk theory*, innebär att prissättningen av en aktie är slumpmässig och inte påverkas av tidigare inträffade händelser eller trender. All information finns redan diskonterad i aktiekursen och de finns alltså inte något samband mellan historisk avkastning och nuvarande aktiepris. Det går därför inte att generera en överavkastning utan att exponera sig för ytterligare risk (Fama, 1970; Malkiel, 2020).

Innebörden av att en marknad är *medeleffektiv*, *halvstark* eller *semi-effektiv* är att aktiens pris återspeglar all tillgänglig information som är avsedd för allmänheten. När ett bolag offentliggör en så kallad kurspåverkande nyhet kommer värdepapprets pris att påverkas i antingen positiv eller negativ riktning (Fama, 1970). Offentliggörandet av olika typer av information kommer då omgående att påverka aktiepriset. En analys av historisk data och offentlig information kommer inte att ge kunskap om det framtida aktiepriset. Utgångspunkten för den medelstarka nivån är att det inte lönar sig att analysera offentlig information eftersom informationen redan återspeglas i aktiepriset. Sådan offentlig information som avses här kan exempelvis vara informationen i årsredovisningar såsom vinster, intäkter, prognoser, investeringsbeslut eller lanseringar av olika slag. Den medelstarka nivån av

marknadseffektivitet har dock fått utstå viss kritik eftersom det är svårt för marknadens parter att avgöra vilken offentlig information som är kurspåverkande. Detta medför onekligen att analytikerna riskerar att missa viktig information eller att de gör olika bedömningar av den offentliggjorda informationen (Claesson, 1987). Flertalet studier har genomförts i syfte att undersöka om aktiemarknaden karakteriseras av medelstark effektivitet. I en senare studie presenterar Fama (1991) att aktiekurser anpassar sig snabbt till nyheter som investeringar, förändring i utdelningar, förändring i kapitalstruktur och förändringar i kontrollägandet. Således synes det finnas belägg för att aktiemarknaden kan karakteriseras av viss medeleffektivitet.

En *stark nivå* av marknadseffektivitet innebär att all information som har bäring på en akties pris, oavsett om den är tillgänglig för investerarna eller inte, är återspeglad i priset (Fama, 1970). Detta inkluderar även information som ännu inte har blivit offentliggjord, exempelvis insiderinformation. Investerare kan alltså inte ens med konfidentiell information generera en riskjusterad överavkastning (Fama, 1970). Denna nivå har kritiserats inom vetenskapen som ouppnåelig och även lagstiftaren har identifierat ett behov av ett omfattande regelverk vars syfte är att förhindra insiderhandel. I ingressen till marknadsmissbruksförordningen uttalar lagstiftaren att insiderhandel skadar finansmarknadernas integritet och allmänhetens förtroende för värdepapper och derivatinstrument. Vidare framgår det i artikel 14 ett absolut förbud mot att nyttja insiderhandel vid värdepappershandel eftersom det rubbar den effektiva marknaden (MAR; Ventoruzzo & Mock, 2017).

2.2.3 Anomalier

Teorin om den effektiva marknaden har ifrågasatts av bland annat Naik utifrån ett koncept han kallar för *anomalier* (Naik, 2014). Anomalier är fenomen som till viss mån avviker från de förväntade värdet. Inom finansmarknaden brukar dessa benämnas som marknadsanomalier (Naik, 2014). Dessa tillämpas på situationer då de underliggande tillgångarnas

beteende avviker från – enligt den effektiva marknaden – det förväntade beteendet. Anomalierna gör det möjligt för en investerare som är ute efter att generera en hög avkastning att förutspå aktieprisrörelser. Möjligheten att kunna hitta vissa ”mönster” i en akties prisrörelse tyder på att all information inte återspeglas i aktiepriset, vilket är något som hävdas i den effektiva marknadshypotesen. Enligt Brav & Heaton (2002) finns det två övergripande teorier som avser att förklara hur marknadsanomalier uppstår. Den första är *behavioral finance*, vilken utgår från att människor upplever en kognitiv fördom och således inte kan hantera publik information på ett rationellt sätt. Investerare under- eller överreagerar därför när ny information tillkännages. Den andra teorin utgår från att investerare ämnar fatta optimala och rationellt statistiska beslut men att avsaknaden av kunskap om marknadsstrukturer leder till att dessa beslut i viss mån ändå är att anse som felaktiga, vilket i slutändan leder till att marknadsanomalier uppstår (Brav & Heaton, 2002).

Därutöver har viss kritik mot den effektiva marknadshypotesen framförts av DeBondt och Thaler (1985) och som senare har kommenterats av Fama (1998). Fama delar till viss del DeBondts och Thalers uppfattning om att det sker en viss överreaktion på nyheter, vilket skapar anomalier på marknaden. Däremot menar Fama att underreaktioner är lika vanliga som överreaktioner på marknaden. I slutändan leder det till att reaktionerna slår ut varandra och att anomalierna därför producerar ett slumpmässigt resultat och menar därför att anomalier är i linje med den effektiva marknadshypotesen (Fama, 1998).

2.2.4 Ägarkontroll och ledningsförankring

I mindre företag påverkar ofta aspekter av *kontroll* valet av emission. Ett litet företag är mindre benäget att genomföra en riktad emission till utomstående i och med att det sprider ut kontrollen i företaget på ett sätt som får större effekt än i ett företag med många aktieägare (Cronqvist & Nilsson, 2005). Även större företag som styrs av en liten krets, exempelvis familjeföretag, väljer vanligtvis företrädesemissioner med bred spridning framför emissioner till utomstående för att behålla en stabil krets av kontroll (Bergström &

Samuelsson, 2015). Emissioner till en mindre krets innebär en stark bolagsstyrning vilket ofta uppfattas som positivt av marknaden (Cronqvist & Nilsson, 2005).

Jensen och Meckling (1976) är av åsikten att ett ökat aktieinnehav bland företagsledningen tjänar till att närmare anpassa förvaltningen och aktieägarnas intressen. Enligt denna *hypotes om konvergens av intressen* förväntas en nyemission som ökar aktieinnehavet bland personer med insiderställning leda till en positiv marknadsreaktion. En nyemission som på motsatt sätt minskar innehavet bland denna krets leder till en negativ aktiekurseffekt (Jensen & Meckling, 1976).

Fama och Jensen (1983) samt Morck, Shleifer, och Vishny (1988) är av uppfattningen att en företagsledare med betydande ägarandel i ett bolag som garanterar sin position ägnar sig mindre åt värdemaximerande beteenden. *Hypotesen om ledningsförankring* antyder att en riktad emission till befattningshavare i företagsledningen kan generera en negativ marknadsreaktion. Jensen och Meckling (1976) visar att de externa ägarnas incitament för att övervaka ledningen blir större med ökade insatser. Morck, Shleifer och Vishny (1988) modellerar däremot för att övervakningsaktiviteter är kontrollerorienterade. En ökning av ägarandelen hos en potentiell investerare kommer att öka sannolikheten för ett värdeökande övertagande eftersom det skulle generera en större kapitalvinst till följd av en potentiell värdeförbättring. En positiv marknadsreaktion bör således framkallas i den utsträckning som riktade emissioner stärker ägarkoncentrationen (Morck, Shleifer & Vishny, 1988).

Aktieemissioner kan också orsaka omfördelning av välstånd bland befintliga aktieägare. Om enbart några få aktieägare kan delta i en nyemission kan det leda till att icke deltagande aktieägare får en mindre rättvis affär. Vid en riktad emission till vissa ägare kan icke deltagande aktieägare missgynnas av prissättningen på emissionen. Molin (1996) utvecklar hypotesen om ledningsförankring ytterligare och hävdar att stark ledningskontroll är

kopplad till insideropportunist. Sådan insideropportunist kan negativt påverka marknadsreaktionen på ett meddelande om nyemission. Själva opportunisten härrör från självbetjäning av privata placeringar som genomförs av stora befintliga aktieägare eller bolagsledning. Barclay, Holderness och Sheehan (2007) instämmer med Molin (1996) och tillägger att det emitterande företags ledning väljer investerare som inte strävar efter att vara aktivt involverade i företaget. Som ett resultat kan ledningen stärka sin kontroll vilket kan vara negativt för befintliga aktieägare som inte kan delta i emissionen. Detta kan i sin tur leda till en negativ marknadsreaktion (Barclay, Holderness & Sheehan, 2007).

Dann och DeAngelo (1988) och Wruck (1989) presenterade ledningsförankring som en anledning till att utfärda riktade emissioner och hur detta kan leda till en negativ reaktion. Dann och DeAngelo (1988) betraktade riktade emissioner som ett sätt för företaget att undvika övertagande från utomstående. Ett resultat av detta är att befintliga aktieägare inte får chansen att dra nytta av eventuellt gynnsamma uppköpserbjudanden. Wruck (1989) relaterade ledningsförankring till förhållandet av ägarkoncentration. Om en ny investerare får en kontrollerande ägarposition genererar det enligt studien generellt en negativ reaktion (Wruck, 1989).

Wruck (1989) föreslår däremot även att eftersom en riktad emission kan skapa en separat övervakande aktieägarkoncentration kan övervakningseffekten i bolaget till viss del vara avgörande för valet av nyemission. Studien presenteras att *övervakningshypotesen* för riktade emissioner signalerar att investerare som genomför en riktad emission är mer villiga och kompetenta att övervaka ledningen. Wruck antar nämligen att dessa investerare ofta köper en betydande andel av aktierna i bolaget som ger dem tillgång till insyn i bolaget. På så sätt kan ledningen övervakas noggrant och man kan i viss mån säkerställa att resurserna förvaltas på bästa möjliga sätt. Studien resulterar därför i att detta förfarande leder till att marknaden reagerar positivt och att företags värde i sin tur ökar. I sin tur ökar aktieägarna sin förmögenhet ökar och nuvarande aktieägare straffas inte

(Wruck, 1989). Lee och Kocher (2001) undersökte även denna teori och menade att företag som gör riktade emissioner generellt har lägre fria kassaflöden och bättre ledarskap än företag som gör företrädesemissioner. Övervakningsproblematiken mellan företagsledning och aktieägare kan således inte åtgärdas enbart utifrån riktade emissioner (Lee & Kocher, 2001).

2.2.5 Signalteorin

Grundtanken i *signalteorin* är att minska klyftan mellan bolaget och marknaden. De som har mest information i bolaget är själva företagsledningen och marknaden hade fattat bättre beslut med tillgång till denna information. Signalteorin visar att kommunikationen av information av ett visst värde som görs tillgänglig för marknaden innebär en ökad investeringsfrekvensen (Watson, Shrives & Marston, 2002). Tidigare studier på området menar att signalteorin leder till större vilja hos investerare att satsa i ett visst bolag genom en riktad emission. Det ger en positiv signal till marknaden (Hertzel & Smith, 1993; Myers & Majluf, 1984).

Myers och Majluf (1984) presenterade genom den så kallade *pecking order-teorin* att företagsledningen ofta väljer att genomföra emissioner då de bedömer att aktien är övervärderad. Ledningen bedöms besitta mer information och kunskap om företagets verkliga värde. Ett erbjudande om nyemission av aktier till utomstående investerare, till nuvarande marknadspris, kan därför uppfattas som en övervärdering av de utomstående investerarna. Gällande övervärdering av aktier har en studie funnit att aktiebolag som inte anger något motiv till nyemissionen skickar en signal om övervärderade tillgångar vilket marknaden bedömer som negativt (Jensen, Crutchley & Hudson, 1994). Det är däremot inte enbart det faktum att företagsledningen besitter mer information om företaget som utgör ett problem. Det är även en fråga om bristande kunskap hos potentiella investerare att bedöma tillgänglig information om företaget (Myers & Majluf, 1984). Detta bygger på asymmetrisk information mellan bolagsledningen och investerare. Signalen om en nyemission uppfattar investerare som att aktien

är övervärderad och denna uppskattade information resulterar i en negativ marknadsutveckling (Myers & Majluf, 1984; Barclay & Litzenberger, 1998). Hertzell och Smith (1993) utvecklar pecking order-teorin till att även omfatta riktade emissioner. Offentliggörandet av en nyemission funkar alltså, enligt pecking order-teorin, som en signal om att aktien är övervärderad.

Leland och Pyle (1977) presenterar att signalteorin medför att marknaden reagerar positivt om bolagsledningen ökar sin aktieandel i bolaget. De hävdar att ledningen förutsatt ha bättre information om framtida kassaflöden än vad externa investerare har. Ur en diversifieringssynpunkt är det dock kostsamt för ledningen att inneha en stor ägarandel i ett företag. Investerare förmodas därför inse att ledningen enbart har anledning att äga en stor del av företaget om det förväntar sig större vinster. I slutändan kommer det innebära att signaler om minskade ledningsandelar ger en negativ värdesignal, medan en ledning som ökar sina andelar leder till en positiv marknadsreaktion. Däremot presenterar annan forskning motstridiga resultat då de analyserat specifikt kortsiktig onormal avkastning av nyemissioner från ett redan noterat företag, så kallade seasoned equity offering (SEO) (Hull, Kwak & Walker, 2012; Kim & Purnanandam, 2006; Masulis & Korwar, 1986). Leland och Pyles studie är baserad på alla typer av emissioner och bör därför appliceras med en viss försiktighet (Leland & Pyle, 1977).

2.2.6 Informationsasymmetri

Sambandet mellan valet av nyemission och tillgänglig information är även en viktig aspekt att ta hänsyn till. Utomstående investerare har ett stort intresse av att ha tillgång till tydlig information för att bedöma risken och förväntade avkastningen av en investering (Masulis & Korwar, 1986). Utifrån *informationsasymmetri* kan man analysera hur företag väljer att agera när de innehar varierande grad av information. I ovan nämnda svenska studie av Cronqvist & Nilsson (2005) redovisades att när asymmetrierna är små och parterna således har ungefär likvärdig information föredrar bolagen emissioner utan några garantier av finansiella intermediär eller större ägare.

Är asymmetrierna däremot större mellan parterna föredrar man en garanterad emission och vid mycket stora asymmetrier riktas nyemissionen primärt till en krets av befintliga aktieägare (Cronqvist & Nilsson, 2005).

Mindre bolag har generellt större informationsasymmetrier än stora bolag vid emissioner. Detta eftersom den information som finns om mindre bolag ofta inte är lika välkänd och vilket skapar en större asymmetri mellan eventuella utomstående investerare och befintliga kontrollaktieägare jämfört med större bolag. Enligt *informationshypotesen* kan således en riktad emission vara en signal om att personer med information och kunskap om företaget investerar i det vilket av marknaden uppfattas som positivt och skapar således en starkare reaktion (Hertzel & Smith, 1993; Myers & Majluf, 1984). Till följd av informationsasymmetrier kan det även förekomma ett snedvridet urval enligt det så kallade *adverse selection-problemet*. Detta innebär att personer med sämre information oftare väljer att inte agera i förhållande till om de skulle ha haft bättre information. Detta kan vara en förklaring till varför riktade emissioner oftare ger en mer positiv marknadsreaktion jämfört med emissioner till allmänheten (Cronqvist & Nilsson, 2005; Hertzel & Smith, 1993).

2.2.7 Annonseringseffekter

För noterade aktiebolag finns det krav på att rapportera och offentliggöra viss information, exempelvis ekonomiska rapporter, insiderinformation och förändringar i antal aktier och rösträtt (1-2 kap. MAR; 16 kap. LV; 4 kap. LHF). Detta offentliggörande av information kan medföra att företagets aktiekurs påverkas, så kallade *annonseringseffekter*. Effekterna av nyemissioner och offentliggörande har analyserats av Korajczyk, Lucas och McDonald (1991) som presenterade att aktiebolag föredrar att emittera aktier när det finns en välinformerad marknad. De dagar som påverkade marknaden mest vid en nyemission var tillkännagivandedagen, offentliggörande av informationen och dagen för nyemissionen.

Vid en nyemission kan befintliga aktieägare sälja sina aktier av flera anledningar. Meddelandet om en sådan nyemission resulterar generellt i en sämre marknadsutveckling i och med att det uppfattas som negativt av potentiella investerare (Hansson, 2009). I studier som undersöker sambandet mellan nyemissioner och aktiekursen redovisade forskarna att ett offentliggörande av en nyemission generellt resulterar i en minskning av aktiekursen med cirka 2,7 %. Detta anser forskarna bero på att en kommande nyemission uppfattas som en negativ signal för investerare (Asquith & Mullins Jr., 1985; Masulis & Korwar, 1986). Därutöver har en studie presenterades att aktiebolag föredrar att genomföra nyemissioner när aktiekursen är stigande. Detta antas bero på att företag vill gardera sig för en eventuell negativ marknadsutveckling till följd av brister i utbud och efterfrågan, förändrad skuldsättningsgrad eller att det sker en utspädning av vinst per aktie (Asquith & Mullins Jr., 1986).

Område	Tidigare forskning	Marknadspåverkan
Effektiv marknad	Fama (1970): Marknadens reaktion är beroende av den information som speglas i aktiekursen.	Positiv/Negativ
	Naik (2014): Marknadsanomalier gör det möjligt att finna mönster i aktiekursen.	Positiv/Negativ
Kontroll	Jensen & Meckling (1976): Emissioner till utomstående påverkar marknaden.	Negativ
	Fama & Jensen (1983): Ledare med stark kontroll ägnar sig mindre åt värdemaximering.	Negativ
	Morck, Shleifer & Vishny(1988): Emissioner som leder till starka ägarkoncentrationer påverkar marknaden.	Positiv

	Wruck (1989): Investerarare som övervakar ledningen är av intresse för marknaden.	Positiv
	Molin (1996): En stark ledning innebär insideropportunist och självbetjäning.	Negativ
	Cronqvist & Nilsson (2005): Starka kontrollaktieägare leder till en övervakningseffekt som påverkar marknaden.	Positiv
Signaler	Leland & Pyle (1977): Signalen om att ledningen ökar sin aktieandel påverkar marknaden.	Positiv
	Myers & Majluf (1984): Signaler om nyemission tyder på en övervärderad aktie vilket påverkar marknaden.	Negativ
	Hertzel & Smith (1993): Större investeringar sänder signaler till marknaden.	Positiv
	Jensen, Crutchley & Hudson (1994): Bolag som inte anger motiv till emission sänder signaler om övervärdering.	Negativ
Information	Myers & Majluf (1984): Asymmetrisk information leder till att marknaden påverkas.	Negativ
	Hertzel & Smith (1993): Investerarare som är välinformerade påverkar aktiekursen.	Positiv
	Cronqvist & Nilsson (2005): Brist på information leder till ett snedvridet urval.	Negativ
Annonseringseffekt	Asquith & Mullins Jr. (1986): Annonsering om kommande nyemission påverkar marknaden.	Negativ
	Hanson (2009): Annonseringen att befintliga aktieägare säljer sina aktier påverkar reaktionen.	Negativ

Tabell 1: Sammanställning av tidigare forskning i urval.

2.3 Hypotesformulering

	Nollhypotes	Alternativhypotes
Hypotes 1	H ₀₁ : Det uppstår inte extra onormal avkastning under eventfönstret vid tillkännagivandet av en företrädesemission.	H _{a1} : Det uppstår extra onormal avkastning under eventfönstret vid tillkännagivandet av en företrädesemission.
Hypotes 2	H ₀₂ : Det uppstår inte extra onormal avkastning under eventfönstret vid tillkännagivandet av en riktad emission.	H _{a2} : Det uppstår extra onormal avkastning under eventfönstret vid tillkännagivandet av en riktad emission.
Hypotes 3	H ₀₃ : Onormal avkastning under eventfönstret t vid tillkännagivandet av en företrädesemission = Onormal avkastning under eventfönstret vid tillkännagivandet av en riktad emission.	H ₀₃ : Onormal avkastning under eventfönstret vid tillkännagivandet av en företrädesemission \neq Onormal avkastning under eventfönstret vid tillkännagivandet av en riktad emission.

Tabell 2: Studiens hypoteser.

3 Data och metod

3.1 Forskningsansats

Studien baseras på en kvantitativ metod där en *eventstudie* genomförs i syfte att undersöka den onormala avkastningen vid tillkännagivandet av en nyemission. Undersökningen avser att ur en mängd observationer (tillkännagivandedatum) undersöka sambandet mellan tillkännagivandet av en nyemission (oberoende variabel) och aktiekursutvecklingen (beroende variabel). Arbetshypotesen är att aktiekursutvecklingen skiljer sig åt mellan emissionsförfarandena. Därmed finner vi den deduktiva metoden lämplig för studiens syfte. Med utgångspunkt i teorier och tidigare forskning på området utformades tre hypoteser som sedan har utgjort stommen för uppsatsen och skapat underlaget för datainsamlingen. Den deduktiva metoden går ut på att härleda en eller flera hypoteser som ska underkastas en empirisk granskning utifrån det man vet inom ett visst område. I och med metodens logiska natur betraktas en slutsats som giltig förutsatt att den är logiskt sammanhängande (Bryman & Bell, 2017). Då en kvantitativ metod har använts får studien en hög reliabilitet. Egna bedömningar får ett begränsat värde och slutsatserna för observationerna bygger på insamlade data (Saunders, Lewis & Thornhill, 2016).

3.2 Eventstudie

I syfte att kartlägga uppsatsens uppställda hypoteser har en eventstudie bedömts vara mest ändamålsenlig. Strukturen för eventstudien i denna uppsats har till sin grund i A. Craig MacKinley – *Event Studies In Economics And Finance*” (1997). Författaren poängterar att en eventstudie kan genomföras på olika sätt men rekommenderar att eventstudien innehåller:

- a) Tidsram (eventfönster).

- b) Bestämmandet av ett estimeringsfönster.
- c) Definitionen för studiens urval.
- d) Modell för att uppskatta den förväntade avkastningen.
- e) Beräkningen av onormal avkastning (Abnormal Return).
- f) Aggregering av onormal avkastning (Abnormal Return).
- g) Resultat samt slutsats (MacKinley, 1997).

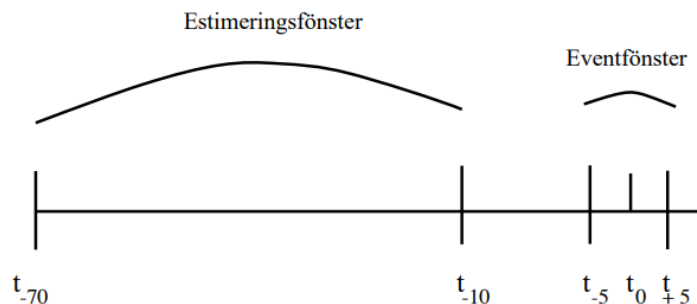
Innebörden av en eventstudie är att en specifik händelse studeras för att se hur den påverkar andra faktorer. Studien undersöker om det uppstår någon onormal avkastning vid offentliggörandet av nyemissioner – *företrädes- respektive riktade emissioner* – som i sin tur har påverkat aktiekursen. För att det ska vara möjligt att genomföra en eventstudie krävs att en estimeringsperiod (eventfönster) ställs upp för att kunna mäta det önskade eventet. Underlaget i en eventstudie inhämtas från relevanta databaser. Eventuell under- respektive överavkastning visar händelsens effekt på värdepappret (MacKinlay, 1997).

3.2.1 Eventfönster

Det första steget i att konstruera en eventstudie är att fastställa en eventperiod, även kallat för eventfönster. Med eventfönster avses tidsperioden som studeras (MacKinlay, 1997). I syfte att erhålla en rättvisande bild av ett företags aktiekurs, både innan respektive efter tillkännagivandet, har ett eventfönster som fem börsdagar innan offentliggörandet (T_{-5}) och fem börsdagar efter offentliggörandet (T_{+5}) valts. Eventfönstret löper alltså under elva handelsdagar. Dagen för offentliggörande betecknas T_0 . Ett relativt smalt eventfönster har alltså ställts upp. Att ställa upp ett eventfönster som börjar vid (T_{-5}) motiveras av att vi då kan komma att fånga upp eventuellt läckage vad gäller emissionen, utan att för den delen riskera att få med andra kurspåverkande händelser i någon större utsträckning. Alltså har en anpassning till marknadens relativa informationseffektivitet och eventets komplexitet gjorts (Dann, Mayers & Raab, 1977).

3.2.2 Estimeringsfönster

Det andra steget är att fastställa ett estimeringsfönster. Syftet med estimeringsfönstret är att fastställa hur aktiepriset hade rört sig om inte det aktuella eventet inträffat. Således syftar estimeringsfönstret till att fastställa värdepapprets normalavkastning. Estimeringsfönstret fastställs vanligtvis i anslutning till eventet (MacKinlay, 1997). I studien har ett estimeringsfönster som löper under 60 dagar valts. Den borte tidsramen för estimeringsfönstret är 70 dagar (T_{-70}) innan eventet, och estimeringsfönstret löper fram till tio dagar innan eventet (T_{-10}). Därmed har vi en säkerhetsmarginal mellan det att estimeringsfönstret slutar och eventfönstret börjar. I sin studie rekommenderar Mackinlay (1997) ett estimeringsfönster på cirka 120 dagar, vilket tyvärr var förknippat med vissa svårigheter i vårt fall. Vid insamlingen av data för samtliga företrädesemissioner och riktade emissioner mellan åren 2009 och 2019 visade det sig att mycket data skulle ha fallit bort om ett estimeringsfönster på 120 dagar hade valts. I synnerhet för perioden 2009–2012. Anledningen till det var att ett flertal aktier under tidsintervallet inte hade varit noterade under hela estimeringsfönstrets tidsperiod. Vid ett estimeringsfönster på 60 dagar fick vi ett bortfall på totalt sex nyemissioner från studien, vilket får anses vara godtagbart.



3.2.3 Onormal avkastning (AR)

Det tredje steget är att beräkna den onormala avkastningen (En: abnormal return) under eventfönstret. Den onormala avkastningen erhålls genom att subtrahera den förväntade avkastningen från den faktiska avkastningen. Differensen är ett mått på händelsens påverkan på värdepapprets kurs. Följande formel används:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Formel 1.

Med AR_{it} åsyftas den onormala avkastningen för aktien i under tidsperioden t . Med R_{it} avses den normala avkastningen för aktie i under tidsperioden t . Med termen $E(R_{it})$ åsyftas den förväntade avkastningen för aktie i under tidsperioden t . Detta kan sammanställas enligt det följande:

AR_{it}	Den onormala avkastningen för en aktie i under tidsperiod t
R_{it}	Den verkliga avkastningen för en aktie under tidsperiod t
$E(R_{it})$	Förväntad avkastning för aktie (i) under dag (t)

För att kunna företa ovanstående räkneoperation måste den förväntade avkastningen ($E(R_{i,t})$) för värdepappret först fastställas. Det finns flertalet modeller för att beräkna den förväntade avkastningen. MacKinlay (1997) ger i sin artikel förslag på *constant mean return model* och *market model* (härefter ”marknadsmodellen”). Marknadsmodellen bedömdes vara den mest ändamålsenlig då den tar hänsyn till variationen i marknadens avkastning. I marknadsmodellen studeras ett samband mellan ett marknadsindex och det aktuella värdepappret. Marknadsmodellen kan definieras som följande:

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

$$E(\varepsilon_{it} = 0)$$

Formel 2.

Med $E(R_{it})$ menas den förväntade avkastningen för aktier för aktie i under tidsperioden t . Med variabeln alfa (α_i) åsyftas den icke-systematiska risken. Denna mäts i förhållande till förväntad avkastning från security market line (SML). Med β_i menas den systematiska risken vilket visar hur känslig en aktie är mot olika typer av marknadsreaktioner. Dessa beräknades utifrån estimeringsfönstret. Termen R_m syftar på marknadsportföljens avkastning, vilket i undersökningen utgörs av indexet OMXSPI. Sista termen är slumpvariabeln ε_{it} . I undersökningen utgås från att denna är noll (Berk & DeMarzo, 2020). Formeln kan sammanställas enligt följande:

$E(R_{it})$	Förväntad avkastning för aktie (i) under dag (t)
β_i	Betavärde för aktie (i)
α_i	Alphavärde för aktie (i)
R_m	Avkastning marknadsindex (m) under dag (t)
ε_{it}	Felterm med antaget medelvärde 0

Beräkning av faktiskt avkastning för värdepappret under eventfönstret skedde med hjälp av följande formel:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Formel 3.

Där R_{it} är faktisk avkastning, P är stängningskursen och $P - 1$ är föregående dags stängningskurs.

(R_{it})	Faktisk avkastning för aktie (i) under dag (t)
P_{it}	Stängningskurs under dag (t)
P_{t-1}	Stängningskurs föregående dag ($t-1$)

3.2.4 Genomsnittlig onormal avkastning (AAR)

Den uträknade onormala avkastningen för samtliga nyemissioner måste summeras för att några statistiska slutsatser ska kunna dras angående nyemissionens påverkan på aktiekursen. Måttet används för att få en uppfattning om hur stor den onormala avkastningen är per dag för samtliga nyemissioner. I syfte att räkna ut den genomsnittliga onormala avkastningen (En: *average abnormal return*) används följande formel:

$$AAR_t = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n AR_{i,t}$$

Formel 4.

Där AAR_t är genomsnittlig onormal avkastning under tidsperioden t , n är antal nyemissioner och $AR_{i,t}$ är onormal avkastning för värdepappret under tidsperioden t . Formeln kan sammanställas enligt följande:

AAR_t	Genomsnittligt onormala avkastning för tidsperiod t
n	Antal event
$AR_{i,t}$	Onormal avkastning för aktie i under tidsperiod t

3.2.5 Kumulativ onormal avkastning (CAR)

MacKinlay (1997) menar att för det fall en eventstudie sträcker sig längre än en dag behöver även den kumulativa onormala avkastningen beräknas. (En: *cumulative abnormal return*). Med den kumulativa onormala avkastningen menas den onormala avkastningen, vilken är ackumulerad över en viss specificerad tidsperiod (MacKinlay, 1997). Denna beräknas enligt det följande:

$$CAR_{i(t_1, t_2)} = \sum_{t=t_1}^{t_2} AR_{i,t}$$

Formel 5.

Beräkningen av den kumulativa onormala avkastningen görs genom att summera varje

$CAR_{i(t_1, t_2)}$ Den kumulativa avkastningen för aktie från dag $t = 1$ till dag T

$AR_{i,t}$ Onormal avkastning för aktie i under tidsperiod t

3.2.6 Genomsnittlig kumulativ onormal avkastning (ACAR)

För att få en uppfattning om hur avkastningen skiljer sig över tiden i relation till om eventet inte inträffat måste den genomsnittliga kumulativa onormala avkastningen (En: *average cumulative abnormal returns*) studeras. Denna beräknas enligt följande:

$$ACAR(t_1, t_2) = \sum_{t=t_1}^{t_2} AAR_t$$

Formel 6.

Där $ACAR(t_1, t_2)$ är genomsnittlig kumulativ onormal avkastning. Med måttet AAR_t menas den genomsnittliga onormala avkastningen. Denna beräknas dag för dag. Formeln kan sammanställas enligt följande:

$ACAR_t$ Genomsnittlig onormal avkastning för tidsperiod t

AAR_t Genomsnittlig onormal avkastning för tidsperiod t

3.2.7 T-test

I studien kommer ett t-test att tillämpas för att undersöka om avkastningen är signifikant (MacKinlay, 1997). För att kunna applicera t-testet behövs variansen. Variansen har beräknats för varje aktie under estimeringsfönstret för att sedan aggregera denna data (Kothari & Warner, 2006; MacKinlay, 1997). Denna beräknas enligt formeln:

$$var(AAR_t) = \frac{1}{n^2} \sum_{i=1}^n \sigma_{e_i}^2$$

Formel 7.

Formeln kan sammanställas enligt följande:

$var(AAR_t)$ Varians i genomsnittlig onormal avkastning under tidsperioden

t

$\sigma_{e_i}^2$ Den genomsnittliga onormala avkastningens varians under estimeringsfönstret för aktie i

n Antalet observationer

Efter det att variansen för den genomsnittliga onormala avkastningen för tidsperioden t är uträknad multipliceras denna varians med längden på eventfönstret (Kothari & Warner, 2006; MacKinlay, 1997) enligt formeln:

$$\sigma^2_{(t_1,t_2)} = L \sigma^2(AAR_t)$$

Formel 8.

Formeln kan sammanställas enligt följande:

$\sigma^2_{(t_1,t_2)}$ Den genomsnittliga onormala avkastningens varians under estimeringsfönstret multiplicerat med eventfönstrets längd. Där t_1 och t_2 motsvarar dagar i eventperioden.

L Längden på eventfönstret

$\sigma^2(AAR_t)$ Variansen i genomsnittlig onormal avkastning under tidsperioden t .

Därefter används modellen (t-testet) som presenteras nedan för att genomföra hypotesprövningen som satts upp inom ramen för uppsatsen. Formeln har varierande utseende men studien använder sig av följande formel från Khotari och Warner (2006):

$$t = \frac{ACAR(t_1, t_2)}{[\sigma^2(t_1, t_2)]^{1/2}}$$

Formel 9.

Studien genomför även ett t-test för att påvisa om det föreligger en skillnad i olika medelvärden i två gruppen. Detta görs i syfte för att se om det föreligger en signifikant skillnad i den genomsnittligt kumulativa onormala avkastningen mellan två populationer. Formeln ser ut enligt det följande:

$$t = \frac{(\bar{x}_1 - \bar{x}_2)}{\sqrt{\frac{Var_1}{n_1} + \frac{Var_2}{n_2}}}$$

Formel 10.

Formeln kan sammanställas enligt följande:

\bar{x}_p ACAR för perioden t_1 till t_{+1} i population till p
 Var_p Variansen för ACAR i eventfönstret. Variansen är därmed härledd från estimeringsfönstret i population p. (se ovan i tidigare uträkningar)
 n_p antal observationer i population p.

3.3 Datainsamling och urval

Förutom att avgränsa sökkriterierna till bolag listade på en svensk handelsplats valde vi att endast hämta data för åren 2009–2019. Det är framför allt under senare år som förfarandet med riktade emissioner har blivit vanligt förekommande och dessutom är antalet observationer, cirka 1500 totalt, mer än tillräckligt för att kunna dra väl underbyggda slutsatser. De undersökningar som har gjorts tidigare inom området avser dessutom en tidsperiod innan år 2009 varför vi med det valda tidsintervallet täcker in data som inte tidigare har undersökts. Vid en sökning i Bureau van Dijks databas, *Zephyr* fick vi fram att det hade genomförts 865 företrädesemissioner och 616 riktade emissioner för tidsperioden 2009-01-01 till 2019-12-31. Följande kriteriet ställdes upp:

	Step result	Search result
1. Country (primary addresses): Sweden (SE) (Acquiror OR Target OR Vendor)	52,120	52,120
2. Listed/Unlisted/Delisted companies: listed target	631,469	16,693
3. Deal financing: Rights issue	30,298	1,353
4. Time period: on and after 01/01/2009 and up to and including 31/12/2019 (completed-confirmed)	981,632	865
Boolean search : 1 And 2 And 3 And 4		
	TOTAL	865

Bild 1: Kriterier företrädesemissioner Zephyr.

	Step result	Search result
1. Country (primary addresses): Sweden (SE) (Acquiror OR Target OR Vendor)	52,120	52,120
2. Listed/Unlisted/Delisted companies: listed target	631,469	16,693
3. Deal financing: Placing, Private placing	197,876	1,102
4. Time period: on and after 01/01/2009 and up to and including 31/12/2019 (completed-confirmed)	981,632	616
Boolean search : 1 And 2 And 3 And 4		
	TOTAL	616

Bild 2: Kriterier riktade emissioner Zephyr.

Efter att manuellt ha granskat observationerna och korrigerat för bortfall (se avsnitt 3.3.2 och 3.3.3) hämtade vi aktiekursdata för de aktuella bolagen. Med anledning av de många justeringarna vi gjorde (se avsnitt 3.4.2) och den mängd data vi behövde bestämde vi oss för att hämta kurshistoriken manuellt. Aktiekurserna har hämtats från primärkällorna Nasdaq, Spotlight och NGM och har kompletterats med data från sekundärkällan Bloomberg.

3.3.1 Daturval och manuell granskning av data

Användningen av databasen Zephyr innebär att den data vi har samlat in utgör sekundärinformation. Sekundärdata ska alltid behandlas med en viss försiktighet, men eftersom Zephyr är en väletablerad databas anses det vara motiverat att inhämta information från nämnda databas. Däremot valde vi ändå att granska all data manuellt för att säkerställa tillförlitligheten. Valet att kontrollera all data manuellt grundar sig i en hypotes om att emissionsförfarandet är ett komplext institut och att det finns ett antal variabler som kan påverka tillförlitligheten med automatiserad datainhämtning. Vi började därför med att utföra en stickprovskontroll av den data vi inhämtat från Zephyr vilket visade att det förekom en hel del felaktigheter i nedladdad data. De störningar som vållade störst problem kan i grova drag sorteras in i två olika kategorier: *felaktigt datum för tillkännagivandet* av emissionen (se vidare avsnitt 3.3.2) och så kallade *reperationsemissioner* (se vidare avsnitt 3.3.3).

Vad gäller aktiekurshistoriken har vi använt oss av primärkällorna vilket bör minska risken för eventuella felkällor. I enstaka fall har aktiekurshistoriken kompletterats med data från sekundärkällan Bloomberg som är en erkänd och väletablerad databas vilket innebär att tillförlitligheten är hög.

3.3.2 Korrigering av felaktigt datum för tillkännagivandet av nyemissioner

Eftersom studien syftar till att undersöka kursreaktionen till följd av tillkännagivandet av en emission var det av yttersta vikt att tidpunkten för tillkännagivande var korrekt. En felaktig tidpunkt noll (t_0), det vill säga ett felaktigt datum för när tillkännagivandet har skett, medför att mätpunkterna för den onormala avkastningen blir felaktiga eftersom värdena hämtas från ett felaktigt tidsintervall. Vi fann – i huvudsak – tre anledningar till att datumet för ($t=0$) var felaktigt i den data vi samlade in från Zephyr.

För det första tycks det förekomma rena felaktigheter där Zephyr helt enkelt har hämtat in fel datum för tillkännagivandet. Felaktigheterna i dessa fall tycks gå att härleda till att det i Zephyr angivna datumet härrör från ett pressmeddelande från bolaget – som förvisso handlar om emissionen i fråga – men som inte utgör det ursprungliga datumet för tillkännagivandet. Exempel på sådana pressmeddelanden är information om garantiåtaganden och utfall i teckningen för emissionen. För det fall att datumet för tillkännagivandet har varit felaktigt på grund av ovan angivna anledning har vi korrigerat tidpunkt ($t=0$) manuellt. Detta har gjorts genom att granska de pressmeddelanden bolaget har gett ut för att identifiera det ursprungliga pressmeddelandet.

För det andra fann vi att det förekom fall då den aktuella emissionen kom till allmän kännedom genom en kallelse till bolagsstämma – såväl ordinarie bolagsstämma som extra bolagsstämma – och inte genom det pressmeddelande om emissionen som bolaget senare kommunicerade. I dessa fall har det alltså redan av kallelsen till en bolagsstämma framgått av dagordningen att bolaget avser att genomföra en nyemission. Med anledning av detta är det inte helt säkert att en emission faktiskt sker bara för att det finns planer på att behandla frågan på en bolagsstämma. Det kan till exempel hända att beslutet inte går igenom. Därför har det varit nödvändigt att förhålla sig något kritiskt till dessa slags situationer. En kallelse till bolagsstämma – vilken ämnar behandla ett beslut om emission – går inte alltid att jämföra med tillkännagivandet av en emission. På grund av antalet emissioner som undersöks i studien har vi dock utfört stickprovskontroller med resultatet att samtliga de emissioner vi kontrollerade faktiskt genomfördes. En annan aspekt att beakta vid en sådan korrigerings är huruvida tillkännagivande faktiskt ska anses ha läckt vid tidpunkten för pressmeddelandet med kallelsen. Då kallelsen utgör publikt tillgänglig information antar vi att informationen reflekteras i aktiepriset då vi i uppsatsen utgår från medelstark effektivitet på marknaden (se avsnitt 2.2.2). Vidare har vi även här utfört att antal stickprovskontroller med resultatet att aktiens omsättning är högre den dag kallelse till bolagsstämma kommunicerades publikt vilket till viss del får

anses bekräfta att marknaden tillgodogjort sig den publika informationen. För det fall att emissionen kom till allmän kännedom redan genom en kallelse till bolagsstämma har vi korrigerat tidpunkt (t_0) manuellt.

Slutligen uppmärksammade vi även att det angivna datumet i Zephyr inte tog hänsyn till när på dagen tillkännagivande hade gjorts. Stockholmsbörsen är som regel öppen för ordinarie handel klockan 09:00–17:30 helgfria vardagar. För det fall att tillkännagivandet har skett före börsens ordinarie öppettider, det vill säga före öppning klockan 09:00, behöver ingen korrigering göras. För det fall att tillkännagivandet har skett efter stängning klockan 17:30 har tidpunkt ($t=0$) korrigerats till nästföljande dag. I vissa fall har tillkännagivandet skett under helgdag vilket medför att nästkommande handelsdag kan ligga flera dagar bort. Då den hämtade aktiekurshistoriken endast redovisar aktiekursen för handelsdagar behöver ingen manuell korrigering göras eftersom det tidsintervall som ligger till grund för beräkningarna utgår från handelsdagar.

Den manuella granskningen har vidtagits genom att jämföra det i Zephyr angivna datumet för tillkännagivandet med bolagets kommunikation i form av pressmeddelanden. Bolagens pressmeddelanden har hämtats från följande databaser: Cision, BeQuoted, MFN och GlobeNewswire. För det fall att pressmeddelandena inte har gått att finna i någon av mediadatabaserna har Avanza använts som komplement.

3.3.3 Reperationsemissioner

En så kallad reperationsemission är ett förfarande där bolaget genomför både en företrädesemission och en riktad emission inom ungefär samma tidsintervall. Syftet med en reperationsemission är att kompensera den utspädning som drabbar befintliga aktieägare vid en riktad emission och således genomför bolaget en företrädesemission utöver den riktade emissionen. Vid den manuella granskningen upptäcktes ett antal reperationsemissioner vilket kan påverka tillförlitligheten av resultatet.

Institutet med reparationsemissioner utgör ett slags mellanting och faller såldes inte inom ramen för studien. För de fall reparationsemissionerna hade tagits med i studien hade de behövt behandlas som ett separat emissionsförfarande – vilket hade medfört en rad utmaningar – alternativt tagits i beaktning vid respektive emission. Då den riktade emissionen respektive företrädesemissionen tillkännages samma dag eller i nära anslutning till varandra får det följderna av att eventfönstret för de respektive emissionerna överlappar i många fall. Överlappningen gör det svårt att uppskatta kursreaktionen som beroenden variabel av observationen (emissionen) och sammantaget har vi därmed gjort bedömningen att vi bör plocka bort alla reparationsemissioner.

3.4 Bortfallsanalys

3.4.1 Manuell granskning

Under den manuella granskningen uppdagades flera omfattande felaktigheter. Det bortfall vi har haft går att koppla till den framförda problematiken med den data vi hämtat från Zephyr; men även andra felkällor förekommer. Den data vi laddade ned innehöll 1481 observationer (emissioner) fördelade på 865 företrädesemissioner och 616 riktade emissioner. Tabellen nedan visar utfallet av den manuella granskningen.

Fördelning	Företrädes emissioner	Procentuellt bortfall företrädes emissioner	Riktade emissioner	Procentuellt bortfall riktade emissioner	Totalt	Totalt procentuellt bortfall
Antal obesevationer	865		616		1481	
Borttagna emissioner						
Ej svenskt listat bolag	0	0	-15	-2,44%	-15	-1,01%
Utanför vald tidsperiod	-3	-0,35%	0	0,00%	-3	-0,20%
Bristande information	-8	-0,92%	-18	-2,92%	-26	-1,76%
Emission innan/ i samband med att bolaget noterades	-58	-6,71%	-109	-17,69%	-167	-11,28%
Överlappande tidsintervall	-3	-0,35%	-5	-0,81%	-8	-0,54%
Bristande data	-62	-7,17%	-51	-8,28%	-113	-7,63%
Emissioner till följd av incitamentsprogram	-4	-0,46%	-4	-0,65%	-8	-0,54%
Kvittningsemissioner	-4	-0,46%	-5	-0,81%	-9	-0,61%
Reparationsemissioner	-60	-6,94%	-58	-9,42%	-118	-7,97%
Icke fullständigt etstemeringsfönster	-3		-3		-6	
Övrigt	-46	-5,32%	-36	-5,84%	-82	-5,54%
Totalt bortfall	-251	-29,02%	-304	-49,35%	-555	-37,47%
Urval	614		312		926	

Tabell 3: Sammanställning över bortfall.

Den första granskningen vi vidtog var att manuellt gå igenom de båda dataseten för att kontrollera om vi fått med emissioner som inte stämde med de parametrar vi hade ställt upp. Totalt föll 211 emissioner bort vid denna granskning och bortfallet berodde på att emissionerna inte var genomförda av svenska bolag, hade genomförts utanför det angivna tidsintervallet, avsaknaden av information om att en emission hade skett, skett i anslutning till en börsnotering och att bolaget inte var listade vid tidpunkten för tillkännagivandet. Detta bortfall utgör cirka 14,2 % av det total bortfallet och är något snedfördelat mot riktade emissioner. Det beror dels på att 15 av de riktade emissionerna inte var genomförda av svenska bolag. Detta verkar i sin tur bero på att vi i urvalet har fått med några emissioner som är riktade till svenska institutionella investerare, varför emissionerna tycks ha flaggats som utförda av svenska bolag. Dels beror det på att det procentuellt är betydligt fler riktade emissioner som har fallit bort till följd av att emissionen skedde i anslutning till eller innan en börsnotering. Vad gäller de övriga två kategorierna är bortfallet jämnt fördelat. Efter den initiala granskningen hade vi 1270 emissioner kvar, fördelat på 796 företrädesemissioner (cirka 8 % bortfall) och 474 riktade emissioner (cirka 23 % bortfall). De emissioner som

gjordes inför en stundande börsnotering har alltså tillkännagetts innan det att bolaget var börsnoterat varför de inte uppfyller parametrarna för det urval vi önskar. Emissioner av detta slag kan antas ha kommit med i urvalet då bolaget som genomfört emission i dagsläget är börsnoterat. De villkor vi ställde upp sorterade alltså inte bort emissioner som företogs innan det att bolaget börsnoterades. Mot bakgrund av de villkor som är möjliga att ställa upp vid en sökning i Zephyr har vi svårt att se att det hade gått att undvika att få med dessa emissioner.

Från det urval vi fått fram valde vi att göra ytterligare korrigeringar. Vid den manuella granskningen visade det sig att några av emissionerna genomfördes som ett led i att kvitta skulder (kvittningsemissioner) eller som en del av ett incitamentsprogram till de anställda. För att få ett så jämförbart urval som möjligt valde vi att plocka bort dessa, dessutom utförs inte en emission som är ett led i ett incitamentsprogram som en del av bolagets kapitalanskaffning vilket torde vara det huvudsakliga syftet med att genomföra en emission och därmed är av intresse att undersöka. I kategorin övrigt återfinns bland annat rena dubletter och återköpsprogram.

När vi hämtade aktiekurshistorik visade det sig att den data som fanns att tillgå i vissa fall var bristande då det saknades data för vissa av dagarna inom eventfönstret varför dessa observationer har fallit bort. I några fall saknades fullständiga data inom estimeringsfönstret då bolaget inte varit noterat tillräckligt länge innan emissionen företogs.

Efter att ha plockat bort observationer som inte uppfyllde parametrarna, observationer som störde jämförelsen och de observationer där data saknades hade vi ett urval om 926 emissioner, fördelat på 614 företrädesemissioner och 312 riktade emissioner. Det totala bortfallet uppgår alltså till 555 observationer, fördelade på 251 företrädesemissioner och 304 riktade emissioner. Procentuellt föll cirka 29 % av företrädesemissionerna bort och cirka 49,3 % av de riktade emissioner vilket ger ett totalt bortfall om cirka 37,5 %. Det totala bortfallet är relativt omfattande men ligger fortfarande

inom acceptabla nivåer (Bryman & Bell, 2017). Bortfallet för riktade emissioner ligger på nästan 50 % vilket enligt vissa kan anses vara något i det högsta laget (Bryman & Bell, 2017). Här bör dock erinras att en stor del av bortfallet bland de riktade emissionerna beror på emissioner företagna innan börsintroduktionen. Denna grupp står för cirka 37 % av de borttagna riktade emissionerna. En analys av de observationer som har fallit bort tyder på att det inte finns några större brister i observationsmaterialet överlag. Hade vi inte företagit en manuell granskning hade en större del av de bortplockade felkällorna förblivit oupptäckta. Således får vi nu en mindre mängd observationer – totalt 926 emissioner vilket utgör ett fullgott underlag – men korrekta sådana. En del av bortfallet är dessutom hänförligt till att vi valde att plocka bort emissioner som försvårade jämförelsen. Således berodde inte hela bortfallet på felaktig eller bristande data. Att justera urvalet på det sätt vi gjort riskerar naturligtvis att bidra till en skevhet i urvalet (Bryman & Bell, 2017). Syftet är dock att jämföra en så pass isolerad effekt som möjligt av eventet varför det går att argumentera för att det inte nödvändigtvis är negativt att urvalet inte blir representativt för emissioner. Mot bakgrund av allt detta får bortfallet ses som godtagbart.

Det bör även tilläggas, som ovan nämnts, att Bureau van Dijks databas Zephyr är en erkänd och väletablerad databas med hög tillförlitlighet. Att vi fick ett så pass stort bortfall vittnar om den komplexitet som omgärdar emissionsförfarandet. Vårt val att företa en manuell granskning av observationerna för att säkerställa och ta ansvar för den data vi analyserat och nedan ska presentera visar sig således vara motiverat.

3.4.2 Justering av datum

Som redogjorts för i avsnitt 3.3.2 har vi korrigerat datumet för tillkännagivandet manuellt när vi har upptäckt felaktigheter. De tre fel vi upptäckte, och vilka har behandlats ovan, var: felaktigt datum, felaktigt datum på grund av tillkännagivande efter handelsplatsens öppettider och felaktigt datum på grund läckt information till följd av kallelse till bolagsstämma. Ett

felaktigt datum för tillkännagivande (t_0) medför inte bara att dag (t_0) inte stämmer utan förskjuter såväl estimeringsfönstret som eventfönstret vilket leder till att AAR och ACAR beräknas baserat på ett felaktigt tidsintervall. Då kursen ofta reagerar starkt just under och i anslutning till (t_0) (se avsnitt 4.1) är det vitalt att datumet stämmer. Totalt upptäckte vi 225 felaktiga datumangivelser som vi valde att korrigera, fördelade på följande felkällor:

Översikt	Företrädesmissioner		Riktade emissioner		Totalt	Total andel justerade
	Företrädesmissioner	andel justerade	Riktade emissioner	andel justerade		
Urval	614		312		926	
Justerat datum pga felaktigt datum	64	10,42%	19	6,09%	83	8,96%
Justerat datum pga tillkännagivande efter stängning	28	4,56%	72	23,08%	100	10,80%
Justerat datum pga kallelse till stämma	38	6,19%	2	0,64%	40	4,32%
Totalt antal justerade	130	19,77%	93	31,58%	225	24,30%

Tabell 4: Översikt justeringar.

Det är alltså cirka 24,3 % av alla emissioner som hade ett felaktigt datum för tillkännagivandet (t_0). En så pass stor felmarginal hade kunnat få en relativt stor påverkan på resultatet, särskilt för de riktade emissionerna där 31,6 % av emissionerna har fått korrigerade datum.

3.5 Indelning av data

3.5.1 Indelning av sektorer

I syfte att utröna om reaktionen på offentliggörandet av nyemissioner skiljer sig mellan olika sektorer, så har transaktionerna i datamaterialet delats in i olika sektorer. Uppdelningen av bolag har skett enligt *Global industry classification standard (GICS)*, vilket är ett branschklassificeringssystem som är framtaget av Morgan Stanley Capital International (MSCI) och kreditinstitutet Standard & Poor's (S&P). Följande sektorer återfinns i branschklassificeringssystemet: energi, material, industrivaror och

industritjänster, sällanköpsvaror och sällanköpstjänster, dagligvaror, hälsovård, finans, informationsteknik, kommunikationstjänster, kraftförsörjning och fastigheter (S&P Dow Jones Indices, 2020). En förändring som vi valt att göra i denna uppsats är att redovisa fastighet och finans i samma sektor. Anledningen till detta är att båda grupperna rör relativt få nyemissioner. Det ska även tilläggas att innan 2018 redovisades fastigheter och finans i samma sektor (MSCI, 2021). Vissa mindre bolag var inte klassificerade i databasen, vilket medförde att dessa fick klassificeras manuellt. En del av dessa bolag bedrev verksamhet som potentiellt kunde omfattas av två olika indelningar, vilket gjorde det nödvändigt att använda den närmaste årsredovisning för att se vilket affärsområde som var störst sett till omsättningen.

3.5.2 Indelning av börslistor

En del av undersökningen var att utröna om reaktionen skiljde sig mellan olika börslistor. Att finna vilken börslista ett bolag är noterat på vållar sällan problem, men något som bidrog till merarbete var att många bolag byter listor när de växer. Således kan ett bolag förekomma på flera listor i datasetet.

3.6 Reflektion angående metod

3.6.1 Reliabilitet

I detta avsnitt diskuteras och utvärderas undersökningens reliabilitet. Reliabilitet handlar i grund och botten om frågor som berör konsekvens, pålitlighet och följdriktighet i de mått och mätningar som används i en framställning (Bryman & Bell, 2017). För att uppnå en hög reliabilitet är det eftersträvarvärt att studiens resultat är likvärdigt vid upprepade mätningar, så kallade "test-retest" (Bryman & Bell, 2017). Det hade därför tjänat reliabiliteten om vi kunnat upprepa studiens alla mätningar igen för att säkerställa att resultaten stämmer överens. På grund av tidsramarna för detta

arbete och framför allt till följd av det arbete vi har lagt ned på att manuellt inhämta och granska data i form av bland annat pressmeddelande har ett sådant "test-retest" inte varit möjligt. Detta påverkar studiens reliabilitet negativt.

Internbedömarreliabiliteten handlar om de subjektiva bedömningar som vidtas och en hög reliabilitet förutsätter att testresultatet inte är beroende av vem som utför testet och att undersökningen kan replikeras. I denna studie har vi hanterat en stor mängd data och information manuellt vilket riskerar att påverka reliabiliteten negativt. Vi har gått igenom bolagens pressmeddelande och utifrån innehållet i dessa gjort vissa bortsorteringar och justeringar. Det förekommer även vissa andra subjektiva bedömningsinslag. Den omfattande manuella granskningen medför både för- och nackdelar. Då det datamaterial som ursprungligen har hämtats från tillförlitliga databaser har genomgått en omfattande manuell granskning och justering blir det givetvis svårare för andra att replikera den valda metoden. För att motverka eventuella negativa effekter på reliabiliteten har vi genomgående i uppsatsen varit transparenta med vilka korrigeringar vi har vidtagit och försökt att lämna detaljerade beskrivningar av hur den manuella granskningen har företagits. Som ett led i detta har vi sammanställt de korrigeringar vi har gjort i diagram och bilder. När den manuella datahanteringen är så pass omfattande finns det utrymme för mänskliga misstag. För att så gott det går stävja detta har vi tagit fram mallar och rutiner för den interna datahanteringen. Trots detta går det så klart inte att bortse från att det kan förekomma smärre misstag på grund av den mänskliga faktorn.

3.6.2 Validitet

Validiteten rör frågan hur pass bra de mått man använt verkligen är, hur väl de mäter vad som är avsett att mätas (Bryman & Bell, 2017). I denna studie har syftet var att mäta den onormala avkastningen efter tillkännagivandet av en företrädesemission respektive riktad emission. Studien utgår i stora drag från MacKinlays studie *Event Studies in Economic and Finance* (1997) vari

författaren A. Craig Mackinlay ställer upp tydliga riktlinjer för hur den onormala avkastningen ska beräknas. Utifrån studiens föreslagna tillvägagångssätt har den onormala avkastningen beräknats med hjälp av Excel. Vad gäller eventfönstret har detta hållits relativt kort för att begränsa kurspåverkande information som inte härrör från tillkännagivandet av en nyemission. Syftet är att försöka isolera effekten av tillkännagivandet av nyemission och fånga den fulla kurspåverkande effekten utan att den onormala avkastningen påverkas av andra event.

En något problematisk aspekt är att det inte alltid helt enkelt att fastslå vilket datum en nyemission har tillkännagetts. Som redogjorts för i metoden har en omfattande korrigering av datumen för tillkännagivandet vidtagits. För att lokalisera när det första pressmeddelandet kommunicerades har vi sökt information bland de olika nyhetstjänster via vilka företagen skickar ut information. Vid osäkerhet har vi dubbelkollat mot Nasdaqs nyhetstjänst och när nödvändigt även Avanza. Informationsläckage kan vara ett problem i dessa fall varför vi har dubbelkollat om bolaget ifråga gått ut med en kallelse till bolagsstämma där emissionsbeslutet ska behandlas innan det att själva pressmeddelandet om emissionen skickas ut. Eventuella problematik kring detta har behandlats i metodavsnittet och i osäkra fall har vi kollat huruvida det går att notera en kraftig ökning i omsättningen av aktien vilket kan styrka att informationen *de facto* nådde allmänheten då.

4 Resultat och redovisning av data

4.1 Översikt

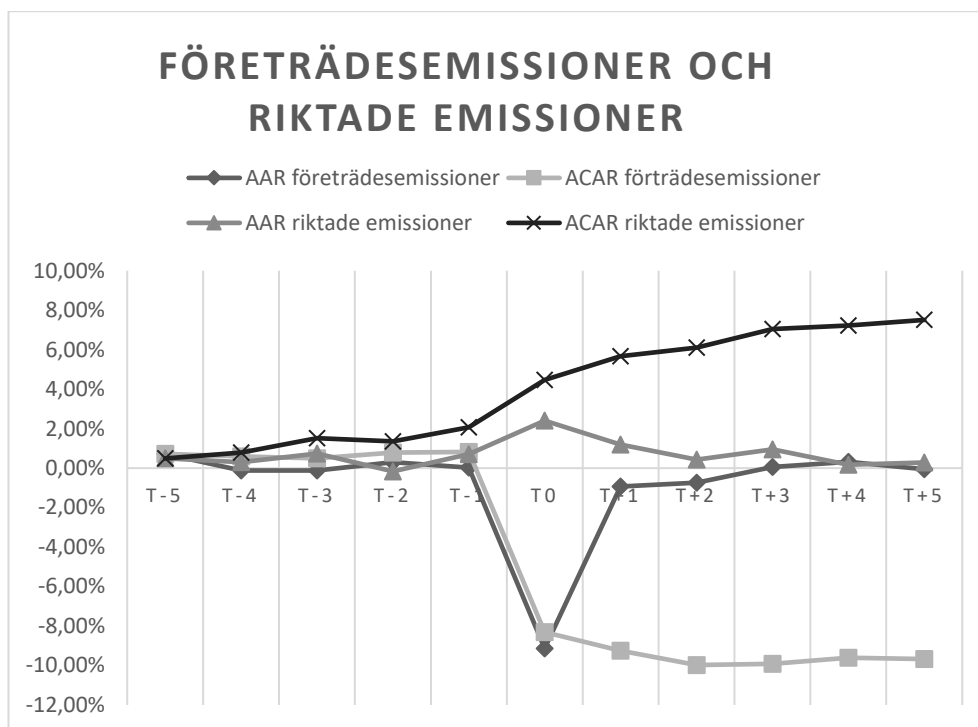


Diagram 1: AAR och ACAR för företrädesemissioner respektive riktade emissioner.

I diagram 1 presenteras AAR och ACAR för företrädesemissioner samt riktade emissioner. Inledningsvis följer nyemissionerna varandra men dagen innan offentliggörandet (t-1) går riktade emissionerna upp något. Vid offentliggörandet av en företrädesemission erhålls en kraftig kursreaktion, vilket medför att ACAR sjunker till ca 9 % (reaktionen framgår av AAR). Dagen efter fortsätter ACAR att sjunka något för att sedan plana ut fram till slutet av tidsperioden. Total onormal avkastning under tidsperioden är -10 %. Vid offentliggörandetidpunkten för riktade emissioner erhålls en positiv reaktion om cirka 2 %. Aktiekursen fortsätter sedan att öka något

efterföljande dagar och sammantaget erhålls en onormal avkastning om cirka 7,5 %. Differensen mellan de båda emissionssätten uppgår därmed till cirka 17,5 %.

4.2 Börslistor

I syfte att ge en uppfattning av hur observationerna i undersökningen är fördelade så har tabellerna nedan sammanställts.

Företrädares-emissioner:													
Börslista (ACAR)	n	T ₋₅	T ₋₄	T ₋₃	T ₋₂	T ₋₁	T ₀	T ₊₁	T ₊₂	T ₊₃	T ₊₄	T ₊₅	
	(antal)												
Large cap	17	0,62%	-0,19%	-0,43%	0,07%	0,66%	3,62%	4,25%	3,95%	4,53%	4,76%	4,43%	
Mid cap	49	0,44%	-0,02%	0,99%	0,50%	1,73%	-1,16%	-2,09%	-2,18%	-2,70%	-2,41%	-2,98%	
Small cap	71	-0,31%	0,07%	-0,20%	-0,54%	-0,09%	-10,06%	-11,76%	-11,98%	-11,82%	-11,54%	-10,51%	
First North Stockholm	221	0,70%	0,27%	-0,03%	0,03%	-0,38%	-12,21%	-14,30%	-15,35%	-15,34%	-15,75%	-15,78%	
NGM	13	-0,62%	-0,13%	0,80%	2,68%	0,47%	-8,64%	-6,00%	-7,04%	-8,62%	-2,81%	-5,80%	
Nordic SME	50	1,59%	-0,11%	0,52%	0,37%	0,38%	-6,15%	-9,65%	-11,32%	-11,25%	-7,95%	-8,25%	
Spotlight Stock Market	193	1,16%	1,74%	1,22%	2,33%	2,23%	-6,81%	-6,08%	-6,50%	-6,06%	-5,92%	-6,35%	

Tabell 4: Beskriver ACAR och antalet observationer på olika börslistor för företrädesemissioner.

I andra kolumnen framgår antalet observationer. Totalt rör det sig om 614 observationer. Datamaterialet är inte jämnt fördelat över kategorierna, utan First North Stockholm och Spotlight Stock Market är klart överrepresenterade, medan NGM och Large Cap endast har ett fåtal observationer. Totalt utgör småbolagslistorna (First North Stockholm, NGM, Nordic SME och Spotlight Stock Market) cirka 78 % av antalet observationer, medan OMX Nasdaq står för resterande del.

Riktade emissioner: Börslista n													
(ACAR)	n	T ₋₅	T ₋₄	T ₋₃	T ₋₂	T ₋₁	T ₀	T ₊₁	T ₊₂	T ₊₃	T ₊₄	T ₊₅	
	(antal)												
Large cap	19	0,43%	0,71%	0,93%	1,24%	1,77%	1,71%	2,92%	3,08%	4,01%	3,70%	3,81%	
Mid cap	53	0,61%	0,27%	0,04%	0,55%	0,24%	0,98%	2,31%	2,75%	3,61%	4,17%	4,65%	
Small cap	45	0,01%	0,27%	0,27%	0,32%	0,95%	1,25%	2,02%	1,14%	2,24%	2,22%	2,77%	
First North Stockholm	124	0,30%	1,05%	1,26%	0,94%	1,35%	3,89%	5,71%	5,67%	7,24%	7,42%	7,87%	
NGM	4	0,77%	-0,12%	1,59%	-1,17%	-3,25%	1,37%	0,07%	2,88%	2,62%	3,63%	-0,57%	
Nordic SME	18	-1,46%	-0,47%	1,07%	2,60%	2,83%	4,47%	4,06%	6,14%	6,56%	5,59%	4,19%	
Spotlight Stock Market	49	0,99%	1,42%	4,79%	3,41%	6,69%	13,21%	13,98%	15,93%	15,08%	15,38%	15,44%	

Tabell 5: Beskriver ACAR och antalet observationer på olika börslistor för riktade emissioner.

Av andra kolumnen framgår antalet observationer. Totalt rör det sig om 312 observationer. Ovan material är något jämnare fördelat, men det finns fortfarande en märkbar överrepresentation av observationer på First North Stockholm. Småbolagslistorna står för ca 63 % av antalet observationer, medan OMX Nasdaq står för resterande del.

Ur ovan sammanställningen har några börslistor gjorts om till diagram. Syftet med detta är att möjliggöra jämförelser över eventfönstret. För att säkerhetsställa godtagbar kvalitet så har endast börslistorna med över 30 observationer använts i diagrammen.

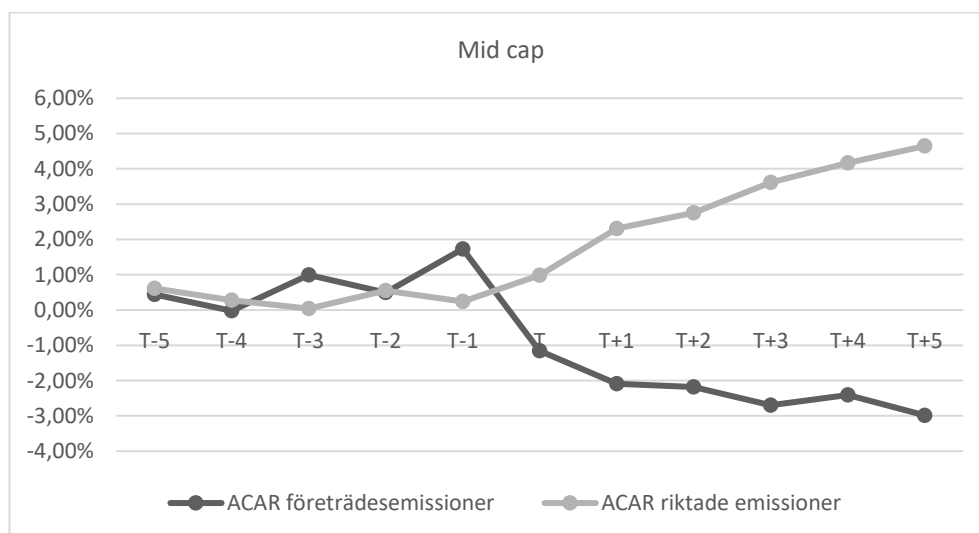


Diagram 2: Beskriver ACAR på Mid Cap för företrädesemissioner och riktade emissioner.

Av diagram 2 framgår hur ACAR förändras under eventfönstret för respektive emissionförfarande. Inledningsvis följer punkterna varandra, med en marginell uppgång i aktiekursen för företrädesemissionerna något inför dag t0. Väl vid dag t0 är kursreaktionen negativ för företrädesemissionerna, medan kursreaktionen för de riktade emissionerna är positiv. Därefter sker en stadig uppgång per dag för riktade emissioner. För hela perioden fås en onormal överavkastning på cirka 4,5 %, medan företrädesemissionerna har en onormal avkastning om -3 %. Således är differensen i ACAR cirka 7,5 %.

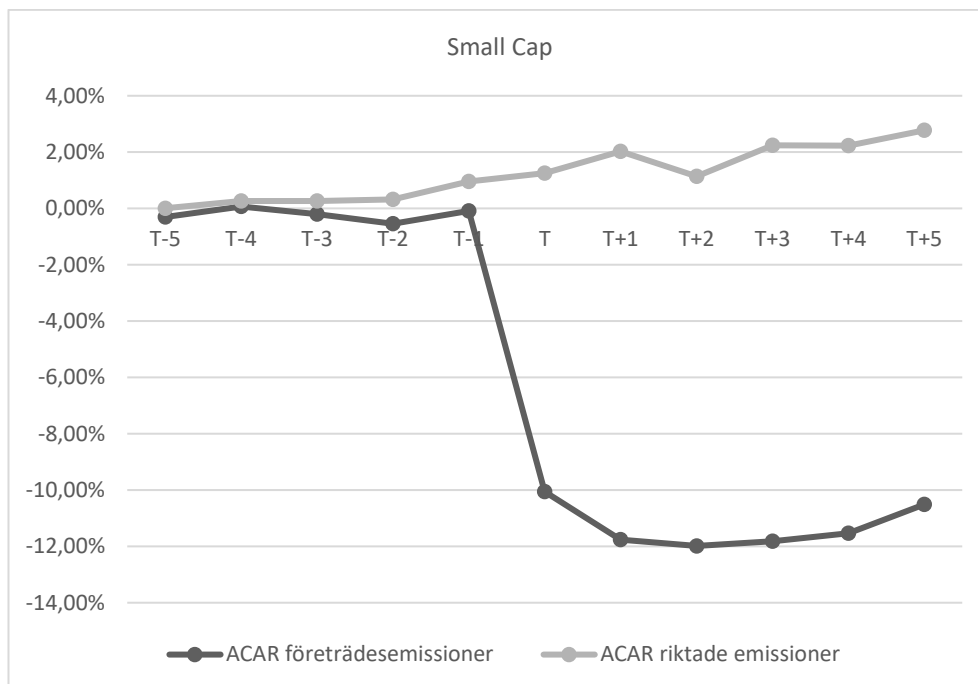


Diagram 3: Beskriver ACAR på Small Cap för företrädesemissioner och riktade emissioner.

Av diagram 3 framgår hur ACAR ser ut för bolag noterade på Small Cap. Fram till dagen för offentliggörande följer graferna varandra, men vid offentliggörandedagen fås en stark kursreaktion för företrädesemissionerna. Denna uppgår till cirka -10 %, och som mest sjunker den till en ACAR om cirka -12 %. Grafen för riktade emissioner ökar marginellt dag för dag. Sammanlagt fås en onormal överavkastning för riktade emissioner på cirka 2,5 %. Skillnaden i slutet av tidsperioden uppgår till 13 %.

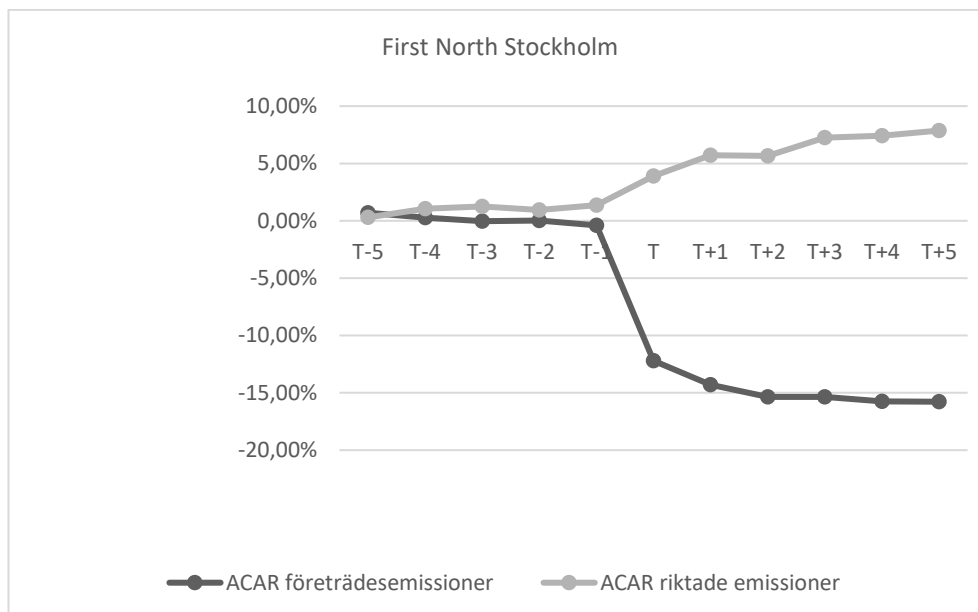


Diagram 4: Beskriver ACAR på First North Stockholm för företrädesemissioner och riktade emissioner.

Av diagram 4 framgår det att graferna följer varandra någorlunda, men under offentliggörandedagen erhålls en positiv reaktion för riktade emissioner på cirka 4 %, medan företrädesemissionerna påverkas negativt med cirka -12 %. Därefter är trenden positiv för riktade emissioner, vilka ökar någon procent per dag. Nedgången för företrädesemissionerna planar ut framåt slutet av eventfönstret. Totalt under perioden har de riktade emissionerna haft en positiv onormal överavkastning på cirka 8 %, medan företrädesemissionerna haft en negativ onormal avkastning på -15 %. Detta medför en differens på cirka 23 %.

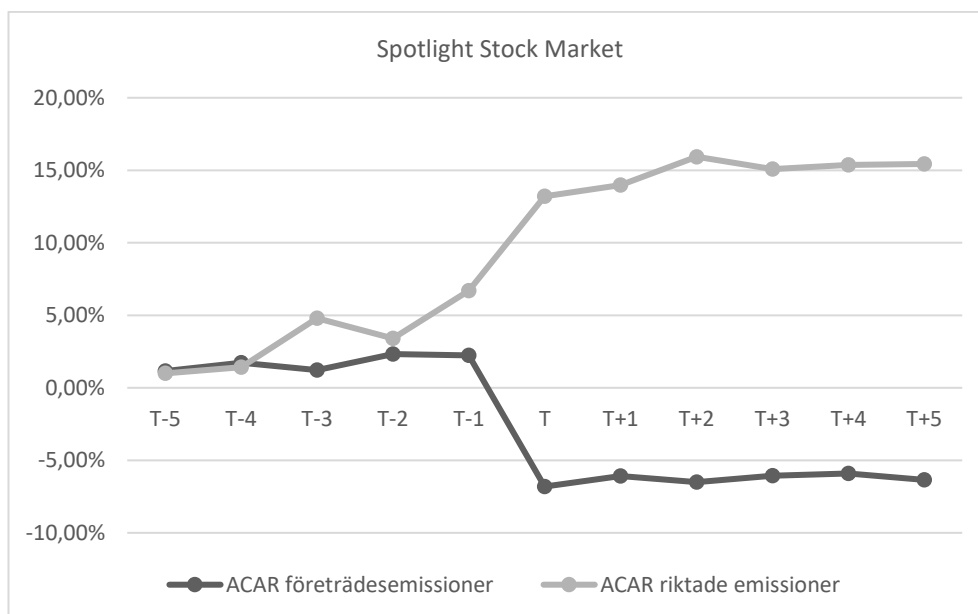


Diagram 5: Beskriver ACAR på Spotlight Stock Market för företrädesemissioner och riktade emissioner.

I diagram 5 framgår ACAR för handelsplatsen Spotlight Stock Market. Redan dag t-4, det vill säga fyra dagar innan tillkännagivandet går det att skönja en stark positiv kursreaktion för de riktade emissionerna. Vi ser en viss motreaktion under T-2 för att sedan få en tydlig positiv kursreaktion under T-1 och T0. Företrädesemissionerna åtnjuter en marginell uppgång fram till T0 då vi ser en stark negativ kursreaktion. Från T+1 och framåt planar reaktionen för företrädesemissioner ut och stabiliserar sig på samma nivå perioden ut. Totalt fås en onormal överavkastning för företrädesemissionerna på cirka -6 %, medan den onormala avkastningen för de riktade emissionerna uppgår till cirka 15 %.

4.3 Sektorer

I nedan tabeller redovisas observationer fördelade på sektorer.

Företrädares emissioner: n		T ₋₅	T ₋₄	T ₋₃	T ₋₂	T ₋₁	T ₀	T ₊₁	T ₊₂	T ₊₃	T ₊₄	T ₊₅
Sektor (ACAR)	(antal)											
Energi	6	1,60%	0,79%	1,03%	0,74%	-0,18%	-1,01%	-1,82%	-1,41%	-1,20%	-1,28%	-1,65%
Material/råvaror	44	-0,03%	-1,37%	-0,29%	0,56%	-0,62%	-8,32%	-10,72%	-10,57%	-10,46%	-9,71%	-9,36%
Industrivaror och tjänster	111	1,11%	0,94%	0,64%	2,19%	2,20%	-7,36%	-8,66%	-9,88%	-10,09%	-9,95%	-10,43%
Sällanköpsvaror och tjänster	55	0,28%	-0,72%	-1,04%	-2,03%	0,08%	-8,98%	-8,59%	-9,79%	-10,21%	-10,78%	-11,62%
Dagligvaror	29	-0,31%	-1,43%	-1,65%	-2,98%	-2,72%	-5,47%	-8,52%	-9,47%	-9,16%	-9,70%	-8,57%
Hälsovård	232	0,83%	0,48%	0,16%	0,73%	0,67%	-11,29%	-11,54%	-12,14%	-11,79%	-10,96%	-11,69%
Fastighet och finans	45	0,89%	0,39%	0,28%	-1,01%	-0,47%	-4,92%	-3,72%	-2,77%	-1,59%	-2,34%	-1,97%
Informationsteknik	65	0,18%	1,24%	2,18%	1,50%	1,83%	-5,54%	-7,52%	-8,35%	-8,35%	-9,62%	-9,59%
Kommunikation	18	-0,58%	-0,98%	-0,85%	-1,86%	-3,25%	-4,84%	-5,02%	-8,63%	-9,52%	-0,77%	-1,17%
Kraftförsörjning	9	0,83%	-3,35%	-3,77%	2,36%	0,76%	-15,04%	-12,91%	-17,44%	-19,07%	-18,91%	-14,07%

Tabell 6: Beskriver ACAR och antal observationer indelat i sektorer för företrädesemissioner.

Antalet aktiebolag som är verksamma i de tio sektorerna som undersökts varierar. De observationer avseende företrädesemissioner som har undersökts presenteras i den andra kolumnen. Utifrån denna kan vi se att sektorerna hälsovård, 38 %, och industrivaror och tjänster, 18 %, är överrepresenterade.

Riktad emissioner: Sektor n		T ₋₅	T ₋₄	T ₋₃	T ₋₂	T ₋₁	T ₀	T ₊₁	T ₊₂	T ₊₃	T ₊₄	T ₊₅
(ACAR)	(antal)											
Energi	3	-1,79%	-1,16%	-0,73%	-6,89%	8,40%	31,12%	24,41%	25,02%	25,46%	29,28%	26,48%
Material/råvaror	16	-1,85%	-1,78%	-2,43%	-2,74%	-2,19%	-1,89%	-0,87%	6,88%	5,97%	5,42%	4,58%
Industrivaror och tjänster	33	-0,57%	2,81%	3,33%	3,30%	5,20%	6,43%	8,85%	8,69%	10,98%	10,52%	12,37%
Sällanköpsvaror och tjänster	21	-0,23%	-0,60%	-1,24%	-0,30%	2,68%	0,91%	4,78%	5,02%	4,68%	4,83%	3,33%
Daligvaror	4	-0,14%	0,06%	2,70%	1,25%	1,41%	0,27%	-3,03%	-3,79%	-5,14%	-4,69%	2,50%
Hälsovård	117	1,15%	1,58%	2,36%	1,91%	1,80%	5,35%	6,39%	5,90%	7,01%	7,08%	7,84%
Fastighet och finans	40	0,40%	0,81%	1,10%	1,89%	1,64%	2,08%	3,03%	3,32%	4,04%	3,21%	2,69%
Informationsteknik	68	-0,10%	-0,15%	1,01%	0,72%	1,86%	5,02%	6,20%	6,98%	8,46%	9,44%	9,44%
Kommunikation	7	-2,20%	-5,21%	0,44%	2,45%	1,67%	3,60%	6,16%	4,98%	5,38%	9,17%	10,90%
Kraftförsörjning	3	0,77%	0,47%	0,97%	-1,42%	-2,12%	0,13%	-0,36%	-1,94%	-0,17%	4,21%	7,44%

Tabell 7: Beskriver ACAR och antal observationer indelat i sektorer för riktade emissioner.

Aktiebolag som genomfört riktade emissioner är verksamma inom de tio sektorer som presenteras i denna tabell. I andra kolumnen presenteras antal observationer för de separata sektorerna. Utifrån denna kan vi utläsa att hälsovård, 38 %, utgör den mest representerade sektorn även bland de riktade emissionerna.

I diagrammen nedan följer en sammanställning över kursreaktionen under eventfönstret för företrädesemissioner och riktade emissioner fördelad på några av sektorerna.

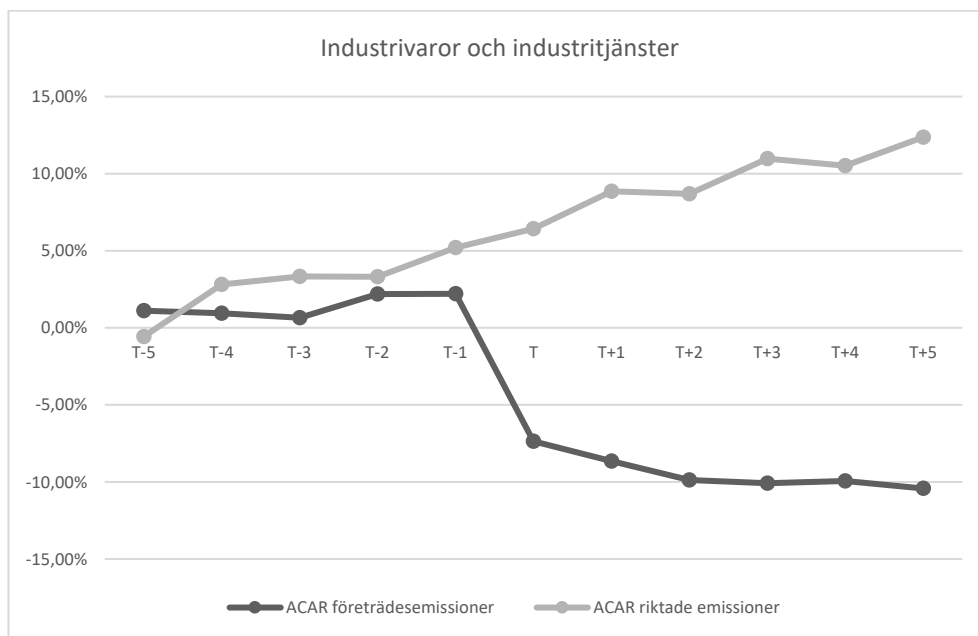


Diagram 6: Beskriver ACAR för företrädesemissioner och riktade emissioner inom industrivaror och industritjänster.

Av diagram 6 framgår ACAR för industrivaror och industritjänster. Grafen för riktade emissioner stiger kontinuerligt fram till offentliggörandedagen. Totalt är den onormala överavkastningen 5 % dagen vid tidpunkten T-1. Företrädesemissionerna ligger närmare nollavkastning, men går upp cirka 2 % inför T0. Väl vid offentliggörandet erhålls en negativ reaktion för företrädesemissionerna om cirka -9 %. Därefter fortsätter kursen nedåt men planar ut framåt slutet av eventfönstret. Den totala onormala avkastningen för företrädesemissionerna under perioden uppgår till cirka -10 %. De riktade emissionerna reagerade svagt positivt vid offentliggörandet, men hade haft en märkbar uppgång innan offentliggörandet. Efter offentliggörandet är uppgången kontinuerlig för de riktade emissionerna. Totalt erhålls en onormal avkastning på cirka 12 % för de riktade att jämföra med cirka -10 % för företrädesemissionerna. Differensen uppgår således till cirka 22 %.

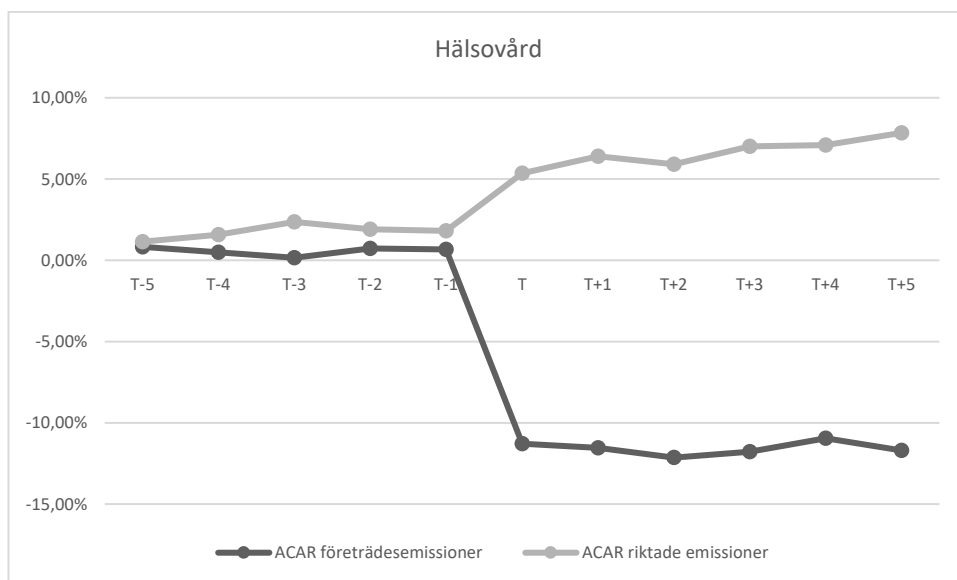


Diagram 7: Beskriver ACAR för företrädesemissioner och riktade emissioner inom hälsovård.

I diagram 7 framgår det hur den kumulativa genomsnittliga onormala avkastningen ser ut för hälsovårdssektorn. Fram till offentliggörandet skiljer sig den onormala överavkastningen åt något, med en högre avkastning för de riktade emissionerna. Vid offentliggörandet är kursreaktionen för företrädesemissionerna negativ med en nedgång på cirka -11 %, medan de riktade emissionerna ser en positiv reaktion om cirka 3 %. Därefter åtnjuter de riktade emissionerna en kontinuerlig uppgång under eventfönstret. ACAR för de riktade emissionerna uppgår till cirka 7,8 % vid eventfönstrets slut. Företrädesemissionerna genererar knappt någon onormal avkastning fram till T0 då kursreaktionen är starkt negativ med en nedgång om cirka 12 %. Differensen mellan företrädesemissionens respektive den riktade emissionens onormala avkastning uppgår till cirka 19,5 %.

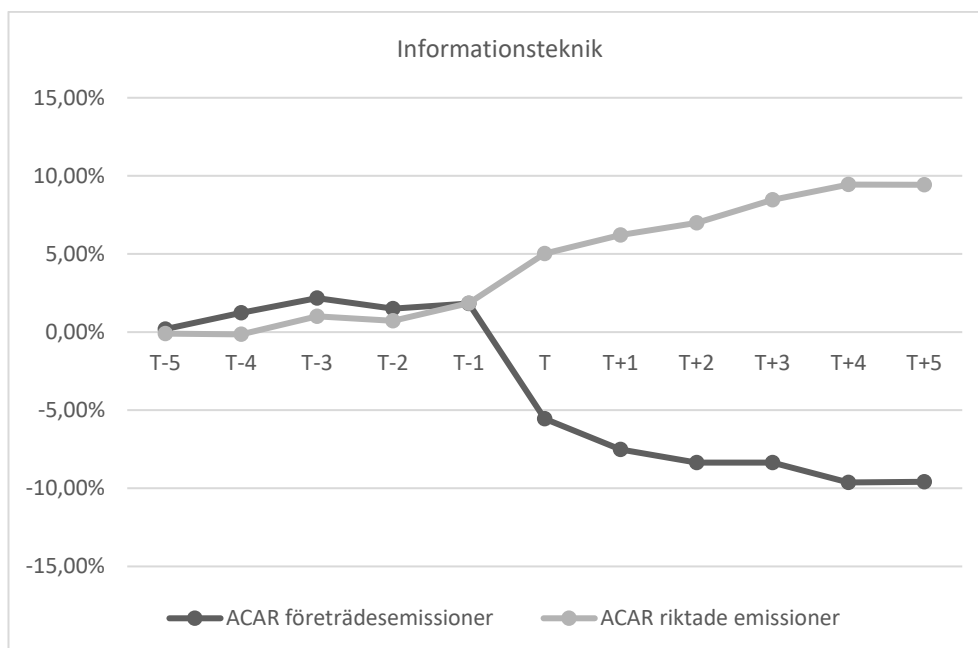


Diagram 8: Beskriver ACAR för företrädesemissioner och riktade emissioner inom informationsteknik.

Diagram 8 beskriver ACAR för informationsteknikssektorn. Fram till T0 är utvecklingen densamma med en svag överavkastning, men i samband med offentliggörandet faller den onormala överavkastningen för företrädesemissioner ned till cirka -5,5 %. De riktade emissionerna får en positiv reaktion och den totala onormala överavkastningen uppgår till cirka 5 % för T0. Resterande tid i eventfönstret fortsätter aktiekursen för riktade emissioner uppåt och ACAR summeras till cirka 10 %. Företrädesemissionerna fortsätter nedåt efter dag T och i slutet av perioden kan den onormala avkastningen summeras till -10 %. Detta ger en skillnad på cirka 20 % mellan emissionsförfarandena.

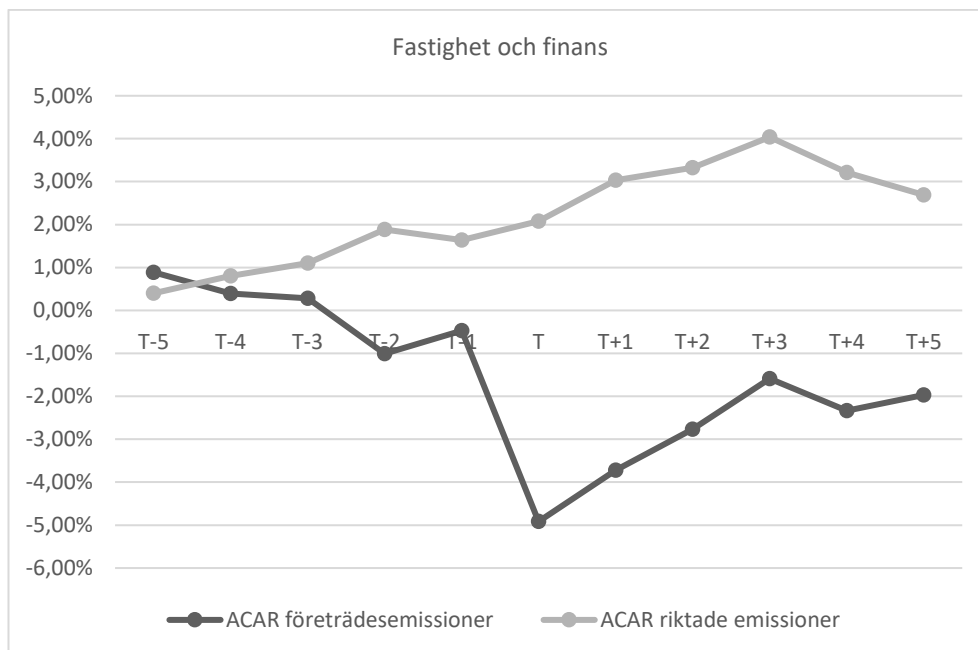


Diagram 9: Beskriver ACAR för företrädesemissioner och riktade emissioner inom fastighet och finans.

Av diagram 9 framgår hur den totala onormala avkastningen ser ut för fastighets- och finanssektorn. De riktade emissionerna går upp inför offentliggörandet och T-1 summeras avkastningen till cirka 2 %. Därefter följer ingen större reaktion vid tillkännagivandet, men någon procents uppgång för tidpunkten T+1. Under hela perioden är den onormala överavkastningen för riktade emissioner cirka 3 %. Företrädesemissionerna erhåller en kraftig negativ reaktion T0 om cirka -5 %. Därefter återhämtar sig aktiekursen och den genomsnittliga kumulativa onormala avkastningen uppgår till cirka 2 %. Detta innebär en skillnad på cirka 5 % mellan emissionsförfarandena.

4.4 Hypotesprövning

Med utgångspunkt i hypotesformuleringarna har tre t-test utförts för att pröva de uppställda nollhypoteserna. Av tabellen framgår resultatet av t-testerna.

Hypotes	T-värde	P-värde
Hypotes 1 – H ₀	6,638	0,000
Hypotes 2 – H ₀	-2,925	0,004
Hypotes 3 – H ₀	-10,710	0,000

Tabell 8: Sammanställning av t-värde och signifikansnivåer för hypoteserna.

	Nollhypotes	Alternativhypotes
Hypotes 1	H ₀₁ : Det uppstår inte extra onormal avkastning under eventfönstret vid tillkännagivandet av en företrädesemission.	H _{a1} : Det uppstår extra onormal avkastning under eventfönstret vid tillkännagivandet av en företrädesemission.
Hypotes 2	H ₀₂ : Det uppstår inte extra onormal avkastning under eventfönstret vid tillkännagivandet av en riktad emission.	H _{a2} : Det uppstår extra onormal avkastning under eventfönstret vid tillkännagivandet av en riktad emission.
Hypotes 3	H ₀₃ : Onormal avkastning under eventfönstret vid tillkännagivandet av en företrädesemission = Onormal avkastning under eventfönstret vid tillkännagivandet av en riktad emission.	H ₀₃ : Onormal avkastning under eventfönstret vid tillkännagivandet av en företrädesemission ≠ Onormal avkastning under eventfönstret vid tillkännagivandet av en riktad emission.

Tabell 9: Studiens hypoteser.

Det första t-testet gav t-värdet 6,638 och p-värdet 0,000 vilket innebär att nollhypotesen kan förkastas och att resultatet är statistiskt signifikant på 0,1 %-nivå. Således kan vi konstatera att det uppstår en extra onormal avkastning under eventfönstret vid tillkännagivandet av en företrädesemission.

Det andra t-testet gav t-värdet -2,925 och ett p-värde på 0,004 vilket innebär att nollhypotesen kan förkastas och att resultatet är statistiskt signifikant på 1 %-nivå. Vi kan således konstatera att det uppstår extra onormal avkastning under eventfönstret vid tillkännagivandet av en riktad emission.

Det tredje, och sista t-testet gav ett t-värde på -10,710 och ett p-värde på 0,000. Detta medför att nollhypotesen kan förkastas och att resultatet är statistiskt signifikant på 0,1 %-nivå. Således kan det konstateras att den onormala avkastningen under eventfönstret inte är densamma vid tillkännagivandet av en företrädesemission respektive riktad emission.

5 Analys

5.1 Inledning

Studiens syfte var att undersöka hur marknaden reagerar på ett offentligt tillkännagivande av nyemissioner från svenska börsnoterade bolag. Följande frågeställningar ställdes upp och ska besvaras i analysen:

- Hur påverkas aktiekursen vid tillkännagivandet av en riktad emission respektive en företrädesemission och är det någon skillnad i reaktionen mellan emissionsförfarandena? Vad kan denna skillnad i så fall bero på?
- Skiljer sig kursreaktionen åt mellan olika sektorer och handelsplatser vid ett tillkännagivande av en nyemission?

De följande avsnitten avser att besvara frågorna i en löpande analys som baseras på det resultatet som har presenterats i kapitel 4. I avsnittet används även de teorier som presenterades i kapitel 2 för att förklara vad olika marknadsreaktioner kan bero på.

5.2 Annonseringsreaktion

5.2.1 Företrädesemissioner

Vår undersökning visade att bolagen i genomsnitt fick en nedgång i aktiekursen på -9,13 % på annonseringsdagen.

Diagram 1 presenterar AAR och ACAR för företrädesemissioner respektive riktade emissioner. Vid ett offentliggörande av en företrädesemission erhålls en kraftig negativ kursreaktion vilket gör att ACAR sjunker till ca -9 %. Att tillkännagivandet av en företrädesemission leder till extra onormal avkastning

under eventfönstret är statistiskt säkerställt på en 0,1 %-nivå. I just detta fall tycks avkastningen påverkas negativt. I en studie som mätte den onormala avkastningen på annonseringsdagen, erhöles en negativ kursreaktion om -2,4 % (Barclay & Litzberg, 1988). I en senare utförd studie där ett eventfönster på två dagar användes, så uppgick den onormala avkastningen till cirka -3 % (Jensen, Crutchley & Hudson, 1994). Även Cronqvist och Nilsson (2005) genomförde en studie av företrädesemissioner, och fick ett ACAR-värde på cirka 0 %. Vårt resultat skiljer sig således till viss del från tidigare forskning. Vad denna avvikelse beror på är svårt att avgöra, men tänkbara anledningar är att det föreligger geografiska skillnader då de flesta tidigare undersökningar är baserade på den amerikanska aktiemarknaden. Även eventfönstrets längd skulle kunna spela in, Barclay och Litzberg (1988) undersökte bara avkastningen för själva eventdagen. Av diagram 1 kan utläsas att den negativa kursreaktionen fortsätter även under (t_{+1}) och (t_{+2}) vilket påverkar ACAR negativt. Avvikelsen mot Cronqvist och Nilsson (2005) är mer svårförklarlig, men det bör erinras att den studien använt data från år 1985–2000. Riktade emissioner har blivit allt vanligare på senare år och dessa tycks snarare föranleda en positiv kursreaktion (se diagram 1). Vi vet från hypotesprövningen att den onormala avkastningen under eventfönstret skiljer sig åt mellan ett tillkännagivande av en företrädesemission respektive tillkännagivandet av en riktad emission. Det är statistiskt säkerställt. Det faktum att det nu finns två vedertagna emissionsförfaranden att välja mellan skulle således kunna spela roll även om ytterligare undersökningar skulle behöva företas för att kunna uttala sig om det.

En annan aspekt i resultatet knyter an till hypotesen om effektiva marknader. Utifrån *diagram 1* framgår det att det sker en kraftig negativ kursreaktion vid T_0 . Hade marknaden varit stark effektiv hade informationen redan varit en del av aktiekursen. Vid en semistark marknadsform anpassar sig marknaden relativt snabbt till ny information (Fama, 1970). I vårt fall kan vi se relativt kraftiga kursrörelser även vid de efterföljande dagarna i eventfönstret vilket

skulle kunna tyda på att marknaden inte bearbetar den allmänt kända informationen omedelbart.

5.2.2 Riktade emissioner

Vår undersökning visade att bolagen i genomsnitt fick en uppgång i aktiekursen på 2,4 % på annonseringsdagen.

Vid tillkännagivandet av riktade emissioner erhålls en reaktion som skiljer sig märkbart från den vid tillkännagivandet av företrädesemissioner. Utifrån *diagram 1* går det att utläsa att ACAR uppgår till cirka 8 % under slutet av eventfönstret och att det uppstår en relativt kraftig positiv kursreaktion vid T_0 om cirka 2,4 %. Vi har förkastat nollhypotesen vad gäller riktade emissioner och det är statistiskt säkerställt att de uppstår en extra onormal avkastning under eventfönstret vid tillkännagivandet av en riktad emission. Då vi även har förkastat nollhypotesen för den tredje hypotesen är det statistiskt säkerställt att den onormala avkastningen under eventfönstret inte är densamma vid tillkännagivandet av en riktad emission som vid tillkännagivandet av en företrädesemission. Att så inte är fallet tycks även gå att utläsa av *diagram 1* där vi ser att ACAR för en riktad emission är positiv medan ACAR för en företrädesemission är negativ. Att det uppstår en positiv kursreaktion vid tillkännagivandet av en riktad emission ligger i linje med tidigare forskning från Cronqvist och Nilsson (2015) som erhöll ett ACAR-värde på 7,3 %. Det ska dock understrykas att deras eventfönster endast löpte tre dagar efter annonseringen.

Även vid riktade emissioner uppstår den största kursreaktionen vid T_0 för att efterföljas av vissa kursrörelser nästkommande dagar. Det skulle därmed, likt i fallet med företrädesemissioner, kunna tala för att den svenska aktiemarknaden är semistark. Intressant här är att det tycks gå att utläsa en viss positiv kursreaktion de dagar som leder upp till T_0 , det vill säga i inledningen av eventfönstret. Det skulle kunna tala för ett visst informationsläckage vad gäller riktade emissioner. Kursreaktionen är

förvisso starkast vid T_0 men i jämförelse med företrädesemissionerna är reaktionen inte lika tydlig runt detta datum.

Enligt signalteorin menar Watson, Shrives och Matson (2002) att en bolagslednings kommunikation utåt, genom att till exempel genomföra en riktad emission, kommer göra värdet på bolaget tillgängligt för marknaden. Detta skulle kunna vara en faktor till den positiva marknadsreaktionen, förutsatt att bolag som gör riktade emissioner är svårvärderade överlag och att den riktade emissionen skickar signaler angående bolagets värde. Den bristande kunskapen hos investerare kan kompenseras genom att företagsledningen informerar marknaden. Detta minskar alltså gapet mellan företagsledning och investerare vilket kan ge en positiv marknadsreaktion. Detta innebär att personer med sämre information oftare väljer att inte agera i förhållande till om de skulle ha haft bättre information. Detta kan vara en förklaring till varför riktade emissioner oftare ger en mer positiv marknadsreaktion jämfört med emissioner till allmänheten (Cronqvist & Nilsson, 2005; Hertzels & Smith, 1993).

5.3 Jämförelse mellan börslistor

En intressant iakttagelse av resultatet är att de större bolagen, noterade på de större listorna, verkar ha ett ACAR som ligger närmare nollavkastning än vad som är fallet för de mindre bolagen. En intressant mätpunkt för företrädesemissioner är Large Cap där ACAR i slutet av eventfönstret ligger på cirka 4,5 %. Utvecklingen för bolagen listade på First North Stockholm är däremot negativ med ett ACAR om cirka -15 %. För riktade emissioner gäller att bolag listade på Large Cap har en positiv ACAR för eventfönstret på cirka 4 %, medan motsvarande siffra för riktade emissioner av bolag listade på First North Stockholm och Spotlight Stock Market uppgår till cirka 8 % respektive 15 %. En tänkbar anledning kan vara att större bolag har en bättre förmåga att kommunicera med sina investerare, vilket medför att informationsasymmetrierna minskar. Enligt Brav och Heaton (2002) kan en

anledning vara *the behavioral finance*, vilken utgår från att investerare upplever en kognitiv fördom och således inte kan hantera publik information på ett rationellt sätt. Det är lättare att bedöma information och ta rationella beslut när ett etablerat företag går ut med offentliggörandet. Det är även lättare att placera stora bolag i olika former av marknadsstrukturer vilket minskar felmarginalen av att ta oriktiga beslut. Sådana beslut är svårare att ta för bolag som handlas på mindre aktieplatser eftersom det innebär en större risk att investera i dessa bolag.

5.4 Sektorsjämförelse

5.4.1 Allmänt

En del av vår undersökning handlade om att undersöka om det går att finna någon särskild avvikelse mellan sektorerna. Följande avsnitt inleder med att gå igenom det resultat som framgick inom de sektorer som har gjort en företrädesemission och efterföljande avsnitt ska redogöra för det resultat som framkommit för de bolag inom sektorerna som har gjort en riktad emission. Följande sektorer som var med i urvalet framgår av *tabell 6* och *tabell 7*.

5.4.2 Företrädesemissioner inom sektorerna

Indelningen av sektorer för de genomförda företrädesemissionerna framgår av *tabell 6*. Det ska tilläggas att antalet aktiebolag som är, eller har varit, verksamma inom respektive sektor skiljer sig åt till antalet. Sektorn för bolag som är operativa inom hälsovård står för 38 % av antalet undersökta bolag medan industrivaror och tjänster står för 18 % av det totala urvalet. Dessa två sektorer är därmed överrepresenterade. Resultatet visar att det finns skillnader mellan sektorerna och att aktiekursen har reagerat på olika sätt beroende på vilken sektor bolagen är verksamma inom. Majoriteten av sektorerna har en negativ kursreaktion vid offentliggörandet, (T_0), av företrädesmissionen. Den negativa kursrörelsen fortsätter därefter för (t_{+1}) inom samtliga sektorer förutom för kraftförsörjning, fastighet, finans, sällanköpsvaror och tjänster.

Däremot så förekommer det en negativ kursrörelse för sektorn kraftförsörjning samt sällanköpsvaror för $(t+2)$ till $(t+5)$. Dock är det svårt att dra någon generell slutsats för kraftförsörjning då antalet observationer är få. Den sektorn som sticker ut vid just företrädesemissioner är de bolag som är verksamma inom sektorerna fastighet och finans där ACAR endast är cirka - 2 % och som sedan fortsätter att minska.

Anledningen till att just finans- och fastighetsbranschen får en relativt låg negativ onormal avkastning kan tänkas ha att göra med att både finans- och fastighetsbranschen kan anses tillhöra branscher där investerarna är väl informerade angående beslut. I dessa bolag föreligger det generellt också mindre informationsasymmetri eftersom aktörerna inom denna sektor är stora och har oftast bättre kommunikationsmöjligheter än mindre bolag. Välkända bolag skapar en mindre asymmetri mot eventuella utomstående investerare och befintliga kontrollerande aktieägare jämfört med mindre bolag (Hertzel & Smith, 1993; Myers & Majluf, 1984). Det finns indikationer som pekar på att den tillgängliga informationen är större i dessa bolag eftersom det, särskilt inom fastighetsbranschen, finns en tydligare ledningsförankring (Jensen & Meckling, 1976).

5.4.3 Riktade emissioner inom sektorerna

Indelningen av sektorer för de genomförda företrädesemissionerna framgår av *tabell 7*. Det är ett betydligt färre antal bolag som har genomfört riktade emissioner. Även här är hälsovårdsbranschen en överrepresenterad kategori med 38 %. Eftersom dessa utgör en lika stor andel i jämförelse med totalen blir det intressant att jämföra just hälsovårdsbranschen vid genomförandet av en företrädesemission respektive en riktad emission. ACAR för de riktade emissionerna inom sektorn hälsovård uppgår till cirka 7,8 % vid eventfönstrets slut medan motsvarande siffra för företrädesemissioner inom sektorn hälsovård uppgår till cirka -11,7 %. Det finns i stor utsträckning en överlappning, det vill säga att av de observationer vi har undersökt inom

sektorn hälsovård förekommer det riktade emissioner och företrädesemissioner företagna av samma bolag. Även om en viss överlappning förekommer kan det vara så att det till stor del är olika bolag som har genomfört de olika emissionerna. Differensen på cirka 19,5 % skulle kunna ha sin förklaring i att projekt inom hälsoindustrin är svåra att värdera.

Vid beslut om nyemissioner väljer företagsledningen, enligt pecking order-teorin, ofta att genomföra emissioner när de bedömer att aktien är övervärderad (Myers & Majluf, 1984). Det är ett tydligt exempel på när signalteorin aktualiseras eftersom de som har mest information om bolaget är de som styr bolaget och ett beslut om en riktad emission skickar signaler vilket påverkar marknaden (Watson, Shrivess & Marston, 2002). Enligt teorin som Wruck förespråkar köper investerare som genomför riktade emissioner oftare en betydande andel av aktierna i bolag vilket ger dem tillgång till insyn i bolaget. Således kan detta vara en bidragande faktor till att den riktade emissionen ger en betydligt positivare reaktion än företrädesemissionen (Wruck, 1989). Beroende på om företag inom de olika sektorerna väljer att genomföra en företrädesemission eller riktad emission kan det alltså skicka ut olika signaler, bland annat avseende värderingen av bolaget.

6 Avslutande synpunkter

6.1 Slutsats

Syftet med denna studie var att undersöka om det förekommer onormal avkastning under eventfönstret vid tillkännagivandet av en företrädesemission respektive en riktad emission. Vi avsåg även att undersöka om det fanns några skillnader i den onormala avkastningen mellan de olika emissionsförfarandena. Utifrån syftet och frågeställningarna ställde vi upp tre hypotesformuleringar som skulle hjälpa oss att uppnå studiens syfte. Baserat på 926 observationer fördelade på 614 företrädesemissioner och 312 riktade emissioner fann vi statistiskt stöd för att det uppstår extra onormal avkastning under eventfönstret både vid tillkännagivandet av en företrädesemission och vid tillkännagivandet av en riktad emission. Vi fann även att det föreligger skillnader i den onormala avkastningen under eventfönstret för de två emissionsförfarandena.

Vidare visar resultaten av denna studie att offentliggörandet av en företrädesemission på den svenska marknaden generellt resulterar i en negativ kursreaktion. Av *diagram 1* går det att utläsa att vid tillkännagivandet av en företrädesemission, T_0 , sker en markant negativ kursreaktion. Detta är även något som har stöd i tidigare forskning. Angående de riktade emissionerna så ser vi en generell positiv kursreaktion vid tillkännagivandet, T_0 , (se *diagram 1*). Dock är det viktigt att ha i beaktan att det kan finnas flera skäl till den negativa markandsreaktionen vid tillkännagivandet av företrädesemissioner.

Det faktum att det uppstår asymmetrisk information mellan bolagsledning och investerare är ett välkänt problem och något som påverkar hur de signaler ledningen sänder ut uppfattas. Utifrån signalteorin kan man se att den information som ledningen sänder ut påverkar investerarnas respons. Riktade

emissioner kan ofta uppfattas som en positiv signal av investerare enligt signalteorin. Detta beror bland annat på att stora investerare ofta erbjuder teckna aktier i bolaget vilket skapar en positiv effekt på marknaden och även typen av företag som vanligtvis genomför respektive typ av nyemission kan få betydelse (Myers & Majluf, 1984).

En riktad emission kan leda till att det skapas en separat ägarkoncentration som kan övervaka bolagsledningen. Detta kan enligt studier uppfattas som positivt för investerare i och med att det säkerställer att resurserna i företaget förvaltas på bästa sätt. De investerare som väljer att genomföra riktade emissioner bedöms även ofta vara mer pålästa om företaget varför det ter sig naturligt att marknaden reagerar positivt när dessa väljer att investera i företaget (Wruck, 1989). Tidigare forskning och teorier torde således stämma överens med det presenterade resultatet i denna studie.

6.2 Vidare forskning

För att vidareutveckla studien hade det varit intressant att beakta de motiv som kan tänkas ligga bakom ett beslut om nyemission. Går det att förklara skillnader i kursreaktionen med motivet till företrädesemissionen eller den riktade emissionen? Det hade även varit av intresse att ställa upp hypotesformuleringar för de olika sektorerna och börslistorna. För sådana hypoteser hade det varit möjligt att hypotespröva den onormala avkastningen på en sektors- och listnivå – där studien visar på en del intressanta resultat – för att med statistisk signifikans kunna säkerställa resultatet. Det hade då kunnat vara relevant att använda sig av ett längre estimeringsfönster då μ för den onormala avkastningen i estimeringsfönstret var negativ för företrädesemissionerna och positiv för de riktade emissionerna. Med ett ännu större urval hade även en större kategorisering av sektorerna kunna ske för att få en mer adekvat analys av de olika variablerna inom de olika sektorerna.

För den som är intresserad av att tillföra en juridisk ansats på området kan det vara av intresse att undersöka emissionernas förhållande till det aktiebolagsrättsliga vinstsyftet. Eftersom riktade emissioner generellt leder till en positiv marknadsutveckling, medan företrädesemissioner påverkar aktiekursen negativt, är det intressant att företrädesemissioner är huvudregeln enligt aktiebolagslagen. För ett aktiebolag är det viktigaste ändamålet vinstsyftet – med undantag om annat framgår i bolagsordningen – och det ska ha inflytande på alla de beslut som bolagsledningen fattar. Av intresse är således hur valet av nyemission står sig i förhållande till vinstsyftet. Eftersom företrädesemissioner generellt leder till en sämre marknadsreaktion än riktade emissioner kan det därför innebära att denna huvudregel står i strid med aktiebolagets vinstsyfte.

Käll- och litteraturförteckning

Aktiebolagslagen (2005:551).

Andrén, N. & Eriksson, T. & Hansson, S. (2015). Finansiering. Tolfte upplagan, Liber.

Asquith, P. & Mullins Jr., D. (1985). Equity Issues and Offering Dilution. *Journal of Financial Economics*, vol. 15, issues 1-2, pp. 61-89.

Asquith, P. & Mullins Jr., D. (1986). Signalling with Dividends, Stock Repurchases and Equity Issues. *Financial Management*, vol. 15, no. 3, pp. 27-44.

Barclay Michael, J. & Litzenberger Robert, H. (1988). Announcement Effects of New Equity Issues and The Use of Intraday Data. *Journal of Financial Economics*, vol. 21, issue 1, pp. 71-99.

Barclay, M.J. & Holderness, C.G. & Sheehan, D.P. (2007). Private Placements and Managerial Entrenchment. *Journal of Corporate Finance*, vol. 13, issue 4, pp. 461-484.

Bergström, C. & Samuelsson, P. (2015). Aktiebolagets grundproblem, Femte upplagan, Nordstedts juridik.

Berk, J. & DeMarzo, P. (2020). Corporate Finance. 5th Ed. Global edition. Harlow: Pearson.

BeQuoted. Tillgänglig online: <https://www.bequoted.com/>.

Bodie, Z. & Kane, A. & Marcus, A. (2014). Investments. 10th Ed. Global edition. McGraw-Hill Education.

Brav, A. & Heaton, J.B. (2002). Competing Theories of Financial Anomalies. *The Review of Financial Studies*, vol. 15, issue 2, pp. 575-606.

Bryman, A & Bell, E. (2017). Företagsekonomiska forskningsmetoder. Tredje upplagan, Liber.

Cision News. Tillgänglig online: <https://www.cision.se/>.

Claesson, K. (1987). Effektiviteten på Stockholms Fondbörser. Stockholm School of Economics, The Economic Research Institute, avhandling.

Cronqvist, H. & Nilsson, M, (2003). Agency Costs of Controlling Minority Shareholders. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 38, no. 4, pp. 695-719.

Cronqvist, H. & Nilsson, M. (2005). The Choice Between Rights Offerings and Private Equity Placements. *Journal of Financial Economics*, vol. 78, issue 2, pp. 375-407.

Dann, L.Y. & Mayers, D. & Raab Jr., R. (1977). Trading Rules, Large Blocks and The Speed of Price Adjustments, *Journal of Financial Economics*, vol. 4, issue 1, pp. 3-22.

Dann, L.Y. & DeAngelo, H. (1988). Corporate Financial Policy and Corporate Control: A study of defensive adjustments in asset and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, vol. 20, issues 1-2, pp. 87-127.

DeBondt, W. & Thaler, R. (1985). Does the Stock Market Overreact?. *The Journal of Finance*, vol. 40, no. 3, pp. 793-805.

Fama, E. (1970). Efficient Capital Markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, vol. 25, no. 2, pp. 383-417.

Fama, E. (1998). Market Efficiency, Long-term Returns, and Behavioral Finance. *Journal of Financial Economics*, vol. 49, issue 3, pp. 283-306.

Fama, E. (1991). Efficient Capital Markets: II. *The journal of finance*, vol. 46, no. 5, pp. 1575-1617.

Fama, E. & Jensen, M. (1983). Agency Problems and Residual Claims. *Journal of Law and Economics*, vol. 26, no. 2, pp. 327-349.

GlobeNewswire. Tillgänglig online: <https://www.globenewswire.com/>.

Hansson, S. (2009). Aktier, optioner, obligationer: en introduktion. Elfte upplagan. Studentlitteratur, Lund.

Hertzel, M & Smith, R. (1993). Market Discounts and Shareholder Gains for Placing Equity Privately. *The Journal of Finance*, vol. 48, no. 2, pp. 459-485.

Hull, R. & Kwak, S. & Walker, R. (2012). Explanations for Market Response to Seasoned Equity Offerings. *Journal of Economics and Finance*, vol. 34, no. 1, pp. 1-28.

Jensen, M. & Meckling, W. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, vol. 3, no. 4, pp. 305-360.

Jensen, M. & Crutchley, C. & Hudson, C. (1994). Market Reaction to Equity Offer Reasons: What information do managers reveal?. *Journal of Economics and Finance*, vol. 18, no. 3, pp. 313-329.

- Kendall, M (1953). The Analysis of Economic Time Series, *Journal of the Royal Statistical Society, Series A*, vol. 96, pp. 11-25.
- Kim, E.H. & Purnanandam, A. (2006). Why Do Investors React Negatively to Seasoned Equity Offerings?. Ross School of Business, working paper, series no. 1043.
- Korajczyk, R. & Lucas, D. & McDonald, R. (1991). The Effect of Information Releases on the Pricing and Timing of Equity Issues. *The Review of Financial Studies*, vol. 4, no. 4, pp. 685-708.
- Kothari, S.P. & Waner, J. (2006). Econometrics of Event Studies. Tuck School of Business at Dartmouth, Center for Corporate Governance, working paper.
- Lag (1991:980) om handel med finansiella instrument.
- Lag (2007:528) om värdepappersmarknaden.
- Lee, H.W. & Kocher, C. (2001). Firm Characteristics and Seasoned Equity Issuance Method: Private placements versus public offering. *The Journal of Applied Business Research*, vol. 17, no. 3, pp. 23- 36.
- Leland, H. & Pyle, D. (1977). Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation. *The Journal of Finance*, vol. 32, no. 2, pp. 371-387.
- MacKinlay, C. (1997). Event Studies in Economics and Finance, *Journal of Economic Literature*, vol. 35, no. 1, pp. 13-39.
- Malkiel, B. (2003). The Efficient Market Hypothesis and Its Critics. *Journal of Economic Perspective*, vol. 17, no. 1, pp. 59-82.
- Malkiel, B. (2020). A Random Walk Down Wall Street: The time-tested strategy for successful investing, 12th Ed., W.W. Norton and Company.
- Marknadsmissbruksförordningen. Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 av den 16 april 2014 om marknadsmissbruk och om upphävande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG och kommissionens direktiv 2003/124/EG, 2003/125/EG och 2004/72/EG.
- Masulis, R. & Korwar, A. (1986). Seasoned Equity Offerings – An empirical investigation. *Journal of Financial Economics*, vol. 15, issues 1-2, pp. 91-118.
- MFN. Tillgänglig online: <https://mf.n.se/all/s>.
- Miller, M. H. & Rock, K. (1985). Dividend Policy under Asymmetric Information. *The Journal of Finance*, vol. 40, no. 4, pp. 1031-1051.

Molin, J. (1996). *Essays on Corporate Finance and Governance*. Stockholm School of Economics, The Economic Research Institute, avhandling.

Morck, R. & Shleifer, A. & Vishny, R. (1988). Management Ownership and Market Valuation – An Empirical Analysis. *Journal of Financial Economics*, vol. 20, issues 1-2, pp. 293-315.

MSCI (2021). The Global Industry Classification Standard (GICS). Tillgänglig online: [GICS - Global Industry Classification Standard - MSCI](#), (hämtad 2021-01-05).

Myers, S. C. & Majluf, N. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions when Firms Have Information that Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, vol. 13, issue 2, pp. 187–221.

Naik, M.R. (2014). Study of Anomalies in Stock Market. *International Journal of Multidisciplinary Approach and Studies*, vol. 1, no. 6. pp. 269-284.

Nasdaq. Tillgänglig online: <http://www.nasdaqomxnordic.com/>.

Nordic Growth Market. Tillgänglig online: <https://www.ngm.se/>.

Ogden, J.& Jen, F. & O’Connor, P. (2003). *Advanced Corporate Finance: Policies and Strategies*. 1st Ed., Harlow: Pearson.

Prop. 1973:93 Kungl. Maj:ts proposition med förslag till lag om konvertibla skuldebrev m.m.

S&P Dow Jones Indices (2020). Global Industry Classification Standard (GICS) Methodology. Tillgänglig online: [Table of Contents \(spglobal.com\)](#), (hämtad 2020-12-28).

Saunders, M. & Lewis, P. & Thornhill, A. (2016). *Research Methods for Business Students*. 7th Ed., Harlow: Pearson.

Scholes, M. (1972). The Market for Securities: Substitution versus price pressure and the effects of information on share prices. *The Journal of Business*, vol. 45, issue 2, pp. 179-211.

Schwert, G.W. (2002). *Anomalies and Market Efficiency*. University of Rochester – Simon Business School; National Bureau of Economic Research.

Smith, C. (1986). Investment Banking and The Capital Acquisition Process. *Journal of Financial Economics*, vol. 15, issues 1-2, pp. 3-29.

Spotlight Stock Market. Tillgänglig online:
<https://spotlightstockmarket.com>,

Thomson Reuters Eikon. Databas.

Ventoruzzo, M. & Mock, S. (2017). Market Abuse Regulation, Commentary and Annotated Guide, 1st Ed., Oxford university press.

Walker, M. & Yost, K. (2008). Seasoned Equity Offerings: What firms say, do, and how the market reacts. *Journal of Corporate Finance*, vol. 14, issue 4, pp. 376-386.

Watson, A. & Shrives, P. & Marston, C. (2002). Voluntary Disclosure of Accounting Ratios in the UK. *The British Accounting Review*, vol. 34, issue 4, pp. 289-313.

Westermarck, D. & Lagercrantz, M. (2013). Om nyemission. Första upplagan, Norstedts juridik.

Wruck, K. (1989). Equity Ownership Concentration and Firm Value: Evidence from private equity financings. *Journal of Financial Economics*, vol. 23, issue 1, pp. 3-28.

Zephyr. Bureau van Dijk. Databas.

Bilagor

Bilaga 1: Dataset företrädesemissioner

Target name	Announced date	Korrigerad	T+5	T+4	T+3	T+2	T+1	T	T+1	T+2	T+3	T+4	T+5
LIFEASSAYS AB	19-06-2019	28-05-2019	0,41%	-3,28%	-5,08%	3,57%	3,18%	-42,93%	-2,60%	1,89%	2,06%	-11,82%	20,14%
ENRAD AB	11-06-2019		2,03%	0,14%	-8,45%	-7,88%	0,59%	-12,42%	9,55%	-1,75%	-0,37%	-5,09%	-0,77%
ABSOLICON SOLAR COLLECTOR AB	03-06-2019		8,11%	6,92%	4,78%	7,76%	-2,88%	5,77%	-3,14%	1,42%	5,00%	-8,98%	-1,94%
CHROMOGENICS AB	30-05-2019		3,08%	-6,97%	1,19%	9,85%	0,20%	-18,55%	-0,99%	2,72%	1,71%	-3,48%	12,52%
SANIONA AB	28-05-2019	29-05-2019	-7,05%	3,14%	-3,43%	-3,27%	0,75%	-13,08%	-3,66%	-3,82%	-1,63%	3,61%	1,58%
COMPARE-IT NORDIC AB	27-05-2019	28-05-2019	-6,41%	1,15%	-0,48%	2,11%	3,99%	-39,04%	-2,30%	-0,05%	8,82%	18,47%	-15,38%
PARANS SOLAR LIGHTING AB	24-05-2019		-5,23%	-13,30%	-3,68%	-0,05%	4,95%	-7,31%	-4,16%	1,27%	1,48%	-2,70%	0,54%
PEPTONIC MEDICAL AB	20-05-2019		-4,05%	-7,47%	2,11%	-4,15%	3,21%	-18,05%	11,40%	-2,23%	-3,55%	-13,97%	33,03%
INSPORIION AB	15-05-2019		-2,13%	1,35%	0,36%	-0,45%	-2,56%	-17,92%	-0,88%	1,12%	-5,22%	0,23%	3,09%
ENDOMINES AB	10-05-2019		-0,83%	0,28%	-0,58%	-1,86%	-2,55%	-22,06%	-4,71%	6,55%	-3,08%	-2,03%	-1,84%
PHARMACOLOG I UPSALA AB	10-05-2019		-0,27%	-19,36%	0,54%	-9,93%	24,23%	-24,19%	0,07%	-8,67%	8,18%	2,10%	-2,94%
ACONSENSE AB	10-05-2019		-1,13%	-2,52%	14,32%	-17,00%	-26,70%	-7,58%	-3,83%	1,05%	-9,76%	-3,09%	0,54%
RHOVAC AB	29-04-2019		1,54%	-1,71%	1,21%	-1,91%	-1,53%	-44,03%	7,72%	-0,17%	0,52%	-0,99%	1,42%
SCANDIDOS AB	02-04-2019		8,88%	1,89%	-1,07%	-1,22%	-2,31%	-8,58%	-5,94%	4,07%	-0,30%	-2,40%	2,85%
EASYFILL AB	27-03-2019		2,76%	-3,85%	-1,90%	6,47%	-13,12%	-19,97%	-4,79%	5,14%	4,13%	-3,22%	1,81%
Kebln AB (bytt namn)	26-03-2019		0,63%	-9,07%	-3,16%	6,73%	-4,38%	-17,46%	-3,26%	-1,14%	-2,06%	3,21%	-2,30%
REALFICTION HOLDING AB	21-03-2019		3,74%	4,51%	-0,65%	-4,86%	5,35%	-15,53%	1,11%	-3,53%	6,41%	1,73%	4,27%
BAMBUSER AB	05-03-2019		0,00%	-4,78%	-0,01%	10,64%	-5,14%	0,01%	-15,67%	2,97%	4,59%	-0,03%	0,01%
SVENSKA AEROGEL HOLDING AB	04-03-2019		6,76%	-3,72%	4,37%	8,42%	7,35%	-26,56%	-5,48%	-3,41%	-9,58%	-2,34%	-3,24%
EMPIR GROUP AB	04-03-2019		3,99%	-0,22%	0,13%	-4,99%	0,82%	2,46%	-0,45%	-0,64%	-1,01%	-3,40%	-1,22%
EUROPEAN INSTITUTION of SCIENCE AB	01-03-2019		-11,00%	0,63%	-4,76%	-0,05%	-0,39%	5,34%	0,21%	0,28%	-0,06%	-9,84%	10,61%
XBRANE BIOPHARMA AB	28-02-2019	1-03-2019	1,50%	13,19%	-1,00%	0,46%	-2,79%	-14,44%	0,22%	-0,12%	1,83%	2,03%	-6,56%
WNTRESEARCH AB	28-02-2019	1-03-2019	8,41%	-6,33%	0,20%	0,36%	-7,88%	-11,67%	-10,68%	3,02%	-2,72%	-5,27%	-18,20%
ANNODE AB	25-02-2019	26-02-2019	-3,28%	5,94%	-13,70%	-6,40%	11,21%	-17,63%	-2,09%	1,42%	0,72%	-0,36%	-0,23%
MYFC HOLDING AB	22-02-2019		0,30%	-1,14%	-3,31%	1,48%	4,69%	-42,79%	2,90%	-3,88%	-5,86%	3,08%	-5,53%
HELIOSPECTRA AB	22-02-2019		-1,09%	-0,84%	-0,86%	0,02%	-4,77%	-20,29%	0,47%	-2,49%	6,02%	1,25%	0,24%
EUROCINE VACCINES AB	13-02-2019		0,17%	0,11%	0,11%	-4,29%	-4,63%	-24,68%	3,96%	0,59%	-3,67%	-4,20%	-0,96%
SMOLTEK NANOTECH HOLDING AB	11-02-2019	12-02-2019	0,01%	-1,47%	0,84%	2,31%	-8,99%	-6,46%	-2,46%	1,27%	1,20%	2,02%	0,72%
OXE marine Group (CIMCO MARINE AB)	06-02-2019	28-01-2019	-8,15%	-2,26%	1,86%	7,89%	-3,36%	-61,60%	1,42%	-0,29%	-2,49%	-0,75%	-0,36%
STAR VAULT AB	29-01-2019	24-01-2019	14,98%	-0,96%	-22,87%	-3,67%	-6,29%	11,52%	-10,39%	17,88%	-17,42%	-0,66%	11,11%
ORTIVUS AB	23-01-2019		2,84%	-5,14%	-0,91%	0,14%	-4,03%	-1,91%	-0,04%	-1,84%	4,88%	7,12%	-0,14%
RAYBASED AB	22-01-2019		3,85%	-3,21%	-0,86%	-0,85%	-3,38%	3,59%	-10,68%	0,09%	-6,71%	-5,03%	4,73%
Vertical Ventures (bytt namn)	07-01-2019		-0,85%	0,56%	0,75%	13,13%	0,75%	0,41%	1,46%	-0,35%	-11,31%	42,80%	9,68%
Guard Therapeutics (bytt namn)	20-12-2018		1,97%	3,26%	-9,22%	-0,54%	-13,19%	-19,25%	2,41%	-14,17%	-5,03%	-5,66%	4,66%
TRANSIRO INT AB	20-12-2018		0,02%	-0,64%	11,02%	-9,52%	0,58%	13,11%	-11,85%	8,61%	1,94%	-3,30%	22,64%
CHROMOGENICS AB	18-12-2018		0,23%	1,71%	-3,63%	-3,91%	-19,97%	-38,61%	-6,63%	-6,88%	9,22%	-0,38%	-2,31%
AXICHEM AB	18-12-2018	19-12-2018	-0,44%	13,98%	-4,23%	-0,41%	-4,27%	-8,87%	-0,07%	-3,06%	-2,02%	-0,63%	-1,10%
ADVENICA AB	18-12-2018		-5,35%	-3,01%	2,99%	2,32%	-4,01%	-19,49%	-3,18%	-2,79%	4,53%	0,32%	-1,07%
Grängesberg Exploration (METALLVARDEN AB)iva (bytt namn)	17-12-2018		15,56%	-9,09%	-1,09%	33,48%	-0,21%	-6,93%	-0,29%	13,88%	-18,30%	1,09%	-7,42%
GOMSPACE GROUP AB	07-12-2018	20-11-2019	-2,63%	-3,04%	-0,96%	1,39%	-1,43%	-41,62%	0,37%	-5,28%	-1,67%	-2,35%	-0,46%
SAXLUND GROUP AB	28-11-2018		6,10%	1,08%	4,22%	-0,99%	-2,91%	8,57%	-2,26%	-13,56%	-4,50%	5,40%	10,10%
ADDLIFE AB	26-11-2018		-20,87%	-55,59%	-5,81%	2,76%	2,18%	0,71%	-0,31%	0,39%	-1,42%	-6,23%	2,86%
OVZON AB	22-11-2018		-0,21%	2,30%	1,11%	-0,11%	-0,72%	-6,35%	-1,40%	-0,14%	-0,06%	0,66%	3,03%
Realheart (bytt namn)	21-11-2018		0,07%	0,10%	2,72%	-0,49%	8,10%	2,12%	-1,31%	-3,47%	-1,04%	0,19%	-3,26%
HYBRICON BUS SYSTEMS AB	19-11-2018		-1,88%	1,89%	-6,04%	3,60%	-1,72%	-16,65%	-6,77%	-0,34%	-1,90%	0,10%	2,41%
Coegin Pharma (GOLDBLUE AB)	19-11-2018		13,20%	-7,07%	3,55%	-4,24%	16,13%	3,54%	-8,35%	4,94%	-1,05%	-3,55%	15,50%
UNIBAP AB	16-11-2018		-7,07%	19,20%	2,17%	3,56%	-14,16%	-10,75%	-3,88%	-6,07%	-1,17%	11,74%	8,44%
FX INTERNATIONAL AB	16-11-2018		0,34%	-3,02%	8,05%	-1,85%	-2,50%	-3,30%	-2,25%	1,11%	-6,45%	-4,48%	5,90%
MEDFIELD DIAGNOSTICS AB	09-11-2018		-3,08%	-0,40%	16,21%	13,55%	-7,95%	-4,42%	17,24%	-2,13%	-10,42%	7,11%	-9,21%
NP3 FASTIGHETER AB	02-11-2018		1,23%	3,36%	-0,15%	2,06%	-1,08%	-2,98%	0,32%	-0,60%	-0,67%	0,39%	4,68%
BIBBINSTRUMENTS AB	02-11-2018		3,11%	2,24%	1,01%	-4,80%	-1,26%	-9,24%	0,01%	-4,50%	0,08%	-0,09%	-2,81%
EMOTRA AB	01-11-2018		3,11%	2,24%	1,01%	-4,80%	-1,26%	-9,24%	0,01%	-4,50%	0,08%	-0,09%	-2,81%
EMOTRA AB	01-11-2018		-1,58%	0,54%	-10,14%	3,16%	-4,33%	-30,53%	14,75%	1,13%	2,17%	-3,10%	-0,12%
TC TECH SWEDEN AB	31-10-2018		-6,76%	21,31%	-11,47%	-9,70%	9,18%	-9,25%	12,52%	7,80%	1,61%	-4,62%	-0,29%
GLYCOREX TRANSPLANTATION AB	31-10-2018		-1,90%	1,61%	0,74%	-0,01%	2,85%	-11,62%	-3,85%	3,61%	-3,61%	-1,61%	5,64%
C SECURITY SYSTEMS AB	31-10-2018		6,72%	1,69%	2,88%	-0,94%	-6,43%	-20,79%	-1,30%	-18,65%	0,70%	6,24%	-5,21%
SALTX TECHNOLOGY HOLDING AB	29-10-2018	25-10-2018	-0,83%	2,24%	6,17%	-23,02%	-15,12%	-36,78%	-1,98%	0,33%	-2,41%	0,66%	1,37%
SAFE AT SEA AB	29-10-2018		-0,08%	-8,70%	-0,61%	1,93%	5,06%	-10,99%	-8,62%	13,71%	9,35%	-3,17%	-0,03%
SCANDINAVIAN ENVIRO SYSTEMS AB	26-10-2018		1,31%	-1,48%	-2,77%	-3,69%	-2,48%	-23,51%	-1,14%	2,65%	-0,13%	-0,95%	9,77%
IMAGE SYSTEMS AB	26-10-2018		1,74%	-1,74%	0,23%	-3,67%	-5,77%	-18,23%	1,05%	0,21%	-0,89%	4,32%	-0,84%
ALZINOVA AB	24-10-2018		0,66%	-1,44%	6,46%	-5,15%	-1,80%	-15,16%	8,54%	2,62%	0,88%	-1,47%	0,88%
IAPOTEK INT AB	22-10-2018		-6,19%	4,01%	-0,78%	-0,54%	12,43%	-5,16%	7,40%	1,17%	1,06%	-10,32%	2,59%
Unwrap Finance (bytt namn)	18-10-2018		-5,61%	7,24%	-4,33%	0,54%	-3,43%	-2,45%	-1,25%	-3,10%	-4,55%	5,69%	-0,13%
IDOGEN AB	17-10-2018		-2,72%	0,02%	-1,32%	-2,26%	-6,39%	-31,76%	-1,55%	-7,26%	6,52%	-7,56%	-2,83%
ZAPLOX AB	17-10-2018		1,36%	-2,99%	-2,05%	-2,92%	0,37%	-19,23%	-1,21%	1,47%	-2,28%	-7,89%	1,27%
EQL PHARMA AB	17-10-2018												
DALSSPIRA MEJERI AB	15-10-2018	16-10-2018	-3,16%	-1,68%	-3,57%	16,03%	8,75%	1,66%	-0,10%	1,47%	2,49%	-0,50%	-4,75%
APTAMEN AB	10-10-2018		3,74%	-2,20%	26,18%	-5,02%	0,85%	-6,09%	9,66%	-6,07%	-4,41%	-5,59%	-2,05%
NEWSS AB	10-10-2018		-0,90%	-1,12%	2,83%	-1,36%	-10,01%	-39,42%	1,51%	-7,49%	7,17%	-1,02%	-1,12%
KOPY GOLDFIELDS AB	09-10-2018	11-10-2019	-0,13%	-0,36%	3,37%	5,42%	-7,65%	0,01%	-4,80%	0,45%	-2,25%	-2,96%	-8,81%
			-6,27%	6,48%	2,95%	-2,32%	-0,58%	-31,28%	-1,08%	0,20%	0,83%	-0,75%	-0,55%

UMIDA GROUP AB	04-10-2018	03-10-2018	-9,05%	-1,52%	1,96%	3,20%	-2,43%	-24,04%	0,42%	-8,41%	7,67%	-0,52%	0,30%
PHARMALINDENSIS AB	28-09-2018		-3,45%	19,02%	-9,93%	0,93%	-8,21%	-8,29%	3,15%	-4,91%	-0,49%	0,91%	-5,72%
IDL BIOTECH AB	25-09-2018	26-09-2018	-2,30%	1,48%	-15,11%	5,89%	15,68%	26,90%	-13,19%	15,11%	-1,05%	-1,71%	13,57%
CORTUS ENERGY AB	24-09-2018		-7,56%	-1,98%	7,03%	9,88%	-8,41%	-16,67%	6,20%	-1,45%	0,57%	1,51%	1,17%
MANTEX AB	20-09-2018		-8,56%	-3,91%	2,48%	4,41%	0,30%	-30,70%	0,37%	-1,20%	0,16%	4,52%	1,91%
ESEN ESPORTS AB	18-09-2018		2,95%	-1,24%	-3,09%	1,72%	-0,26%	-18,84%	2,46%	3,01%	-1,35%	-2,15%	1,41%
DUSTIN AB	14-09-2018		1,72%	-1,10%	-1,23%	-1,29%	-0,65%	1,66%	-1,80%	0,19%	-0,11%	-0,29%	-0,10%
FINEPART SWEDEN AB	14-09-2018		-2,70%	-3,27%	-9,08%	6,39%	-4,59%	-26,57%	0,70%	10,02%	0,50%	-3,84%	-4,45%
CYXONE AB	13-09-2018		-1,68%	11,42%	-6,45%	-5,51%	-2,78%	-36,51%	-0,38%	-0,82%	-0,89%	0,16%	1,50%
Premium snacks (ROOTFRUIT FRUIT & NUTS)	13-09-2018		1,82%	-4,21%	3,42%	-0,70%	-2,88%	0,19%	-2,13%	0,01%	13,60%	-3,15%	0,01%
SPECTRACURE AB	11-09-2018		-1,66%	-3,66%	-2,49%	3,52%	3,19%	-22,01%	-1,76%	0,99%	-2,28%	-1,11%	-2,06%
ALUCORT AB	11-09-2018		-5,30%	-14,54%	2,30%	14,42%	1,89%	-12,34%	-8,85%	61,81%	-7,99%	3,59%	-4,20%
ENRAD AB	10-09-2018		-0,07%	-3,40%	0,21%	1,47%	5,08%	-4,16%	-6,76%	-4,53%	-0,26%	10,88%	-0,02%
ONLINE BRANDS NORDIC AB	10-09-2018	4-09-2018	0,02%	-0,16%	8,37%	-3,80%	-6,65%	4,15%	-0,05%	0,28%	0,11%	-0,08%	-0,25%
ANOTO GROUP AB	06-09-2018		0,22%	-3,63%	-0,29%	0,47%	-1,19%	-8,87%	0,50%	-0,11%	-0,33%	0,57%	-1,01%
MEDICPEN AB	31-08-2018		11,59%	4,79%	2,74%	0,27%	-8,92%	-37,33%	1,47%	4,36%	-0,15%	-3,18%	1,41%
ELLEN AB	30-08-2018		4,13%	1,08%	3,04%	-11,10%	-5,88%	-27,31%	5,31%	-2,59%	-2,93%	-0,91%	5,17%
MAVSHACK AB	30-08-2018		5,41%	-3,48%	-3,39%	-0,15%	-3,67%	-18,19%	-0,26%	3,09%	-5,34%	-0,22%	-0,12%
CRUNCHFISH AB	24-08-2018		8,56%	3,49%	-9,84%	-3,43%	-5,83%	-6,86%	-0,79%	-3,84%	2,27%	-2,79%	2,95%
MEKONDOMEN AB	24-08-2018		0,50%	-1,29%	0,15%	-0,83%	-2,96%	-0,72%	1,09%	1,29%	-1,61%	-0,49%	0,02%
INTEGRUM AB	23-08-2018		3,83%	-3,57%	3,79%	4,06%	-1,61%	-13,87%	0,60%	-0,17%	-2,93%	-5,48%	1,62%
COMBIGENE AB	22-08-2018		-23,45%	2,06%	3,03%	4,50%	-5,97%	-22,08%	-7,74%	-0,97%	-2,01%	-4,62%	4,46%
IGRENE AB	21-08-2018	27-07-2018	-8,27%	8,64%	-3,94%	-3,10%	10,62%	-0,15%	-4,12%	1,17%	-0,54%	0,01%	0,05%
STAR VAULT AB	10-08-2018		0,78%	4,88%	-0,94%	-4,14%	-7,29%	-30,09%	52,30%	-6,64%	0,66%	7,33%	4,57%
TRANSTEMA GROUP AB	07-08-2018	08-08-2018	1,82%	0,51%	-4,13%	-2,42%	-4,12%	-2,75%	-1,11%	-2,91%	0,04%	-1,59%	2,12%
HOVDING SVERIGE AB	11-07-2018		-0,98%	1,67%	0,68%	-2,83%	-0,67%	-9,41%	-1,61%	1,45%	-2,70%	0,48%	-1,48%
SIMRIS ALG AB	06-07-2018		1,66%	7,45%	-3,93%	-1,06%	-8,73%	7,78%	0,51%	-3,66%	2,94%	-2,36%	0,44%
ABSOLICON SOLAR COLLECTOR AB	01-06-2018		-1,49%	8,71%	-7,74%	-2,32%	8,18%	-3,65%	2,49%	5,23%	0,67%	0,67%	-5,62%
ARBONA AB	30-05-2018		-10,58%	14,91%	0,01%	0,20%	-0,07%	0,88%	-0,12%	-4,56%	-0,02%	0,83%	-2,00%
SECITS HOLDING AB	30-05-2018		-1,53%	-4,10%	-1,17%	-3,17%	-6,55%	-6,15%	-9,96%	2,29%	-1,12%	-1,08%	1,43%
GAMING CORPS AB	29-05-2018		3,16%	-7,67%	6,93%	-7,05%	11,19%	-23,94%	-8,05%	16,34%	-7,07%	-3,19%	-0,73%
SEAFIRE AB	28-05-2018		-1,07%	-2,95%	-0,26%	-3,89%	1,19%	-17,35%	0,23%	0,81%	-0,75%	0,26%	-2,27%
CONFIDENCE INTERNATIONAL AB	24-05-2018	25-05-2018	-12,80%	-16,19%	3,07%	-14,76%	12,32%	9,50%	1,74%	21,56%	-15,90%	-12,66%	-1,02%
GOLD TOWN GAMES AB	24-05-2018		-0,35%	-1,22%	10,76%	5,03%	-4,92%	-9,24%	-3,19%	-3,78%	9,70%	0,76%	-2,66%
AMNODE AB	24-05-2018	23-05-2018	-0,25%	-9,54%	9,79%	-15,34%	-10,91%	28,60%	1,90%	-11,96%	14,15%	0,48%	-0,10%
Artificial solutions (byt namn)	23-05-2018		-11,08%	-21,97%	3,25%	7,49%	-8,04%	-11,27%	-3,07%	-9,94%	2,99%	0,48%	-4,82%
ZENERGY AB	22-05-2018		-2,07%	-2,54%	6,33%	0,00%	-8,01%	-20,51%	-4,04%	0,85%	-0,08%	-2,04%	5,12%
PECKAS NATURODDLINGAR AB	21-05-2018		6,87%	-3,34%	-3,26%	0,71%	-5,40%	4,88%	4,22%	3,54%	-0,01%	-4,13%	-1,66%
PHARMACOLOG I UPPSALA AB	18-05-2018		-4,33%	9,56%	3,34%	-3,74%	1,99%	-13,02%	-6,93%	4,32%	-6,07%	-10,29%	1,60%
FOLLICUM AB	18-05-2018		2,29%	-0,31%	4,52%	0,42%	-6,02%	-18,02%	-3,64%	1,82%	-0,37%	6,73%	3,04%
BAYN EUROPE AB	18-05-2018		0,26%	5,56%	-4,57%	2,11%	-18,58%	6,89%	-7,60%	-1,19%	0,15%	-6,76%	-4,36%
PHASE HOLOGRAPHIC IMAGING PHI AB	17-05-2018		-0,44%	0,15%	-3,00%	-1,86%	0,85%	-32,82%	3,56%	-0,10%	1,03%	-4,65%	0,22%
EUROPEAN INSTITUTION of SCIENCE AB	15-05-2018		-18,05%	28,37%	0,08%	-34,75%	46,29%	0,15%	-0,09%	70,63%	-41,39%	0,22%	0,40%
Netmore (byt namn)	07-05-2018												
Sustainable Energy Solutions Sweden A Publ. AB	03-05-2018	08-05-2018	7,21%	-3,87%	0,01%	8,36%	0,83%	-15,03%	7,63%	-15,60%	-22,94%	-16,72%	-6,96%
PROLIGHT DIAGNOSTICS AB	30-04-2018	12-03-2018	-5,01%	-6,18%	3,59%	4,17%	-8,34%	-51,12%	13,65%	-6,55%	-4,81%	10,84%	-0,92%
KARO PHARMA AB	30-04-2018		-6,04%	6,33%	11,88%	-10,09%	-19,79%	-0,17%	-1,59%	1,93%	-6,19%	0,98%	7,10%
Blick global group (byt namn)	19-04-2018		-1,63%	-0,42%	-1,65%	-0,59%	5,08%	-1,10%	0,97%	-6,25%	1,64%	1,99%	0,70%
SPINTSO INTERNATIONAL AB	17-04-2018		0,59%	-8,01%	5,90%	-3,04%	-0,57%	-11,76%	0,99%	6,22%	5,95%	-0,61%	-9,98%
SCANDINAVIAN CHEMOTECH AB	15-04-2018	26-04-2018	0,64%	-0,75%	-0,51%	28,08%	-0,42%	-13,63%	-0,04%	-0,41%	-1,00%	1,08%	-0,75%
GASPOROX AB	11-04-2018	12-04-2018	-1,26%	0,84%	-2,42%	-1,44%	-16,81%	-24,63%	-2,23%	0,55%	-3,09%	1,65%	-0,42%
PEPTONIC MEDICAL AB	10-04-2018		-5,44%	-24,01%	5,57%	12,54%	0,17%	-20,37%	1,29%	6,95%	-4,25%	1,47%	7,35%
MYFC HOLDING AB	09-04-2018		7,58%	1,71%	-2,99%	-1,20%	1,77%	-44,89%	8,55%	-0,27%	0,20%	-4,47%	-1,43%
RHOVAC AB	09-04-2018		14,84%	-0,21%	-2,15%	0,39%	-2,20%	-16,37%	-0,88%	-4,28%	-4,61%	4,40%	-1,93%
RAYBASED AB	09-04-2018		-0,03%	-4,31%	-0,75%	-2,29%	-0,95%	-25,96%	-6,20%	5,74%	2,99%	0,99%	-17,45%
SAGAX AB	05-04-2018		1,33%	-0,16%	-0,56%	-2,33%	0,97%	-0,13%	0,13%	1,40%	1,04%	-0,56%	-1,18%
ODD MOLLY INTERNATIONAL AB	05-04-2018		-0,41%	1,67%	0,00%	-4,39%	0,85%	-3,92%	1,51%	-3,36%	-0,75%	-1,13%	-1,20%
NEXAR GROUP AB	05-04-2018		30,98%	-0,08%	0,12%	0,10%	0,02%	-17,15%	22,77%	-30,50%	-5,75%	-0,01%	22,46%
CORTUS ENERGY AB	04-04-2018	27-02-2018	-0,71%	-19,26%	0,07%	2,46%	-3,97%	-14,42%	-3,71%	-0,06%	1,27%	-2,51%	-0,26%
LIFEASSAYS AB	04-04-2018		-5,60%	-13,83%	11,41%	-6,82%	-9,56%	4,43%	6,72%	-14,96%	9,60%	6,31%	-5,53%
PAPILLY AB	04-04-2018		17,45%	1,24%	-13,43%	14,36%	-10,24%	-38,93%	-2,17%	-2,10%	-3,72%	-2,15%	18,55%
CHORDATE MEDICAL HOLDING AB	29-03-2018		0,13%	1,34%	-6,64%	1,88%	2,84%	-6,23%	-3,20%	15,83%	1,89%	3,94%	3,92%
ONLINE BRANDS NORDIC AB	29-03-2018	27-02-2018	-0,09%	-0,13%	-1,84%	2,24%	-5,85%	-5,56%	5,83%	-15,01%	25,00%	-0,02%	-11,22%
TOURN INTERNATIONAL AB	28-03-2018		-0,25%	-0,03%	-2,79%	-2,61%	-4,75%	-5,26%	0,79%	-1,75%	2,35%	-4,35%	-0,92%
ACONSENSE AB	28-03-2018	29-03-2018	-2,95%	51,89%	7,87%	-9,93%	1,11%	-0,97%	-13,86%	18,93%	-11,18%	-0,91%	1,53%
Curando (RETHINKING CARE SWEDEN AB)	27-03-2018		-24,22%	8,42%	3,42%	-13,41%	11,44%	-29,44%	21,32%	-1,47%	4,71%	-7,31%	-0,48%
SYNACT PHARMA AB	23-03-2018		0,43%	-3,30%	-1,81%	1,40%	9,86%	-16,27%	6,48%	-2,00%	-0,47%	4,43%	-7,25%
OBDUKAT AB	21-03-2018	20-03-2018	-4,06%	11,48%	-1,22%	-6,08%	-6,10%	-6,36%	5,69%	-0,93%	16,62%	-4,23%	-0,67%
ANNEXIN PHARMACEUTICALS AB	20-03-2018		-7,75%	-3,73%	-4,37%	1,70%	4,53%	-16,20%	-3,21%	0,76%	-0,28%	1,64%	6,32%
INVENT MEDIC SWEDEN AB	15-03-2018		2,65%	-3,92%	-1,47%	1,64%	11,32%	-27,21%	3,36%	-2,85%	1,53%	2,05%	-1,94%
REDWOOD PHARMA AB	15-03-2018		-3,40%	1,22%	2,58%	3,37%	-2,95%	-26,14%	-6,04%	-0,11%	-1,26%	-3,01%	10,10%
WESC AB	13-03-2018		0,03%	-0,20%	-3,48%	-6,55%	0,03%	-15,39%	0,04%	0,03%	0,19%	-5,00%	5,41%

NANOLOGICA AB	12-03-2018	-4,02%	2,80%	6,70%	-4,49%	-10,20%	-31,51%	-2,57%	-9,51%	-7,12%	-0,24%	-0,14%	
AROCELL AB	12-03-2018	-0,21%	0,30%	-0,42%	-0,69%	-1,33%	-28,81%	-0,72%	-2,74%	0,59%	-3,95%	9,11%	
GAPWAVES AB	09-03-2018	1,84%	-13,72%	12,47%	2,18%	-1,25%	-25,44%	-0,68%	-1,29%	-3,98%	-5,29%	13,24%	
DOUBLE BOND PHARMACEUTICAL	09-03-2018	4,04%	-5,42%	2,53%	0,01%	-2,64%	-37,76%	-3,97%	-0,85%	0,85%	-3,76%	2,82%	
ACOUSORT AB	05-03-2018	-7,28%	9,76%	5,67%	-2,01%	2,94%	-15,48%	0,97%	-6,85%	4,25%	-0,01%	8,96%	
TRANSIRO INT AB	01-03-2018	20,67%	-0,26%	-15,99%	-13,02%	-15,95%	-13,61%	1,77%	-11,70%	-1,86%	-0,18%	-3,34%	
URB-IT AB	28-02-2018	3,87%	0,09%	-15,99%	-17,54%	-25,01%	-34,38%	0,01%	0,06%	-2,55%	-2,50%	0,02%	
CLINE SCIENTIFIC AB	28-02-2018	-0,71%	-1,58%	4,10%	-7,13%	15,17%	-13,12%	7,77%	1,11%	5,50%	-2,04%	22,42%	
ADDERACARE AB	27-02-2018	1,79%	0,34%	-1,51%	0,89%	-5,89%	-7,08%	1,77%	-2,64%	0,88%	-1,32%	-1,78%	
THREE GATES AB	23-02-2018	05-01-2019	-2,33%	0,26%	-0,67%	-6,53%	-1,08%	-9,76%	-2,35%	14,88%	6,09%	-16,59%	-0,48%
Vertical Ventures (WIFOG HOLDING AB	21-02-2018	-7,60%	11,55%	-1,20%	6,60%	-9,95%	-36,00%	18,57%	0,85%	-39,80%	5,80%	17,34%	
ELOS MEDTECH AB	19-02-2018	2,53%	4,08%	4,39%	5,94%	-0,14%	4,95%	0,96%	-3,82%	-2,32%	0,10%	-3,36%	
INTERVACC AB	18-02-2018	19-02-2018	-0,50%	-0,67%	-4,18%	0,53%	-7,88%	-39,87%	-1,33%	-6,37%	3,78%	-2,37%	-1,73%
MULTIDOCKER CARGO HANDLING AB	16-02-2018	-1,79%	-3,45%	3,56%	-1,80%	-1,71%	-18,36%	4,39%	-2,91%	2,96%	-2,92%	0,05%	
COMPARE-IT NORDIC AB	16-02-2018	3,12%	-4,91%	-2,84%	-3,76%	1,16%	-13,75%	1,94%	0,11%	1,39%	4,81%	-12,50%	
Abliva (NEUROVIVE PHARMACEUTICAL AB)	15-02-2018	-5,02%	0,42%	-0,99%	-1,56%	3,66%	-20,18%	2,73%	-3,75%	1,76%	-2,01%	0,02%	
ACTIVE BIOTECH AB	15-02-2018	1,42%	-1,64%	-1,64%	5,96%	-4,37%	-12,56%	-3,87%	0,50%	-3,47%	1,37%	-3,56%	
Eurobattery (OREZONE AB)	14-02-2018	-12,27%	-3,53%	-0,85%	0,16%	22,84%	-11,41%	-7,46%	-1,72%	5,01%	-6,28%	14,80%	
WILLAK AB	01-02-2018	0,88%	2,26%	-4,43%	-0,82%	-0,80%	-16,88%	3,49%	-3,47%	3,99%	-0,23%	-7,50%	
MACKMYRA SVENSK WHISKY AB	01-02-2018	3,49%	0,77%	-3,16%	3,62%	-2,87%	2,17%	0,28%	5,15%	-3,04%	1,91%	-0,14%	
NEWS55 AB	23-01-2018	-14,71%	8,39%	10,55%	-13,50%	-11,63%	47,09%	5,44%	4,55%	0,53%	-3,40%	-2,48%	
Brandbee (VIDEOBUR STHLM INT AB)	23-01-2018	-5,95%	-12,16%	5,35%	-12,95%	-6,78%	-6,73%	0,71%	-1,78%	4,99%	-10,30%	7,10%	
COMBIGENE AB	22-01-2018	-1,40%	4,08%	2,49%	-1,61%	-2,74%	-8,74%	-1,56%	-8,20%	3,93%	26,13%	24,21%	
GUIDELINE GEO AB	19-01-2018	4,36%	-9,73%	-6,11%	1,35%	-7,14%	3,07%	-5,18%	-0,93%	-6,51%	-2,93%	-2,83%	
XAVITECH AB	19-01-2018	5,79%	0,17%	0,32%	0,36%	-0,14%	2,86%	-0,03%	0,03%	0,77%	-0,60%	-1,21%	
HANZA HOLDING AB	18-01-2018	-0,33%	6,42%	1,95%	0,57%	6,19%	-3,98%	0,44%	-2,87%	0,42%	5,29%	-0,09%	
TOLERANZIA AB	18-01-2018	3,75%	-10,58%	-0,73%	-3,20%	16,75%	-20,44%	-0,31%	3,53%	-4,67%	-0,28%	2,51%	
EXPRES2ION BIOTECH HOLDING AB	16-01-2018	0,42%	-3,34%	15,14%	-3,22%	-3,07%	-18,77%	-5,23%	-0,67%	1,26%	-1,53%	11,07%	
PROSTALUND AB	12-01-2018	-3,19%	0,03%	-4,68%	-3,06%	-1,58%	-14,14%	-1,81%	-3,06%	-6,43%	11,59%	-3,00%	
Kabri (bytt namn)	09-01-2018	18-12-2017	-2,94%	-0,93%	1,97%	-8,02%	-14,13%	-11,81%	-11,33%	-7,55%	-0,91%	21,27%	6,84%
MINESTO AB	22-12-2017	9,48%	10,23%	2,71%	-8,77%	-15,28%	-15,03%	0,98%	-1,02%	-1,96%	-5,16%	1,52%	
NP3 FASTIGHETER AB	01-02-2018	15-12-2017	-0,02%	0,30%	-1,44%	1,71%	-0,55%	3,24%	0,94%	-1,79%	1,34%	-0,69%	-0,32%
TRANSFERATOR AB	11-12-2017	-6,99%	1,83%	4,61%	-6,10%	12,11%	-29,90%	-1,51%	-12,84%	2,68%	-0,30%	-3,68%	
SERSTECH AB	07-12-2017	-0,97%	1,29%	-3,01%	-7,75%	-5,48%	-30,89%	-0,42%	2,72%	1,23%	-1,52%	1,87%	
DOUBLE BOND PHARMACEUTICAL	27-11-2017	5,73%	-5,36%	4,05%	0,22%	2,66%	-10,81%	-0,41%	-2,24%	-0,21%	-1,33%	1,59%	
Rolling optics (ICTA AB)	24-11-2017	0,83%	-1,77%	-1,66%	-6,39%	-10,18%	-42,02%	-2,66%	-0,80%	4,51%	-2,52%	1,89%	
ENDOMINES AB	22-11-2017	-0,52%	2,60%	0,70%	-4,37%	1,18%	16,85%	-3,32%	-0,09%	4,09%	-0,86%	-2,41%	
ABELCO INVESTMENT GROUP AB	22-11-2017	10-11-2017	-3,83%	-0,48%	-17,70%	-9,70%	-8,47%	3,34%	0,84%	-2,59%	3,37%	3,29%	2,92%
CHROMOGENICS AB	17-11-2017	9,74%	16,87%	15,39%	0,68%	2,39%	-41,34%	-3,31%	-1,42%	-4,57%	-3,81%	2,44%	
EUROICINE VACCINES AB	16-11-2017	-2,51%	1,27%	-2,88%	-3,57%	0,00%	5,44%	-4,02%	0,00%	-0,80%	3,72%	-2,02%	
PECKAS NATURODLINGAR AB	13-11-2017	-0,97%	3,24%	0,25%	0,26%	0,31%	3,06%	4,95%	-2,20%	8,26%	-11,01%	-0,07%	
TAURUS ENERGY AB	09-11-2017	08-11-2017	1,70%	2,34%	1,16%	-10,95%	-10,39%	1,62%	-2,12%	3,35%	3,66%	-1,29%	-4,42%
AMNOD AB	01-11-2017	-3,26%	-1,64%	-4,74%	3,19%	2,66%	-12,10%	-4,48%	1,56%	-4,83%	-2,27%	3,59%	
Swedish Stirling (RIPASSO ENERGY AB)	01-11-2017	7,30%	-8,18%	-6,49%	-11,17%	-17,56%	-10,33%	5,54%	9,95%	-10,25%	-7,74%	0,68%	
AEROWASH AB	31-10-2017	16-10-2017	0,50%	-2,01%	5,76%	-2,80%	-4,40%	-4,38%	1,48%	0,64%	-2,91%	0,42%	-0,11%
GABATHER AB	26-10-2017	0,99%	-0,99%	-1,20%	2,05%	-4,01%	-27,51%	-1,96%	1,62%	-1,22%	2,29%	-6,38%	
DALSSPIRA MEJERI AB	20-10-2017	11-10-2017	13,74%	-1,33%	-5,10%	-3,78%	-10,19%	0,63%	-1,60%	-2,19%	-2,50%	-0,04%	5,00%
FASTOUT INT AB	09-10-2017	-5,11%	-0,03%	3,99%	-2,58%	-2,51%	-12,37%	-2,07%	-1,12%	1,10%	3,29%	-4,41%	
IVISYS AB	03-10-2017	-2,68%	-1,73%	-3,41%	1,72%	4,46%	-6,62%	10,12%	0,08%	0,02%	-7,57%	1,74%	
EYEONID GROUP AB	25-09-2017	6,40%	2,78%	-2,16%	4,44%	14,24%	-16,25%	-18,33%	4,20%	10,80%	5,29%	10,99%	
NANEXA AB	25-09-2017	-0,70%	2,11%	8,58%	1,10%	-0,09%	-22,59%	1,49%	-3,81%	1,02%	1,53%	-3,17%	
MEDICPEN AB	22-09-2017	-4,67%	-4,54%	-3,61%	1,22%	-5,17%	-10,19%	-4,10%	2,53%	4,50%	0,19%	-3,07%	
SCANDINAVIAN REAL HEART AB	20-09-2017	2,11%	-5,68%	14,79%	-1,75%	-6,97%	-0,43%	6,09%	1,81%	-1,47%	1,51%	3,25%	
PAYNOVA AB	13-09-2017	-1,68%	0,91%	1,34%	2,44%	1,57%	-13,65%	-6,94%	1,37%	-0,01%	-2,39%	0,17%	
ACADEMEDIA AB	12-09-2017	-1,27%	0,76%	2,68%	-0,97%	-0,03%	3,39%	1,03%	0,89%	0,24%	2,88%	-0,86%	
WNTRESEARCH AB	05-09-2017	-9,70%	-5,44%	-5,04%	1,06%	-4,15%	-38,69%	17,88%	-5,47%	12,72%	9,00%	-2,58%	
OPTIFREEZE AB	01-09-2017	1,03%	3,93%	-1,21%	-4,23%	0,96%	14,80%	-5,32%	1,00%	-4,38%	-3,82%	-0,41%	
SENSYS GATSO GROUP AB	30-08-2017	2,20%	0,32%	-2,13%	0,29%	-22,98%	-0,13%	-0,72%	-0,39%	-0,50%	3,09%	1,41%	
PHARMACOLOG I UPPSALA AB	29-08-2017	-4,83%	23,77%	-4,57%	4,85%	-3,00%	-6,61%	-1,31%	1,43%	3,50%	0,06%	-4,53%	
SPAGO NANOMEDICAL AB	22-08-2017	-0,69%	-0,60%	3,31%	-2,71%	-1,58%	-12,95%	-8,37%	-1,74%	-0,10%	-4,60%	-0,11%	
EXPRES2ION BIOTECH HOLDING AB	07-08-2017	28-07-2017	-1,84%	0,01%	-4,75%	2,89%	-2,84%	0,04%	-2,77%	-0,94%	4,80%	-1,85%	-1,81%
Polyplank	05-08-2017	4,37%	-0,58%	-0,55%	-4,04%	-9,84%	-11,67%	-5,18%	2,79%	2,87%	-2,28%	-2,98%	
BEIJER ELECTRONICS GROUP AB	14-07-2017	0,97%	0,03%	-0,81%	-0,32%	5,34%	-6,41%	0,54%	-1,52%	-1,03%	0,33%	2,11%	
WESC AB	30-06-2017	8,51%	1,78%	-5,20%	-8,31%	-1,42%	-9,05%	-4,11%	2,92%	-5,84%	2,09%	0,83%	
QASMA PHARMACEUTICAL AB	12-06-2017	-5,85%	-6,88%	0,64%	1,75%	-1,77%	-13,29%	-14,27%	-3,28%	-8,13%	0,03%	7,69%	
APSPOTR AB	02-06-2017	3,13%	-6,63%	-2,80%	0,21%	11,79%	-3,05%	3,95%	-1,76%	-15,96%	44,64%	-0,02%	
NEW EQUITY VENTURE INTERNATIONAL	02-06-2017	-0,90%	2,57%	-5,11%	0,17%	-0,34%	3,59%	-2,86%	0,03%	0,45%	-8,09%	-0,02%	
LEXINGTON COMPANY AB, THE	31-05-2017	23-05-2017	-4,67%	-0,82%	1,99%	0,03%	-0,06%	-6,89%	-0,06%	-1,28%	5,24%	-4,12%	-0,27%
ORTOMA AB	18-05-2017	0,00%	-9,65%	-0,56%	0,00%	4,14%	-15,84%	-2,88%	-2,53%	3,90%	0,87%	7,57%	
Sustainable energy soltuion (IQS ENERGI	09-05-2017	-2,88%	-3,62%	-0,61%	-0,50%	-15,32%	2,84%	-1,59%	0,40%	-0,67%	0,30%	-0,72%	
Brandbee (VIDEOBUR STHLM INT AB)	08-05-2017	7,01%	3,57%	-0,64%	4,61%	-14,50%	7,17%	0,80%	-8,71%	-5,88%	-5,83%	-1,53%	
PEPTONIC MEDICAL AB	04-05-2017	12-04-2017	13,80%	-6,13%	-3,81%	-7,98%	-0,13%	-19,62%	-2,43%	11,32%	-5,71%	-0,06%	2,01%
KANCERA AB	03-05-2017	-0,37%	4,01%	-1,42%	4,42%	-1,05%	-12,68%	0,39%	0,05%	2,59%	2,03%	1,77%	

INOGFN AB	77-04-2017	-2,25%	-0,19%	1,55%	-0,36%	-0,98%	3,03%	-0,92%	-6,56%	-9,21%	-0,72%	-2,52%	
BOTNIA EXPLORATION HOLDING AB	19-04-2017	-4,46%	0,64%	-7,04%	-1,29%	7,10%	-15,74%	1,08%	2,74%	-1,35%	1,57%	-3,52%	
PARANS SOLAR LIGHTING AB	12-04-2017	22-03-2018	-0,19%	16,03%	-10,29%	-26,54%	-0,39%	-0,01%	-1,28%	1,35%	0,07%	-1,41%	0,43%
BRAINCOOL AB	06-04-2017		1,82%	-2,75%	-0,81%	-5,77%	-6,24%	-22,61%	6,36%	-1,81%	1,53%	-0,15%	-0,03%
TAGMASTER AB	23-03-2017		1,72%	1,38%	2,09%	6,46%	-7,19%	-8,10%	-0,46%	3,87%	-1,70%	2,57%	0,25%
Newton Nordic (INTUITIVE AERIAL AB)	20-03-2017		-1,23%	-4,43%	4,27%	-10,23%	16,30%	-14,78%	1,82%	-0,08%	4,06%	2,26%	-2,18%
ABSOLICON SOLAR COLLECTOR AB	15-03-2017		-3,17%	-7,05%	10,01%	4,54%	15,07%	-15,12%	42,13%	27,31%	3,84%	-3,84%	-0,26%
MEDFIELD DIAGNOSTICS AB	10-03-2017		0,00%	-18,98%	17,00%	1,01%	0,81%	-28,84%	2,22%	3,05%	-2,96%	4,65%	-5,15%
JOSAB INTERNATIONAL AB	01-03-2017		-3,64%	-1,52%	-3,83%	0,53%	0,63%	-12,87%	-7,24%	0,29%	5,02%	0,39%	-5,72%
Blick Global Group (AHAWORLD AB)	28-02-2017		4,61%	-2,33%	-0,68%	-3,54%	-4,45%	-7,03%	-2,73%	-14,83%	1,68%	-5,76%	7,44%
DIVIDEND SWEDEN AB	24-02-2017		2,59%	0,54%	-5,24%	-3,04%	-0,98%	-7,48%	3,28%	-1,76%	-6,68%	2,45%	-0,92%
ENEA AB	21-02-2017		-0,29%	1,04%	-2,83%	-0,51%	-2,11%	-2,64%	-4,06%	-2,15%	8,51%	6,80%	2,60%
EPISURF MEDICAL AB	20-02-2017	19-01-2017	2,16%	1,58%	-3,78%	-0,78%	-1,70%	-18,76%	2,96%	-2,30%	-1,64%	-1,53%	-0,41%
CROWDSOFT TECHNOLOGY AB	16-02-2017		0,12%	-4,42%	0,01%	9,47%	0,05%	-4,49%	-0,12%	0,06%	-0,01%	-0,01%	0,07%
SENZIME AB	16-02-2017		-4,47%	2,03%	0,65%	0,95%	-0,84%	-14,70%	4,90%	1,13%	1,71%	1,67%	-2,72%
KARO PHARMA AB	14-02-2017	15-12-2016	-2,52%	-0,05%	-1,77%	-0,70%	-2,70%	-4,75%	6,08%	2,52%	1,41%	0,45%	-1,31%
REILERS AB	09-02-2017		1,04%	2,49%	-0,70%	-1,34%	-1,00%	-8,41%	-0,31%	2,91%	-2,53%	0,02%	-1,20%
Guard Therapeutics (A1M PHARMA AB)	07-02-2017		-0,87%	-6,31%	24,61%	-9,92%	-19,83%	-30,84%	8,05%	-6,54%	-4,68%	2,83%	1,70%
Safe Lane gaming (CHALLENGER MOBILE AB)	06-02-2017		2,52%	-2,98%	6,07%	-3,93%	-2,71%	11,67%	1,24%	-2,35%	3,33%	1,75%	-2,77%
INVENT MEDIC SWEDEN AB	06-02-2017		-1,61%	-1,39%	-1,28%	0,42%	0,19%	-10,67%	2,67%	-0,06%	2,29%	3,99%	-5,71%
PHARMALUNDENSIS AB	03-02-2017		-10,70%	56,88%	-0,14%	-16,32%	-7,00%	-10,55%	-15,39%	35,71%	8,49%	16,19%	14,19%
KUNGSLEDEN AB	02-02-2017		-1,03%	1,65%	1,38%	0,23%	-3,97%	0,15%	0,69%	1,75%	-0,29%	-0,39%	0,98%
COPPERSTONE RESOURCES AB	30-01-2017		5,33%	-5,28%	5,38%	-1,55%	0,73%	-2,61%	-14,97%	34,31%	17,60%	3,81%	4,28%
HYBRICON BUS SYSTEMS AB	27-01-2017		-2,35%	0,13%	4,24%	-8,36%	-2,77%	2,09%	1,87%	5,04%	-2,37%	-2,32%	-2,44%
Future gaming (PLAYHIPPO AB)	17-01-2017		1,27%	2,91%	-15,50%	11,75%	-5,02%	-11,75%	1,25%	4,06%	-5,01%	-0,34%	-3,36%
RECYCTEC HOLDING AB	13-01-2017		4,79%	-0,63%	-1,40%	-2,58%	-3,78%	-12,97%	0,76%	1,24%	-4,18%	-4,97%	-0,63%
VBG GROUP AB	11-01-2017		-0,11%	0,10%	-1,09%	0,97%	-1,07%	1,18%	-0,02%	-1,05%	-0,18%	4,70%	0,88%
COMBIGENE AB	10-01-2017		-1,94%	-1,69%	1,29%	-0,66%	-0,40%	-13,14%	-1,97%	-0,58%	-4,56%	0,09%	1,80%
CLINICAL LASERTHERMIA SYSTEMS AB	03-01-2017		-6,77%	2,06%	-0,46%	3,28%	-2,66%	-11,81%	6,16%	-0,85%	-3,02%	-0,66%	-0,91%
Medackle (MOBILATERVINNING I AB)	28-12-2016		0,05%	-7,64%	5,88%	-7,29%	0,97%	0,68%	-2,82%	-1,15%	0,48%	3,01%	4,17%
DOMÉ ENERGY AB	19-12-2016		-7,82%	8,84%	4,79%	-14,16%	-38,01%	-16,88%	-0,18%	-2,88%	-2,05%	-0,52%	7,49%
HELIOSPECTRA AB	07-12-2016	11-10-2016	-5,20%	7,00%	6,84%	-11,39%	-1,47%	-1,81%	22,20%	2,55%	5,27%	-0,67%	-5,66%
AXICHEM AB	23-11-2016		-8,58%	1,80%	2,30%	5,00%	-13,75%	-5,65%	-0,23%	4,44%	-0,35%	0,16%	0,20%
DROS FASTIGHETER AB	22-11-2016		0,86%	0,07%	-0,03%	-0,01%	0,85%	-0,02%	0,00%	-0,46%	1,22%	0,02%	-1,78%
FREEZMOVE HOLDING AB	22-11-2016		7,52%	3,84%	0,63%	-0,68%	2,63%	3,36%	-4,75%	-4,32%	-5,75%	1,21%	-7,82%
PROSTALUND AB	21-11-2016		0,31%	-3,35%	-3,68%	3,24%	3,20%	-17,74%	0,29%	1,10%	1,03%	-2,74%	-2,09%
Axkids (AXONKIDS AB)	16-11-2016		-1,74%	0,39%	0,88%	1,43%	0,18%	-4,31%	1,61%	3,62%	-1,79%	-5,30%	0,14%
MIRIS HOLDING AB	13-11-2016	14-11-2016	1,42%	-1,68%	-0,44%	1,60%	-4,86%	-5,04%	0,42%	6,99%	-3,13%	-2,84%	-3,41%
ACTIVE BIOTECH AB	11-11-2016		0,43%	-1,41%	0,29%	-0,56%	2,34%	-1,01%	2,63%	-3,27%	-0,98%	-1,15%	-1,86%
Gigger Group (TRUE HEADING AB)	10-11-2016		0,80%	-0,47%	0,10%	3,86%	-1,42%	-0,59%	-2,03%	-4,69%	-3,31%	17,47%	16,07%
TOBIT AB	07-11-2016		-1,20%	-0,26%	-1,23%	-2,53%	0,22%	2,91%	-3,43%	1,97%	1,38%	0,53%	1,72%
PLEDPHARMA AB	07-11-2016	20-10-2016	-0,51%	-2,96%	6,18%	4,85%	-11,61%	-48,80%	-6,26%	0,44%	-2,37%	-0,94%	-1,02%
CELL IMPACT AB	07-11-2016		5,33%	2,10%	1,27%	2,69%	-7,09%	-16,17%	0,02%	-0,74%	2,03%	-7,36%	-2,07%
AMNODE AB	31-10-2016	14-10-2016	-0,06%	6,36%	-3,87%	-7,42%	-0,40%	0,68%	-0,49%	-3,94%	2,46%	0,57%	0,26%
SPECTRACURE AB	28-10-2016		-2,10%	-1,09%	-1,00%	-0,97%	-17,32%	-21,77%	9,71%	-10,66%	11,14%	3,08%	-4,37%
C SECURITY SYSTEMS AB	28-10-2016		6,65%	13,56%	-2,29%	5,20%	0,12%	-4,83%	7,80%	-4,92%	-4,65%	-5,50%	-4,24%
IVISYS AB	24-10-2016		-8,53%	6,21%	3,06%	-16,09%	11,77%	4,91%	11,03%	10,99%	-3,77%	2,26%	-7,36%
FX INTERNATIONAL AB	06-10-2016		-4,36%	-2,51%	6,08%	-2,43%	7,49%	-2,01%	-2,92%	-0,86%	-6,29%	-8,92%	23,53%
GAMING CORPS AB	05-10-2016	25-08-2016	-1,37%	0,61%	-5,64%	6,13%	-10,64%	-22,99%	6,00%	-9,54%	12,56%	7,24%	-6,62%
Irisity (MINDMANCER AB)	05-10-2016		3,21%	-2,40%	-5,85%	-2,31%	-0,75%	-2,19%	-2,15%	0,05%	2,22%	2,18%	#####
PEXA AB	05-10-2016	06-10-2016	0,85%	-5,05%	-0,37%	-0,84%	0,15%	-11,33%	-0,94%	4,07%	-1,13%	-0,09%	-3,19%
EASYFILL AB	26-09-2016		-3,10%	2,89%	10,95%	6,71%	4,83%	-10,54%	0,60%	-1,81%	3,37%	-2,64%	3,69%
SAFE AT SEA AB	26-09-2016		-11,49%	5,32%	2,30%	-12,17%	3,01%	28,11%	0,36%	-1,10%	-1,14%	0,09%	-0,74%
COLLECTOR AB	16-09-2016		-0,40%	-0,85%	-2,19%	-4,91%	10,40%	1,00%	-0,22%	-1,41%	0,73%	-4,12%	-0,78%
INSPLORION AB	16-09-2016		-0,83%	2,43%	5,07%	3,22%	4,33%	-9,37%	-0,98%	1,46%	-3,42%	-1,49%	0,46%
KOPY GOLDFIELDS AB	13-09-2016		-8,44%	5,86%	3,13%	-0,06%	-16,13%	2,02%	-1,86%	-0,54%	-2,48%	-0,05%	3,92%
NANOLOGICA AB	12-09-2016	26-08-2016	-0,27%	1,84%	2,28%	-1,55%	1,84%	-5,10%	-1,98%	8,99%	-0,98%	0,02%	-0,98%
IGRENE AB	05-09-2016		-0,84%	-4,08%	-0,62%	5,12%	0,41%	1,32%	-0,36%	1,84%	2,29%	-1,58%	1,84%
MIDSONA AB	02-09-2016	04-08-2016	-4,82%	-3,75%	1,01%	-0,93%	-3,62%	6,91%	-3,83%	2,32%	-0,35%	2,04%	1,51%
MACKMYRA SVENSK WHISKY AB	01-09-2016	05-08-2016	2,11%	-2,53%	0,49%	1,22%	0,04%	0,10%	0,63%	-2,13%	-3,63%	2,52%	2,13%
FASTOUT INT AB	31-08-2016		-2,37%	7,87%	3,18%	2,13%	3,08%	-2,23%	5,36%	-2,51%	1,46%	4,17%	-0,29%
STAR VAULT AB	22-08-2016		8,30%	-7,91%	-2,34%	-4,92%	4,62%	5,30%	8,79%	-3,08%	-2,33%	-2,27%	5,37%
ALTECO MEDICAL AB	11-08-2016		-0,77%	-0,33%	1,92%	-0,05%	-5,55%	-16,03%	-2,45%	1,15%	-1,33%	-1,29%	1,47%
SCANDINAVIAN ENVIRO SYSTEMS AB	06-07-2016		0,19%	-0,63%	11,96%	1,11%	-3,62%	-28,97%	-7,33%	9,71%	1,64%	-0,58%	3,80%
TELE2 AB	21-06-2016		3,55%	-5,87%	-2,35%	1,83%	1,03%	-1,75%	3,56%	1,61%	-4,16%	5,12%	-1,87%
ENVIROLOGIC AB	21-06-2016	08-06-2016	8,40%	-5,67%	7,28%	-11,04%	3,04%	-24,90%	3,42%	-0,06%	-0,83%	-3,26%	0,02%
SLOTTSVIKEN FASTIGHETS AB	21-06-2016		-0,60%	-0,57%	1,97%	-0,17%	-0,15%	-0,12%	7,10%	-0,37%	0,48%	-0,42%	0,41%
Premium snacks (ROOTFRUIT AB)	13-06-2016	01-06-2016	3,85%	-2,42%	0,47%	4,60%	-6,26%	-3,10%	-2,83%	1,16%	-1,57%	2,40%	-0,88%
PROBT AB	06-06-2016	07-06-2016	0,35%	-4,55%	-2,68%	-0,53%	-2,88%	21,86%	0,45%	1,40%	5,40%	-1,63%	14,28%
Sinch (CLX COMMUNICATIONS AB)	01-06-2016	13-05-2016	4,38%	-2,29%	-0,84%	-1,93%	-3,46%	16,09%	0,30%	-0,59%	1,07%	3,86%	-2,52%
NFO DRIVES AB	25-05-2016		-7,03%	4,67%	-0,45%	-0,03%	2,02%	-5,74%	-3,68%	3,19%	-3,00%	-0,92%	-7,23%
CASTELLUM AB	18-05-2016	14-04-2016	-1,24%	-0,34%	1,40%	-0,58%	1,22%	-3,51%	-1,77%	0,21%	0,89%	-1,67%	0,93%
NIBE INDUSTRIER AB	12-05-2016		0,17%	0,01%	-0,51%	-1,09%	-0,23%	4,29%	1,06%	-0,25%	-1,07%	0,46%	1,84%

ZENERGY AB	11-05-2016	2,89%	-5,02%	0,89%	-0,94%	11,42%	-15,43%	-0,49%	-1,86%	1,42%	-4,08%	5,37%
DOUBLE BOND PHARMACEUTICAL	11-06-2016	-7,56%	-0,23%	4,42%	2,60%	-2,97%	-5,34%	-14,07%	-1,47%	-0,15%	-0,81%	0,90%
SOTKAMO SILVER AB	06-05-2016	-10,57%	9,44%	-0,82%	-1,06%	2,55%	-14,62%	0,38%	-0,43%	11,72%	5,83%	-0,01%
SENZIME AB	03-05-2016	20,49%	-24,85%	-1,42%	0,46%	-0,30%	24,54%	2,19%	2,18%	11,30%	0,02%	-7,20%
EUROPEAN INSTITUTION OF SCIENCE AB	03-05-2016	11,67%	-13,47%	-1,61%	0,52%	1,19%	1,37%	-0,63%	2,48%	18,29%	-4,03%	-2,84%
BAYN EUROPE AB	26-04-2016	0,50%	-6,31%	4,27%	-0,96%	1,95%	-16,17%	-7,22%	-6,53%	-3,91%	-1,05%	89,56%
IMMUNICUM AB	25-04-2016	12,83%	-3,86%	0,74%	0,00%	1,13%	-18,02%	-1,61%	-2,13%	2,46%	2,05%	10,14%
SSAB AB	22-04-2016	0,52%	1,76%	0,87%	-2,08%	5,27%	8,72%	-0,68%	1,50%	-7,34%	-0,50%	-0,77%
RECIPHARM AB	18-04-2016	-2,89%	0,74%	0,98%	-1,47%	-2,70%	1,47%	-0,91%	2,07%	-2,63%	-0,64%	0,57%
KONTIGO CARE AB	12-04-2016	3,08%	7,72%	-0,04%	-11,72%	-1,88%	-9,77%	2,77%	37,22%	-27,15%	0,19%	6,49%
MEDICPEN AB	12-04-2016	-6,23%	-0,07%	-4,22%	11,06%	2,11%	-14,96%	1,31%	2,42%	1,60%	-1,76%	3,43%
SCANDINAVIAN REAL HEART AB	07-04-2016	-3,37%	1,90%	16,49%	0,25%	2,22%	-0,50%	11,76%	0,68%	-5,75%	-0,45%	0,82%
KANCERA AB	06-04-2016	2,34%	-2,44%	-0,85%	1,95%	0,16%	-24,82%	0,63%	1,27%	-2,03%	1,55%	0,17%
GULLBERG & JANSSON AB	04-04-2016	1,63%	-6,09%	0,65%	2,04%	-7,04%	-0,04%	0,22%	1,06%	-4,09%	3,12%	-0,20%
WNTRESEARCH AB	29-03-2016	0,83%	0,39%	8,59%	-0,31%	4,13%	-16,04%	-1,62%	-0,63%	-0,08%	-3,51%	-0,41%
ANOTO GROUP AB	24-03-2016	-7,88%	-8,05%	-2,83%	-8,10%	3,54%	-28,89%	2,21%	-3,75%	-0,18%	-0,31%	-0,91%
NANEXA AB	23-03-2016	-4,01%	-1,29%	1,67%	-1,78%	2,80%	-7,92%	-5,55%	-1,13%	15,30%	-2,62%	0,91%
PHARMACOLOG I UPSALA AB	23-03-2016	-4,04%	-10,28%	10,66%	-0,67%	-1,27%	-5,57%	3,19%	-9,28%	1,17%	-6,07%	0,02%
AFTATEM AB	22-03-2016	-3,85%	2,26%	-4,30%	6,20%	-5,47%	-21,86%	1,75%	-3,78%	8,95%	0,52%	-0,24%
GABATHER AB	16-03-2016	-0,42%	-1,93%	2,11%	4,35%	4,75%	-24,30%	0,00%	-1,98%	2,37%	2,89%	1,58%
FOLLICUM AB	16-03-2016	-5,11%	-0,16%	4,97%	2,80%	-8,68%	-6,33%	-7,77%	3,68%	-3,32%	-2,56%	7,76%
ENZYMATICA AB	15-03-2016	-8,70%	-7,17%	7,93%	3,01%	-10,34%	0,40%	-2,75%	-0,30%	0,07%	1,91%	-5,67%
C-RAD AB	15-03-2016	0,00%	0,01%	-1,15%	0,58%	0,01%	-17,61%	-2,78%	-1,39%	0,01%	0,45%	-0,90%
PARANS SOLAR LIGHTING AB	14-03-2016	-2,02%	5,98%	0,82%	-1,16%	7,20%	-19,49%	-12,27%	5,87%	-4,92%	-0,21%	11,82%
Abilva (NEUROVIVE PHARMACEUTICAL AB)	29-02-2016	-3,88%	1,15%	-2,62%	1,43%	1,11%	-15,78%	-0,67%	1,92%	-5,51%	12,94%	-2,13%
CORLINE BIOMEDICAL AB	19-02-2016	-0,60%	-0,63%	1,23%	-2,25%	-0,05%	-8,84%	-1,03%	-1,10%	4,27%	2,09%	0,48%
MIRIS HOLDING AB	16-02-2016	0,75%	-9,55%	9,39%	0,09%	-10,36%	-29,10%	4,13%	-1,67%	8,37%	-7,47%	0,22%
LIFEASSAYS AB	16-02-2016	-2,85%	10,57%	-3,47%	-3,50%	-1,60%	-37,53%	2,97%	-1,32%	-12,65%	1,08%	4,43%
FX INTERNATIONAL AB	15-02-2016	4,20%	3,89%	22,87%	0,43%	0,90%	-7,25%	21,05%	0,56%	4,81%	-7,23%	8,52%
KARO PHARMA AB	12-02-2016	6,19%	1,80%	-2,32%	0,43%	-6,53%	-18,30%	21,90%	0,44%	-7,40%	0,63%	-3,01%
HYBRICON BUS SYSTEMS AB	03-02-2016	2,52%	-7,25%	-4,25%	7,20%	1,20%	4,41%	-5,21%	-0,48%	-4,56%	-13,02%	26,52%
SERSTECH AB	03-02-2016	-3,58%	-1,89%	-5,54%	-0,33%	-0,27%	-20,26%	0,76%	-0,08%	-1,06%	0,84%	-0,82%
Saxlund (PILUM AB)	03-02-2016	-1,45%	1,29%	0,08%	2,04%	-0,98%	-14,61%	-2,29%	0,04%	-2,36%	9,36%	-1,44%
PAPILLY AB	02-02-2016	-5,55%	2,20%	24,25%	-12,84%	-5,88%	8,99%	2,07%	-3,34%	-1,32%	-0,91%	-1,07%
DIAMYD MEDICAL AB	27-01-2016	-1,88%	-4,68%	-1,12%	4,16%	1,86%	-12,75%	-4,01%	5,39%	1,73%	5,15%	3,29%
Empir group (MSC GROUP AB)	27-01-2016	1,35%	15,70%	-1,77%	-10,93%	0,00%	-5,08%	-1,70%	14,06%	1,01%	-1,91%	3,97%
Signatur fastigheter (DEFLAMO AB)	27-01-2016	3,19%	0,49%	0,25%	-0,94%	9,86%	-16,67%	-3,62%	-1,47%	4,12%	-6,25%	-0,07%
OPTIFREEZE AB	22-01-2016	7,87%	-3,06%	-0,58%	-2,88%	0,01%	-15,07%	-6,10%	-4,68%	26,41%	4,86%	-13,64%
EUROCINE VACCINES AB	18-01-2016	11,33%	-0,27%	-1,41%	3,63%	-1,60%	-18,53%	-8,19%	-1,68%	-0,19%	-5,04%	12,75%
GREATER THAN AB	18-01-2016	-8,42%	-6,51%	7,61%	6,12%	-13,69%	0,32%	13,44%	4,23%	-3,94%	-8,00%	16,97%
RUBICON LIFE SCIENCE AB	14-01-2016	4,17%	-1,79%	-3,06%	-3,21%	-2,07%	5,01%	-1,46%	1,58%	0,17%	-0,16%	-0,04%
CLINICAL LASERTHERMIA SYSTEMS AB	13-01-2016	2,96%	-2,94%	5,15%	-3,31%	-3,16%	-15,79%	-1,48%	-3,41%	10,70%	-0,16%	-0,04%
OBUCAT AB	05-01-2016	-3,43%	8,83%	-2,87%	-2,50%	6,28%	-21,50%	-6,33%	1,38%	6,37%	-2,00%	0,06%
AMNODE AB	04-01-2016	-11,98%	0,50%	-19,74%	4,75%	10,15%	0,55%	-15,58%	54,29%	1,29%	-4,24%	13,26%
Grönsjöberg Exploration (METALLVARDEN	28-12-2015	1,09%	-9,05%	13,83%	-0,10%	1,08%	-0,55%	1,82%	-0,28%	-3,43%	-0,83%	-2,35%
TELEBRIDGE AB	16-12-2015	-4,10%	-1,50%	6,90%	0,86%	-9,73%	-16,90%	-12,34%	3,23%	19,38%	-1,45%	-5,84%
WESC AB	07-12-2015	2,11%	3,42%	-6,95%	-1,50%	-0,91%	-12,86%	4,87%	7,70%	-7,96%	-0,28%	-0,41%
ORTOMA AB	01-12-2015	-1,40%	12,31%	0,95%	-7,37%	-3,62%	-7,11%	-0,86%	-4,35%	0,51%	-0,36%	11,38%
Newton nordic (INTUITIVE AERIAL AB)	27-11-2015	3,67%	1,28%	-1,75%	0,08%	-4,99%	-23,51%	-0,55%	-2,89%	1,23%	-1,43%	-2,87%
Umida (CEFOUR WINE & BEVERAGE	26-11-2015	-6,97%	-10,95%	-7,98%	13,41%	-0,03%	-8,48%	1,91%	-5,67%	-5,63%	12,66%	-6,02%
ENDOMINES AB	17-11-2015	-2,64%	-4,45%	17,97%	8,09%	-1,69%	6,32%	2,03%	-3,52%	-2,85%	-2,33%	-2,57%
AROCELL AB	06-11-2015	1,80%	2,07%	-5,41%	-8,97%	4,97%	-18,57%	2,83%	-5,50%	3,27%	0,80%	-3,73%
PEPTONIC MEDICAL AB	05-11-2015	-6,16%	2,53%	-5,04%	21,29%	-7,05%	-10,00%	-0,01%	13,89%	6,82%	-12,01%	0,53%
MOTION DISPLAY SCANDINAVIA AB	05-11-2015	-24,09%	-6,85%	-1,89%	0,83%	5,38%	41,17%	3,05%	-1,04%	0,98%	-1,56%	-0,08%
GLYCOREX TRANSPLANTATION AB	26-10-2015	-2,87%	2,28%	-6,03%	6,01%	-5,43%	-6,90%	-5,55%	-2,70%	1,01%	8,84%	-0,33%
OBOVA HORTICULTURE INDUSTRIES AB	23-10-2015	-0,04%	0,00%	-3,74%	2,79%	-0,02%	1,48%	-0,22%	-0,48%	-0,08%	1,62%	-2,69%
Exalt (XTRANET GRUPPEN I STOCKHOLM	09-10-2015											
AB)		2,89%	-2,15%	1,08%	0,88%	-7,60%	-23,34%	1,61%	5,46%	1,41%	-14,92%	31,02%
SIVERS IMA HOLDING AB	08-10-2015	-0,71%	-0,80%	3,12%	0,90%	-9,84%	-42,61%	0,94%	0,98%	0,59%	-4,94%	1,84%
BAYN EUROPE AB	05-10-2015	-0,18%	-0,60%	-0,36%	0,19%	-0,08%	-2,30%	-0,22%	0,35%	-0,92%	-0,06%	-2,05%
FREEZEMOVE HOLDING AB	01-10-2015	-22,79%	130,48%	-13,21%	2,25%	-5,91%	13,75%	-11,10%	-5,80%	20,04%	1,84%	-2,02%
PAYNOVA AB	18-09-2015	-6,11%	1,35%	-0,02%	-11,58%	-4,43%	-1,08%	1,95%	2,68%	-4,96%	0,67%	-1,75%
C SECURITY SYSTEMS AB	14-09-2015	0,01%	-0,03%	-17,26%	0,02%	13,93%	-0,02%	-11,60%	-1,44%	-6,02%	22,15%	-12,85%
EMOTRA AB	09-09-2015	2,41%	2,67%	1,71%	4,39%	-5,73%	-21,37%	20,18%	-0,73%	2,53%	0,92%	3,17%
AXONKIDS AB	04-09-2015	-5,34%	-3,93%	-1,84%	4,61%	4,25%	0,26%	1,01%	-4,21%	-0,35%	0,03%	4,96%
NEW EQUITY VENTURE INTERNATIONAL	04-09-2015	13,37%	-16,94%	-1,40%	-19,61%	-3,38%	2,59%	-2,35%	-0,16%	2,38%	0,33%	-0,42%
ab Gigger (TRUE HEADING AB)	01-09-2015											
AB)		-3,72%	-13,93%	0,31%	-3,98%	7,12%	-2,04%	-2,23%	-0,05%	1,16%	0,16%	-10,22%
SANIONA AB	31-08-2015	-1,89%	0,57%	-1,05%	-1,43%	-1,45%	-15,80%	0,23%	0,43%	0,97%	-0,78%	-4,54%
SENSODETECT AB	27-08-2015	-0,11%	-2,73%	4,41%	-7,62%	-1,77%	-11,55%	24,17%	-16,06%	-6,13%	4,30%	8,09%
EPISURF MEDICAL AB	30-07-2015	4,57%	-4,34%	-1,85%	4,50%	2,99%	-5,30%	-1,21%	0,02%	0,24%	4,18%	1,64%
MIDSONA AB	17-07-2015	0,22%	4,06%	-4,74%	-1,52%	-0,54%	2,79%	5,21%	0,42%	-8,37%	-0,79%	4,52%
Kakel max (EMPIRE AB)	08-06-2015	28,61%	14,34%	-4,77%	15,67%	-15,79%	1,80%	-33,58%	-1,87%	39,89%	1,84%	0,39%

PROSTALUND AB	03-06-2015		8,08%	-6,22%	-3,31%	-4,75%	6,85%	-8,29%	4,35%	-1,76%	-1,45%	1,53%	2,05%
Northbase (JAYS AB)	26-05-2015		-33,49%	0,28%	0,80%	2,05%	7,37%	-18,15%	0,36%	1,22%	-1,54%	-0,33%	-1,37%
saxlund (PILUM AB)	21-05-2015	07-04-2015	3,59%	-7,32%	-1,51%	7,15%	1,59%	-24,79%	1,82%	0,05%	-0,25%	0,52%	-1,82%
LIFEASSAYS AB	18-05-2015		9,95%	-9,21%	-0,11%	-26,70%	-6,59%	-6,04%	-15,02%	10,70%	0,46%	-5,30%	-5,68%
LATVIAN FOREST COMPANY AB	13-05-2015		0,66%	-0,67%	-0,04%	-1,99%	-0,66%	-0,70%	-1,22%	0,00%	1,21%	-0,65%	-1,85%
SCANDINAVIAN ENVIRO SYSTEMS AB	08-05-2015	27-03-2017	-6,15%	7,12%	-1,46%	2,04%	-6,04%	-28,60%	0,55%	-2,61%	-2,00%	3,17%	-6,33%
KARO BIO AB	29-04-2015		0,57%	-0,62%	3,44%	-0,88%	4,00%	2,63%	0,79%	2,52%	3,05%	7,07%	-1,09%
SCANDIDOS AB	27-04-2015		1,41%	0,92%	1,35%	-2,98%	-14,82%	-7,11%	-10,03%	0,54%	3,01%	-5,44%	-2,31%
KANCERA AB	27-04-2015		0,57%	8,15%	2,90%	4,56%	-3,21%	-11,28%	2,44%	0,22%	-2,65%	0,57%	-1,97%
JOIKA COMMUNICATIONS AB	22-04-2015		-10,88%	14,16%	-8,42%	-4,44%	10,01%	-13,34%	-0,63%	-1,56%	-7,89%	0,62%	-2,21%
BIOINVENT INTERNATIONAL AB	17-04-2015	23-03-2015	2,50%	-1,13%	4,57%	0,28%	-1,67%	-7,17%	4,60%	-2,44%	-2,23%	9,86%	-1,21%
Guard Therapeutics (A1M PHARMA AB)	15-04-2015	12-03-2015	-1,43%	-4,47%	0,48%	2,86%	3,59%	-12,21%	-0,76%	0,71%	-7,54%	2,96%	-6,69%
AXICHEM AB	02-04-2015												
			-15,66%	-0,09%	-0,23%	0,15%	6,37%	-17,90%	3,64%	-0,81%	-8,17%	0,65%	0,36%
GENOVIS AB	01-04-2015		-0,32%	-0,80%	7,45%	-12,13%	-1,03%	-15,72%	1,74%	4,95%	-2,39%	-1,62%	4,93%
TAGMASTER AB	23-03-2015		0,93%	4,76%	-3,95%	3,16%	-18,18%	-0,29%	-1,41%	-1,47%	-1,76%	0,90%	10,55%
MICROPOS MEDICAL AB	09-03-2015	24-02-2015	-3,80%	5,53%	-3,53%	-3,04%	2,83%	0,47%	-1,80%	-3,43%	-4,40%	-0,77%	-1,93%
IGRENE AB	04-03-2015		-6,70%	-4,27%	-4,42%	8,51%	-0,79%	-1,60%	-3,62%	0,60%	7,44%	-3,68%	6,01%
EUROCINE VACCINES AB	03-03-2015		-1,64%	-11,55%	-1,71%	-1,60%	-3,80%	-2,00%	-5,59%	0,03%	-3,63%	4,39%	-9,31%
Ris global (RUBICON LIFE SCIENCE AB)	03-03-2015		-6,50%	17,48%	14,23%	-8,33%	-8,19%	-13,85%	-0,45%	0,03%	-0,38%	0,39%	5,24%
MAVSHACK AB	02-03-2015	09-02-2015	11,12%	0,69%	-0,88%	2,71%	-2,00%	-8,52%	-1,79%	-1,77%	1,81%	-2,63%	-2,61%
HANSA MEDICAL AB	23-02-2015		-5,41%	-1,14%	3,63%	1,12%	1,81%	-17,64%	-3,61%	2,10%	-5,68%	-1,28%	-2,37%
IMAGE SYSTEMS AB	23-02-2015												
ALTECO MEDICAL AB	10-02-2015		3,98%	9,82%	-2,38%	-3,54%	-8,47%	3,59%	-2,27%	-3,27%	-1,26%	-1,67%	4,08%
EASYFILL AB	10-02-2015		1,47%	10,61%	5,76%	-1,56%	-10,43%	1,91%	5,19%	-2,43%	-5,68%	1,88%	2,24%
AXONKIDS AB	09-02-2015	12-12-2014	-0,48%	28,02%	-7,72%	-6,62%	-1,57%	-17,38%	0,02%	-0,13%	-5,53%	6,90%	-11,11%
Safe lane gaming (CHALLENGER MOBILE	06-02-2015		0,39%	0,75%	-1,59%	20,66%	-1,90%	1,18%	-3,34%	2,08%	-1,11%	-1,32%	-0,69%
Signatur fastigheter (DEFLAMO AB)	04-02-2015		-0,13%	0,25%	-6,38%	-10,86%	0,20%	-0,18%	12,79%	-27,20%	0,10%	0,15%	0,50%
SANIONA AB	21-01-2015		8,41%	2,48%	-15,83%	4,19%	-2,66%	12,96%	-8,69%	9,35%	-19,11%	-1,73%	-0,71%
SANIONA AB	12-01-2015	17-12-2014	0,19%	3,00%	-1,77%	2,81%	-7,11%	-10,75%	-4,56%	0,19%	4,12%	-1,63%	-5,38%
SENSODETECT AB	12-01-2015	09-01-2015	-7,67%	-2,08%	-2,63%	3,32%	10,45%	-13,19%	4,47%	-5,24%	16,40%	-5,53%	1,89%
MEDFIELD DIAGNOSTICS AB	09-01-2015		0,94%	-3,71%	1,27%	2,08%	4,28%	-4,07%	3,07%	-1,84%	-1,03%	-2,01%	-0,40%
SERSTECH AB	07-01-2015		-1,35%	-1,30%	10,00%	-10,21%	16,75%	-14,22%	0,11%	-2,13%	0,26%	-3,18%	5,37%
DIGNITANA AB	25-11-2014		-9,15%	0,46%	-3,92%	-5,22%	1,01%	-17,68%	-2,22%	2,99%	-2,98%	-1,05%	2,20%
KOPY GOLDFIELDS AB	17-11-2014		-0,14%	7,65%	0,06%	6,44%	-9,79%	-22,43%	0,08%	-1,66%	-1,24%	-6,86%	-4,02%
ACTIVE BIOTECH AB	05-11-2014		3,13%	-4,95%	0,63%	-2,44%	6,74%	-7,94%	10,12%	-2,33%	1,28%	-2,00%	-3,34%
Briox (FINT AB)	04-11-2014												
Hedera (KILIMANJARO GOLD HOLDING	29-10-2014	29-09-2014	11,98%	-5,30%	12,40%	-5,83%	0,42%	-14,98%	17,27%	0,57%	6,46%	0,31%	7,41%
ARC AROMA PURE AB	24-10-2014		2,99%	1,83%	-4,84%	-15,70%	-1,40%	-29,86%	-1,62%	-1,97%	-1,82%	-4,06%	-4,30%
LIFEASSAYS AB	02-10-2014	2-09-2014	-0,67%	5,41%	-6,51%	-8,42%	4,13%	-10,41%	14,96%	1,76%	-3,66%	-0,48%	-3,77%
ENDOMINES AB	30-09-2014		-12,13%	18,71%	-1,88%	2,09%	1,95%	-14,56%	-1,75%	-20,05%	0,24%	-2,81%	19,94%
ECORUB AB	26-09-2014		-2,78%	0,86%	0,07%	-4,37%	1,62%	-39,85%	2,10%	0,02%	-2,15%	0,02%	-2,10%
Eviersport (TRAVEAS AB)	25-09-2014		7,97%	-4,31%	-3,09%	-0,68%	-0,50%	-14,45%	2,32%	-5,20%	2,69%	0,73%	19,40%
SIVERS IMA HOLDING AB	09-09-2014		-7,88%	-2,02%	0,20%	2,61%	-3,30%	-21,27%	7,14%	-1,31%	-2,68%	-2,93%	0,77%
PHASE HOLOGRAPHIC IMAGING PHI AB	08-09-2014		-0,46%	-0,98%	-0,17%	-1,58%	4,52%	-2,42%	0,87%	-2,36%	2,71%	-1,58%	3,10%
VINDICO SECURITY AB	05-09-2014		0,19%	-3,78%	-7,99%	7,96%	5,72%	-13,12%	3,47%	0,03%	-0,61%	-8,32%	6,06%
ANOTO GROUP AB	04-09-2014		6,39%	31,06%	6,43%	-16,02%	26,62%	-14,77%	11,57%	-11,02%	0,05%	-0,11%	-9,14%
Binero (ONIVA ONLINE GROUP EUROPE	03-09-2014	19-08-2014	-3,76%	-2,60%	0,46%	-5,63%	-1,63%	-32,55%	-2,37%	-3,31%	-2,55%	4,44%	-0,09%
AROCCELL AB	29-08-2014		-1,01%	-1,78%	0,12%	-0,47%	-1,53%	-2,37%	-4,39%	-2,84%	8,65%	-1,55%	-3,64%
Future gaming (UNITED MEDIA SWEDEN	28-08-2014	05-08-2014	5,82%	3,24%	0,43%	-2,26%	1,70%	-7,32%	-0,22%	-0,81%	-0,14%	-3,16%	0,10%
PRECIO SYSTEMUTVECKLING AB	27-08-2014		15,23%	-2,02%	-0,68%	-1,09%	-25,56%	-6,56%	-12,48%	-10,66%	32,73%	3,80%	-0,19%
ELLEN AB	25-08-2014		-1,68%	0,62%	-0,57%	-2,03%	10,16%	-8,29%	-0,13%	-1,06%	0,10%	1,57%	0,74%
KUNGSLEDEN AB	15-08-2014		-2,85%	2,46%	1,03%	-8,86%	0,05%	-5,11%	11,72%	1,93%	-0,62%	-8,59%	1,31%
EQL PHARMA AB	23-07-2014		-0,61%	-1,06%	0,00%	-0,27%	2,93%	-1,95%	-0,15%	-1,20%	0,22%	2,57%	0,28%
ONLINE BRANDS NORDIC AB	25-06-2014	29-04-2014	-0,08%	0,17%	1,89%	-0,11%	0,31%	-6,96%	-1,75%	-3,65%	4,28%	-5,40%	0,56%
CONFIDENCE INTERNATIONAL AB	18-06-2014		-1,83%	-0,71%	-0,32%	-0,15%	-0,80%	2,43%	-0,54%	-0,55%	2,39%	-8,74%	5,30%
WESC AB	13-06-2014	29-04-2014	1,67%	-1,56%	-1,61%	-4,61%	3,12%	0,01%	-1,55%	0,04%	0,81%	-3,03%	3,15%
IMPACT COATINGS AB	20-05-2014		1,01%	1,94%	-5,16%	-0,67%	-1,57%	-19,57%	-1,80%	0,09%	1,82%	-1,49%	-3,22%
PROFILGRUPPEN AB	19-05-2014	20-05-2014	0,97%	-2,18%	11,30%	-2,97%	2,30%	-29,19%	8,25%	-3,29%	2,41%	5,34%	-1,92%
PROSTALUND AB	16-05-2014		-1,67%	-1,98%	-0,35%	-2,56%	-1,59%	-5,26%	2,99%	1,62%	-0,41%	1,85%	-2,84%
ELANDERS AB	09-05-2014	02-04-2014	-6,77%	2,64%	3,42%	-0,03%	-0,02%	-1,20%	-5,29%	5,68%	-5,71%	-1,90%	2,93%
FREEZMOVE HOLDING AB	28-04-2014		4,46%	-4,48%	1,06%	-1,48%	1,11%	-1,40%	1,37%	-1,08%	-0,06%	-1,13%	-1,20%
KENTIMA HOLDING AB	25-04-2014		-10,14%	0,44%	12,70%	1,10%	-23,35%	43,60%	-11,74%	30,04%	3,44%	-32,31%	-0,19%
MACKMYRA SVENSK WHISKY AB	22-04-2014	25-03-2014	3,60%	1,83%	-0,03%	0,09%	3,80%	-9,52%	3,67%	16,92%	0,20%	0,01%	0,11%
Guard therapeutics (A1M PHARMA AB)	14-04-2014		8,66%	2,88%	-0,36%	-3,33%	-7,00%	-0,26%	-4,30%	0,78%	-0,34%	-3,82%	-8,79%
Gigger Group (TRUE HEADING AB)	14-04-2014	11-04-2014	5,77%	-1,07%	-0,03%	-0,56%	0,71%	-0,01%	5,66%	0,34%	-19,57%	-0,02%	-5,41%
SPAGO NANOMEDICAL AB	07-04-2014		7,45%	9,63%	-27,22%	17,96%	-0,03%	1,07%	0,62%	4,47%	-12,71%	0,88%	-0,23%
WNTRESEARCH AB	28-03-2014		-5,72%	-0,11%	-2,22%	0,06%	-10,77%	-4,85%	2,66%	-0,06%	-5,98%	8,92%	-0,62%
PLEDPHARMA AB	24-03-2014		-3,52%	4,88%	4,24%	-2,20%	-4,09%	-2,11%	3,79%	0,92%	-2,36%	1,98%	0,97%
Viking Supply Ships (REDERI AB	20-03-2014		-7,15%	5,98%	-0,50%	-0,04%	-7,52%	-2,46%	3,41%	-1,57%	-1,09%	0,96%	-0,87%
TRANGATI AMTIC	20-03-2014		0,30%	-0,11%	-1,60%	1,68%	0,08%	-0,66%	-1,06%	-0,30%	1,16%	0,36%	-0,68%
TAURUS ENERGY AB	20-03-2014		0,19%	-2,90%	6,71%	-0,79%	-1,13%	-0,37%	1,12%	-6,59%	-5,49%	0,41%	0,88%
PAYNOVA AB	19-03-2014	18-02-2014	-0,19%	-11,69%	7,66%	1,19%	-6,60%	-23,34%	-2,43%	-7,66%	8,75%	-5,44%	-1,67%
LATVIAN FOREST COMPANY AB	19-03-2014		-0,89%	-6,38%	1,17%	6,52%	-2,18%	-8,95%	-0,52%	-2,69%	0,00%	0,53%	0,82%
ECOMB AB	17-03-2014		0,31%	10,74%	0,90%	1,47%	-11,81%	-0,39%	-12,37%	8,34%	0,22%	-3,93%	0,00%

OBDOCAT AB	18-02-2014	-11,87%	-6,97%	-1,42%	-6,24%	3,35%	-18,45%	-0,04%	1,23%	-2,86%	0,65%	-8,07%
ENZYMATICA AB	17-02-2014	1,49%	2,36%	-1,85%	-0,89%	-0,50%	-11,40%	-4,23%	1,71%	2,78%	7,12%	0,86%
SOTKAMO SILVER AB	17-02-2014	-7,75%	2,92%	-2,47%	4,95%	-4,77%	-3,86%	9,28%	-4,35%	1,66%	0,72%	2,90%
HANSA MEDICAL AB	14-02-2014											
KARO BIO AB	13-02-2014	-2,40%	8,00%	0,64%	-6,26%	4,88%	0,11%	0,00%	-6,63%	0,04%	-1,36%	0,13%
Stendörens Fastigheter (HEADER Grängesberg (METALLVÄRDEN 1 SVERIGE AB) BE GROUP AB	11-02-2014	0,88%	-1,40%	2,84%	8,04%	-0,66%	-8,33%	0,39%	-1,10%	2,28%	2,21%	-4,03%
EMOTRA AB	05-02-2014	0,31%	-6,60%	13,02%	13,19%	-5,90%	-10,18%	-4,91%	-1,61%	1,68%	3,01%	6,55%
TRANSFERATOR AB	20-01-2014	0,28%	23,18%	-14,73%	-22,78%	-23,60%	3,37%	0,49%	-2,57%	-0,09%	-7,50%	0,86%
AXICHEM AB	19-12-2013	-3,79%	0,38%	0,25%	2,58%	-1,29%	-2,11%	-1,78%	2,15%	3,72%	-3,37%	-2,52%
LIFEASSAYS AB	19-11-2013	2,10%	-9,33%	15,24%	-1,79%	-0,39%	-18,12%	9,42%	-5,30%	-8,88%	0,67%	-2,02%
Slottsviken fastigheter (CONPHARM AB)	20-11-2013	-4,29%	-34,31%	-1,24%	14,61%	59,04%	0,80%	0,76%	-1,43%	1,31%	-18,26%	8,83%
Hedera (KILIMANJARO GOLD HOLDING GENOVIS AB	14-11-2013	-12,23%	-4,17%	-1,18%	-0,09%	-0,10%	-3,40%	0,18%	0,16%	0,23%	-0,14%	-0,13%
KANCERA AB	12-11-2013	-1,35%	-0,49%	-0,71%	3,26%	19,40%	-14,40%	-1,19%	-3,53%	14,04%	-13,58%	-6,81%
KENTIMA HOLDING AB	08-11-2013	0,01%	0,01%	-0,01%	-0,01%	0,01%	0,00%	0,00%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%
MEDFIELD DIAGNOSTICS AB	08-11-2013	1,19%	6,50%	4,98%	8,99%	4,43%	2,04%	-10,15%	7,20%	-0,83%	-4,77%	-5,65%
EASVILL AB	04-11-2013	-0,24%	-0,38%	-1,53%	-0,87%	1,78%	-0,26%	-0,99%	-0,80%	-1,29%	2,58%	-0,73%
MICROPOS MEDICAL AB	31-10-2013	5,57%	2,13%	-4,25%	-2,44%	-1,60%	-1,23%	6,45%	9,53%	-4,99%	-4,48%	-3,50%
CELL IMPACT AB	31-10-2013	-3,28%	-3,34%	-4,17%	-1,96%	-3,01%	-14,86%	29,75%	3,63%	-8,27%	-0,66%	-0,71%
ANOTO GROUP AB	30-10-2013	-3,33%	-5,20%	-0,19%	5,29%	-0,37%	0,00%	0,46%	-0,63%	0,77%	-1,14%	1,19%
GLYCOREX TRANSPLANTATION AB	30-10-2013	0,18%	-0,09%	4,49%	-2,84%	-0,11%	-2,70%	1,23%	-1,56%	2,95%	4,63%	-3,23%
SAFE AT SEA AB	30-10-2013	-1,30%	1,54%	-1,60%	-3,18%	1,10%	1,72%	0,04%	1,60%	1,86%	-3,50%	-3,61%
Viking supply ships (REDERI AB TRANSATLANTIC)	18-10-2013	-1,76%	1,41%	-0,22%	9,73%	-7,23%	-1,87%	0,77%	-0,77%	14,78%	0,46%	-11,02%
Copperstone (KOPPARBERG MINERAL AB)	17-10-2013	-1,67%	0,98%	2,04%	5,04%	-0,14%	9,96%	1,41%	-4,38%	-1,98%	-0,74%	2,95%
ECORUB AB	17-10-2013	1,53%	0,15%	-1,85%	-0,18%	3,05%	3,56%	-3,12%	3,04%	5,82%	-2,35%	-6,13%
NEW EQUITY VENTURE INTERNATIONAL CLINICAL LASERTHERMIA SYSTEMS AB	07-10-2013	0,56%	7,54%	1,50%	-3,56%	-1,75%	4,32%	-7,28%	-0,20%	-9,01%	-2,46%	5,00%
MULTIQ INTERNATIONAL AB	26-09-2013	0,12%	0,47%	-1,67%	-1,63%	-0,86%	-2,29%	-2,22%	-0,86%	-2,62%	0,50%	3,52%
WESC AB	20-09-2013	0,17%	-4,86%	5,13%	-4,73%	0,27%	-3,70%	-0,92%	8,72%	4,31%	-3,58%	-2,37%
Stockvik förvaltning (STJÄRNAPYRKANT AMHULT 2 AB	05-09-2013	-0,89%	-14,03%	0,94%	-4,61%	1,62%	-7,46%	20,03%	0,11%	-4,42%	8,17%	1,80%
PARANS SOLAR LIGHTING AB	03-09-2013	6,51%	0,17%	5,08%	4,02%	2,72%	0,18%	1,83%	-3,38%	-5,55%	-0,49%	4,62%
Signatur fastigheter (DEFLAMO AB)	30-08-2013	-2,68%	-0,36%	4,44%	-0,82%	0,48%	-2,89%	3,14%	-3,41%	-0,68%	-0,06%	4,68%
HEXATRONIC SCANDINAVIA AB	28-08-2013	4,26%	-5,49%	0,31%	-8,23%	14,73%	-10,97%	4,06%	-0,43%	-2,90%	-8,12%	11,26%
BIOINVENT INTERNATIONAL AB	28-08-2013	6,02%	-0,29%	-2,78%	-1,48%	-6,15%	-10,61%	9,99%	-31,93%	-0,88%	2,77%	3,36%
KOPY GOLDFIELDS AB	27-08-2013	15,69%	-1,22%	-3,15%	1,40%	-1,28%	-12,95%	3,48%	-0,25%	-1,10%	-1,86%	19,78%
West Pay (WEST INTERNATIONAL AB)	26-08-2013	-0,03%	-0,09%	0,04%	-0,04%	0,50%	-4,66%	-0,01%	-0,87%	-0,05%	3,18%	1,36%
IMPACT COATINGS AB	19-08-2013	-3,45%	-0,21%	1,79%	-3,24%	2,63%	-17,71%	9,23%	0,40%	-3,04%	-0,48%	-0,43%
RUBICON LIFE SCIENCE AB	05-07-2013	-2,62%	-0,03%	-1,96%	2,50%	-2,75%	-1,69%	0,77%	-7,55%	-0,44%	2,72%	3,70%
Safe Lane Gaming (CHALLENGER MOBILE Brix (FINT AB)	02-07-2013	-1,12%	-11,40%	4,38%	-3,13%	-9,34%	-6,93%	50,95%	-3,54%	34,03%	3,68%	0,22%
Artic Minerals (ARCTIC GOLD AB)	19-06-2013	-0,35%	-1,58%	-1,32%	-0,17%	-5,95%	-13,04%	1,77%	-2,60%	2,06%	0,65%	0,94%
JOIKA COMMUNICATIONS AB	12-06-2013	-11,93%	1,31%	0,85%	-1,04%	10,96%	-9,78%	-8,25%	0,71%	0,53%	0,96%	1,71%
GOTENEHUS GROUP AB	11-06-2013	-1,74%	0,28%	1,38%	-16,84%	-0,44%	-0,65%	-0,94%	-0,06%	18,34%	-0,27%	-0,08%
Aligon (SMARTEQ AB)	04-06-2013	0,01%	0,02%	0,03%	0,00%	-4,50%	3,15%	1,56%	-0,75%	-1,50%	6,49%	-1,53%
WNTRESEARCH AB	31-05-2013	-0,19%	-6,68%	7,28%	-7,13%	-0,02%	-16,80%	-0,20%	0,07%	-10,42%	0,26%	0,27%
SENSODETECT AB	15-05-2013	0,77%	-6,77%	2,06%	-5,48%	6,80%	-19,45%	-2,08%	0,00%	1,36%	-0,59%	3,41%
EUROPEAN INSTITUTION of SCIENCE AB	15-05-2013	14,84%	-1,66%	6,64%	2,48%	-4,63%	-20,15%	-0,36%	20,24%	-21,98%	-4,65%	-0,95%
Umida (CEFOUR WINE & BEVERAGE PARTIHANDEL AB)	10-05-2013	0,56%	6,46%	-5,62%	-3,38%	24,77%	-5,10%	-6,16%	-4,33%	4,91%	-6,78%	-9,13%
WNTRESEARCH AB	10-05-2013	0,18%	-3,44%	-3,83%	14,77%	33,48%	-19,80%	-3,72%	-7,72%	-5,52%	-2,57%	-3,29%
Safe Lane Gaming (CHALLENGER MOBILE Brix (FINT AB)	29-04-2013	0,15%	-1,63%	5,32%	0,06%	2,85%	-4,57%	-1,91%	-3,91%	-4,40%	7,03%	-7,34%
Artic Minerals (ARCTIC GOLD AB)	22-04-2013	-33,44%	6,90%	-0,02%	-8,35%	5,84%	-9,79%	-15,00%	16,45%	-47,21%	168,45%	44,03%
JOIKA COMMUNICATIONS AB	12-04-2013	-4,94%	0,03%	5,32%	3,62%	-4,64%	-20,00%	0,41%	-2,11%	3,43%	-4,43%	4,29%
GOTENEHUS GROUP AB	12-04-2013	0,12%	0,22%	3,31%	-1,97%	-1,26%	-2,86%	-5,34%	-2,66%	7,47%	-8,58%	8,61%
Aligon (SMARTEQ AB)	05-04-2013	0,21%	0,39%	5,78%	-46,16%	2,56%	10,75%	-0,67%	-4,64%	-10,23%	0,77%	4,40%
WNTRESEARCH AB	11-03-2013	-1,69%	14,21%	4,55%	0,84%	13,88%	16,68%	-1,63%	2,33%	-2,05%	-8,14%	-11,26%
C-RAD AB	07-02-2013	0,32%	5,97%	-7,18%	0,24%	-0,99%	14,04%	-11,82%	-1,29%	7,77%	13,34%	0,59%
SENSODETECT AB	01-03-2013	-0,45%	2,86%	0,40%	-3,61%	5,80%	-16,94%	-3,73%	-2,35%	6,36%	-7,30%	-2,72%
ANOTO GROUP AB	26-02-2013	3,72%	-1,00%	-3,97%	-0,77%	-1,31%	-32,21%	1,76%	-2,24%	-0,27%	3,64%	14,71%
BRIGHTER AB	25-02-2013	0,57%	-3,77%	-0,57%	5,07%	4,18%	-8,11%	-0,60%	-0,51%	-0,57%	-0,03%	-2,10%
EUROPEAN INSTITUTION of SCIENCE AB	04-02-2013	-0,01%	2,26%	2,82%	0,00%	1,23%	1,68%	0,63%	0,58%	0,64%	-1,76%	4,32%
Umida (CEFOUR WINE & BEVERAGE PARTIHANDEL AB)	23-11-2012	-0,05%	-8,10%	0,07%	-0,11%	15,03%	-7,54%	-0,24%	-0,01%	-4,14%	-7,95%	14,39%
WESC AB	14-11-2012	100,05%	0,76%	5,55%	-2,48%	111,15%	-50,35%	-6,92%	-11,67%	12,38%	-0,52%	-3,56%
LATVIAN FOREST COMPANY AB	12-11-2012	1,36%	-0,61%	-0,77%	-0,09%	-0,06%	0,02%	-0,23%	-0,13%	-17,54%	0,57%	-0,30%
WNTRESEARCH AB	07-11-2012	-3,70%	-4,72%	1,19%	-4,51%	-0,53%	-7,13%	10,31%	1,86%	-4,09%	0,99%	3,66%
Karo Pharma (KARO BIO AB)	06-11-2012	-5,40%	-0,04%	-2,88%	0,25%	-3,98%	-4,72%	-2,38%	-0,76%	-1,14%	21,18%	-3,25%
Nordic Flanges (VINOVO AB)	26-10-2012	-20,01%	34,44%	7,57%	6,27%	1,87%	-24,78%	0,06%	0,02%	-0,18%	0,02%	-4,06%
BERGS TIMBER AB	24-10-2012	-2,05%	-8,56%	-2,03%	-3,11%	10,18%	-22,04%	-3,47%	1,82%	4,49%	-4,80%	-0,61%
OASMA PHARMACEUTICAL AB	23-10-2012	0,06%	-18,58%	1,04%	-1,23%	0,03%	-2,77%	0,02%	-0,20%	-0,57%	0,05%	0,10%
RLS Global (RUBICON LIFE SCIENCE AB)	18-10-2012	0,03%	0,76%	5,20%	-5,08%	1,44%	-16,30%	3,77%	2,58%	1,26%	-8,25%	-4,03%
QASMA PHARMACEUTICAL AB	18-10-2012	-1,20%	4,16%	-5,75%	0,19%	-5,39%	-14,85%	0,45%	0,89%	-1,75%	-2,88%	5,00%
WNTRESEARCH AB	16-10-2012	-0,16%	-22,57%	0,00%	-21,86%	-8,21%	-3,61%	4,13%	8,53%	0,02%	-7,85%	14,03%

Bilaga 2: Dataset riktade emissioner

Target name	Announced date	Korrigering	T+5	T+4	T+3	T+2	T+1	T	T-1	T-2	T-3	T-4	T-5
XAVITECH AB	20-12-2019												
CAMURUS AB	05-12-2019		-3,97%	-1,92%	-1,73%	-2,26%	4,80%	-10,77%	13,18%	-1,89%	-5,10%	30,36%	-12,69%
Enad global (TODMAN INTERACTIVE AB)	27-11-2019	06-12-2019	4,93%	2,51%	-1,97%	-1,37%	-7,85%	-2,32%	-1,84%	-0,70%	0,36%	0,78%	-0,58%
AMASTEN FASTIGHETS AB	19-11-2019												
IRISITY AB	13-11-2019												
IRISITY AB	04-11-2019	14-11-2019	-0,04%	-0,85%	-1,97%	-1,99%	0,71%	3,00%	-1,02%	-1,71%	-1,30%	2,03%	1,06%
PANDOX AB		05-11-2019	-0,23%	-0,29%	-0,50%	1,51%	0,01%	3,61%	-1,95%	1,19%	0,69%	-0,36%	0,38%
NITRO GAMES OYJ	29-10-2019	30-10-2019	-1,66%	0,57%	-7,57%	0,50%	4,92%	-4,49%	-0,18%	4,45%	5,80%	-3,12%	-0,34%
MINESTO AB	28-10-2019												
SAHHALLSBYGGNADSBOLAGET I NORDEN AB	23-10-2019	29-10-2019	3,66%	-1,10%	1,26%	-1,84%	-1,73%	-8,41%	4,33%	0,11%	-1,52%	-1,20%	-0,53%
SEDANA MEDICAL AB	09-10-2019												
SEDANA MEDICAL AB		10-10-2019	-1,06%	-0,08%	-0,90%	-0,28%	0,66%	-1,67%	-1,31%	-4,05%	4,71%	-0,77%	1,75%
GAPWAVES AB	01-10-2019	02-10-2019	-0,25%	-4,61%	0,84%	-0,16%	5,74%	-9,56%	-2,59%	4,60%	2,05%	7,63%	1,38%
INTERVACC AB	11-09-2019	12-09-2019	-1,00%	7,30%	0,72%	3,59%	-0,03%	24,85%	0,90%	-1,80%	0,44%	-1,78%	0,86%
ADDERACARE AB	12-07-2019	13-07-2019	-19,87%	0,12%	-0,52%	4,77%	-8,37%	-4,23%	-0,26%	-5,08%	-0,52%	-1,55%	-0,46%
CALLIDITAS THERAPEUTICS AB	02-07-2019	03-07-2019	-0,25%	-0,90%	-0,92%	0,05%	1,23%	-4,62%	-0,28%	-1,64%	-0,37%	7,61%	-3,91%
PLEJD AB	14-06-2019												
Sivers Semiconductors (SIVERS IMA HOLDING AB)	04-06-2019	05-06-2019	-2,33%	1,03%	-1,21%	1,89%	-2,03%	1,04%	0,15%	-1,17%	3,19%	1,89%	-0,35%
IRIAS AB	22-05-2019	23-05-2019	0,04%	0,46%	0,60%	-0,13%	-0,67%	0,70%	-0,37%	-2,10%	-1,47%	-1,08%	2,36%
NP3 FASTIGHETER AB	21-05-2019												
NP3 FASTIGHETER AB		22-05-2019	-0,11%	2,29%	-0,45%	1,81%	0,37%	-0,34%	-0,38%	1,65%	-0,95%	0,29%	-0,74%
CORLINE BIOMEDICAL AB	20-05-2019	21-05-2019	9,17%	2,06%	0,17%	-0,14%	3,41%	0,87%	-0,05%	-2,24%	1,64%	-5,23%	1,99%
ORTIVUS AB	17-05-2019												
INTEGRUM AB	16-05-2019												
SAGAX AB	09-05-2019	10-05-2019	6,59%	5,90%	-1,24%	1,43%	-4,41%	5,84%	1,23%	-3,52%	1,72%	-0,04%	-3,73%
BIOVICA INTERNATIONAL AB	09-04-2019	10-04-2019	-0,73%	3,16%	-1,10%	3,13%	-1,64%	3,15%	-0,38%	0,80%	1,13%	-0,92%	0,52%
SEAFIRE AB	05-04-2019												
SEAFIRE AB		04-04-2019	-2,58%	1,36%	-8,64%	-2,37%	-4,26%	5,55%	0,38%	-0,33%	-2,86%	3,29%	-4,38%
SAMHALLSBYGGNADSBOLAGET I NORDEN AB	03-04-2019	04-04-2019	0,89%	-1,63%	-1,86%	5,08%	-0,04%	11,40%	-2,99%	-1,88%	-0,84%	-0,09%	-5,48%
CLIMEON AB	03-04-2019												
CLIMEON AB		04-04-2019	0,78%	0,81%	1,61%	-0,32%	0,82%	0,01%	-0,27%	-0,51%	0,36%	-0,01%	2,15%
MIRIS HOLDING AB	03-04-2019												
MIRIS HOLDING AB		04-04-2019	5,23%	8,29%	1,37%	1,75%	3,28%	-0,29%	-4,23%	-3,73%	1,83%	1,13%	2,18%
SAMHALLSBYGGNADSBOLAGET I NORDEN AB	28-03-2019												
SAMHALLSBYGGNADSBOLAGET I NORDEN AB		29-03-2019	0,34%	-0,29%	12,52%	-10,96%	-0,32%	13,27%	14,63%	17,50%	0,01%	-0,02%	-0,12%
CANTARGIA AB	21-03-2019												
CANTARGIA AB		22-03-2019	0,28%	-1,47%	-1,21%	-0,83%	-0,02%	2,21%	0,17%	0,94%	-0,67%	0,42%	0,51%
FRISQ HOLDING AB	21-03-2019	22-03-2019	1,70%	-1,94%	-3,63%	-3,51%	6,57%	11,66%	-0,49%	-0,02%	-0,10%	-0,24%	2,57%
Abliva (NEUROVIVE PHARMACEUTICAL AB)	07-03-2019												
Abliva (NEUROVIVE PHARMACEUTICAL AB)		22-03-2019	-0,01%	-1,85%	2,62%	-4,09%	0,21%	-5,41%	2,39%	-0,45%	-2,39%	2,51%	-0,01%
OASMA PHARMACEUTICAL AB	04-03-2019												
OASMA PHARMACEUTICAL AB		22-03-2019	2,99%	3,43%	-2,13%	-1,87%	1,54%	-0,79%	0,49%	-2,12%	1,02%	-2,93%	0,20%
EXPRESSION BIOTECH HOLDING AB	28-02-2019												
EXPRESSION BIOTECH HOLDING AB		01-03-2019	2,71%	-1,56%	-0,18%	9,08%	-2,22%	2,58%	-10,43%	-0,47%	-5,86%	0,18%	20,33%
BAYN EUROPE AB	28-02-2019												
BAYN EUROPE AB		01-03-2019	3,54%	1,68%	-1,49%	-7,68%	-1,52%	6,55%	2,06%	-2,13%	3,70%	-1,26%	-4,41%
AMASTEN FASTIGHETS AB	27-02-2019	28-02-2019	-4,20%	-4,97%	1,38%	5,84%	2,13%	-12,25%	-5,62%	0,36%	3,96%	-5,29%	-2,63%
IVISYS AB	26-02-2019												
IVISYS AB		28-02-2019	-1,81%	0,63%	0,98%	-1,27%	-1,42%	-3,17%	-4,56%	3,79%	0,26%	-1,73%	0,74%
THQ NORDIC AB	20-02-2019	21-02-2019	-2,70%	-5,01%	-1,33%	-0,34%	-3,32%	4,07%	37,06%	-12,01%	-1,34%	1,11%	-5,27%
SEAFIRE AB	18-02-2019												
SEAFIRE AB		15-02-2019	0,28%	-1,06%	0,45%	0,47%	-0,69%	-4,93%	1,29%	-2,52%	0,42%	-1,03%	-3,99%
MAXFASTIGHETER I SVERIGE AB	15-02-2019												
MAXFASTIGHETER I SVERIGE AB		15-02-2019	-2,04%	-8,04%	3,94%	-3,44%	-0,26%	-0,27%	-3,22%	-0,32%	2,28%	0,16%	-1,44%
ATVEXA AB	14-02-2019	15-02-2019	0,88%	1,95%	0,19%	1,61%	1,28%	1,14%	1,67%	0,80%	-3,03%	2,01%	-2,37%
SENSODETECT AB	12-02-2019												
SENSODETECT AB		12-02-2019	1,20%	-1,18%	-2,85%	2,34%	-4,20%	0,58%	0,00%	-2,73%	2,82%	-0,55%	0,00%
ONCOPEPTIDES AB	24-01-2019												
ONCOPEPTIDES AB		24-01-2019	5,07%	-1,07%	-2,11%	-1,09%	-3,07%	5,75%	5,56%	-6,02%	-2,92%	5,81%	0,14%
IGRENE AB	02-01-2019												
IGRENE AB		02-01-2019	0,04%	1,20%	3,90%	-2,61%	6,03%	-6,17%	0,68%	-0,18%	-2,13%	-1,50%	-2,32%
SENZIME AB	12-12-2018	13-12-2018	-2,98%	-3,18%	2,12%	-0,07%	-24,90%	47,39%	41,21%	-20,83%	-4,72%	1,73%	-0,25%
XSPRAY PHARMA AB	06-12-2018												
XSPRAY PHARMA AB		07-12-2018	4,55%	-1,00%	1,69%	-0,39%	8,86%	2,64%	-6,04%	-3,20%	5,10%	-3,74%	4,51%
PIEZOMOTOR UPPSALA AB	05-12-2018												
PIEZOMOTOR UPPSALA AB		06-12-2018	-0,87%	0,99%	1,13%	-2,95%	-0,25%	-1,25%	2,69%	0,00%	-1,89%	-2,02%	-1,91%
VITEC SOFTWARE GROUP AB	29-11-2018												
VITEC SOFTWARE GROUP AB		30-11-2018	4,82%	-5,94%	5,62%	-5,41%	-1,66%	4,90%	-3,16%	3,09%	-0,73%	-0,05%	-0,09%
WESC AB	27-11-2018												
WESC AB		30-11-2018	0,68%	-1,38%	0,19%	-1,05%	1,94%	0,47%	0,45%	0,40%	-0,45%	-0,15%	-1,36%
TEMPEST SECURITY AB	14-11-2018	15-11-2018	-4,75%	-12,16%	-4,83%	-3,75%	14,26%	-4,09%	1,63%	-3,07%	-0,14%	-4,24%	1,52%
SWEDISH ORPHAN BIOVITRUM AB	13-11-2018												
SWEDISH ORPHAN BIOVITRUM AB		13-11-2018	0,07%	-0,13%	0,18%	-3,63%	-1,00%	4,94%	2,57%	-1,46%	-2,74%	0,05%	0,98%
Hansa Biopharma (HANSA MEDICAL AB)	13-11-2018	14-11-2018	4,17%	1,51%	2,35%	-2,02%	8,79%	-0,68%	-0,20%	-0,27%	-4,97%	1,64%	0,00%
EPISURF MEDICAL AB	12-11-2018												
EPISURF MEDICAL AB		12-11-2018	3,89%	0,65%	-2,11%	2,18%	-3,11%	7,38%	-1,08%	-4,17%	-3,62%	-2,54%	2,14%
Izafe (MEDDRATT AB)	12-11-2018												
Izafe (MEDDRATT AB)		12-11-2018	1,45%	0,71%	-0,50%	-3,64%	3,72%	8,73%	2,41%	-3,55%	-2,94%	-2,67%	0,15%
Speqta (MYTASTE AB)	07-11-2018												
Speqta (MYTASTE AB)		07-11-2018	-7,24%	-3,78%	0,16%	1,87%	-1,23%	-2,72%	-2,96%	-14,39%	-4,69%	-1,83%	-3,33%
SAGAX AB	31-10-2018												
SAGAX AB		31-10-2018	7,19%	-9,73%	47,57%	28,33%	4,69%	55,05%	-3,80%	6,63%	-0,46%	0,35%	-0,61%
MULTIDOCKER CARGO HANDLING AB	17-10-2018												
MULTIDOCKER CARGO HANDLING AB		17-10-2018	-1,33%	0,49%	2,74%	-1,41%	-0,07%	0,04%	1,60%	0,86%	3,48%	1,31%	0,57%
BAYN EUROPE AB	17-10-2018												
BAYN EUROPE AB		17-10-2018	2,63%	3,67%	-4,38%	5,65%	-2,34%	0,10%	-3,31%	5,13%	0,50%	-4,98%	1,40%
STORYTEL AB	13-09-2018												
STORYTEL AB		13-09-2018	0,25%	-6,18%	0,51%	0,58%	5,87%	-4,15%	-9,10%	4,27%	7,18%	1,28%	10,47%
HOIST FINANCE AB	12-09-2018												
HOIST FINANCE AB		12-09-2018	-0,38%	-0,54%	-0,71%	2,06%	0,59%	-0,25%	-5,09%	-0,73%	-1,02%	-0,21%	0,11%
SPAGO NANOMEDICAL AB	27-08-2018												
SPAGO NANOMEDICAL AB		27-08-2018	-1,12%	-0,92%	0,05%	-1,62%	4,47%	1,70%	0,60%	-0,27%	-1,18%	-0,67%	4,23%
PEKKAS NATURDODLINGAR AB	22-08-2018												
PEKKAS NATURDODLINGAR AB		22-08-2018	0,71%	0,79%									

HOYLU AB	12-06-2017		-1,41%	0,36%	-7,70%	-5,15%	-0,20%	1,63%	6,35%	-3,50%	0,09%	-0,17%	-1,37%
ANOTO GROUP AB	31-05-2017	01-06-2017	0,65%	0,48%	0,26%	-0,30%	-0,78%	0,59%	-0,95%	-1,01%	-1,16%	-2,88%	0,73%
Northbase (JAYS AB)	31-05-2017		5,69%	0,32%	4,89%	9,41%	32,02%	-4,15%	19,84%	-0,44%	-2,95%	8,48%	1,04%
Siech (CLX COMMUNICATIONS AB)	30-05-2017	31-05-2017	0,16%	0,06%	2,91%	4,09%	-1,23%	-3,24%	-0,55%	-1,73%	2,37%	1,11%	1,00%
EYEONID GROUP AB	29-05-2017		-3,28%	0,92%	1,97%	2,90%	-1,30%	-3,22%	5,70%	2,77%	-5,19%	-1,13%	-0,21%
XBRANE BIOPHARMA AB	24-05-2017		-3,44%	0,30%	0,04%	2,98%	0,56%	5,17%	-2,55%	-1,14%	0,50%	0,56%	-2,01%
SENSEDETECT AB	15-05-2017		0,02%	-2,73%	-2,19%	-1,14%	-5,02%	6,04%	-12,07%	8,47%	-4,97%	7,93%	-1,22%
POWERCELL SWEDEN AB	03-05-2017	04-05-2017	0,01%	1,76%	-6,96%	-2,46%	0,26%	-14,84%	-2,30%	-3,10%	0,01%	5,07%	3,80%
MULTIDOCKER CARGO HANDLING AB	27-04-2017		1,56%	-1,67%	-3,03%	-0,17%	8,21%	3,49%	-1,78%	0,67%	-3,79%	3,38%	10,34%
EYEONID GROUP AB	19-04-2017		-4,59%	2,23%	10,60%	10,72%	-1,65%	-0,64%	-0,85%	0,83%	-0,59%	-1,08%	4,72%
OASMA PHARMACEUTICAL AB	18-04-2017		2,46%	1,60%	1,78%	-0,59%	-0,91%	-5,21%	5,31%	-1,76%	-2,42%	1,80%	1,25%
ARCOMA AB	11-04-2017												
			-0,09%	-1,18%	1,27%	1,90%	1,66%	15,56%	-0,13%	1,78%	-0,19%	0,12%	-1,04%
ENEA AB	31-03-2017		-0,69%	-0,39%	-0,74%	1,70%	2,25%	0,42%	0,26%	0,42%	0,15%	-1,26%	0,36%
PAYNOVA AB	20-03-2017		-9,58%	-0,70%	-4,38%	0,38%	0,91%	5,76%	-0,71%	-1,77%	-1,78%	3,00%	-2,92%
XVIVO PERFUSION AB	17-03-2017		-0,57%	4,40%	-3,12%	-1,70%	5,52%	7,15%	0,02%	-2,13%	3,44%	-3,03%	1,88%
FRISQ HOLDING AB	13-02-2017		-1,21%	0,70%	-1,82%	-1,51%	0,82%	-2,52%	0,19%	3,06%	-1,71%	-1,88%	2,04%
BIMOSJECT AB	27-01-2017		-2,35%	0,48%	-1,71%	-0,77%	6,24%	8,00%	7,05%	-0,06%	-1,21%	1,88%	0,37%
FASTIGHETS BALDER AB	30-12-2016		0,23%	-0,78%	-0,49%	-2,46%	0,45%	2,47%	1,16%	-0,01%	0,65%	1,38%	-1,07%
DOUBLE BOND PHARMACEUTICAL AB	22-12-2016		0,00%	2,51%	-1,66%	-1,61%	2,51%	3,44%	-0,01%	-0,01%	-1,70%	-1,67%	0,86%
RHOVAC AB	22-12-2016		4,59%	0,44%	-1,99%	-3,41%	1,18%	-1,84%	1,65%	-0,23%	-2,05%	0,67%	2,69%
BIQINVENT INTERNATIONAL AB	21-12-2016		-4,70%	-3,91%	28,15%	0,10%	0,31%	31,40%	0,95%	-1,03%	-0,52%	2,17%	0,93%
PHARMACOLOG I UPPSALA AB	19-12-2016												
			-0,57%	-0,96%	-3,35%	-2,22%	1,21%	-3,38%	3,74%	-7,04%	1,29%	-2,10%	9,85%
PRECISE BIOMETRICS AB	13-12-2016	14-12-2016	-1,66%	-1,68%	-1,13%	-7,75%	2,86%	2,96%	5,80%	-4,02%	-0,29%	2,72%	-4,97%
ZENERGY AB	13-12-2016		0,85%	2,77%	1,31%	-3,90%	-3,09%	-0,05%	1,46%	-2,95%	-3,03%	-1,39%	-2,76%
Sustainable energy solutions (IQS ENERGY AB)	09-12-2016		1,90%	-1,17%	-4,27%	-1,08%	-3,46%	16,14%	-5,54%	-1,17%	-2,36%	-1,10%	-1,83%
MÖBERG PHARMA AB	07-12-2016		0,29%	-1,41%	-0,30%	-0,44%	-0,67%	-2,72%	0,11%	-1,29%	-0,84%	4,23%	-2,62%
Front Ventures (FRONTOFFICE NORDIC AB)	02-12-2016	03-12-2016	-7,02%	-1,10%	3,11%	-4,58%	3,47%	-2,21%	-0,37%	-1,40%	-4,86%	-0,68%	-3,50%
ADVISE GROUP AB	25-11-2016		0,08%	0,05%	-2,29%	-3,63%	1,73%	3,81%	-0,57%	-4,70%	2,09%	-0,01%	-4,18%
Freja eID (VERISEC AB)	03-11-2016		0,01%	3,15%	-2,43%	4,11%	-2,85%	10,04%	-3,32%	-0,39%	-0,08%	-2,29%	-0,57%
INENT IMAGE INTELLIGENCE AB	31-10-2016		-3,70%	-3,70%	-6,86%	0,31%	-3,94%	-2,18%	7,67%	-4,51%	45,87%	-9,08%	-2,67%
PAYNOVA AB	31-10-2016		-1,78%	2,42%	3,69%	-0,21%	-2,42%	1,05%	-4,73%	-1,09%	4,96%	-4,13%	4,05%
KONTIGO CARE AB	31-10-2016												
			-12,81%	8,07%	-4,86%	0,24%	3,38%	6,01%	1,27%	-0,58%	-11,15%	9,12%	-1,77%
ADVISE GROUP AB	28-10-2016	25-11-2016	0,08%	0,05%	-2,29%	-3,63%	1,73%	3,81%	-0,57%	-4,70%	2,09%	-0,01%	-4,18%
CLAVISTER HOLDING AB	25-10-2016		-2,48%	1,04%	1,12%	-0,22%	0,02%	0,98%	3,84%	0,73%	-0,33%	-1,63%	-0,44%
OASMA PHARMACEUTICAL AB	24-10-2016	22-10-2016	-2,03%	-7,75%	-0,98%	-6,98%	8,50%	14,96%	-0,51%	1,33%	4,35%	3,49%	-2,01%
STARBREEZE AB	06-10-2016	07-10-2016	0,81%	-1,15%	0,24%	-0,33%	-0,73%	-0,17%	1,31%	0,79%	0,92%	-0,78%	0,06%
STORYTEL AB	06-10-2016		-2,03%	-1,01%	-0,61%	-1,80%	5,14%	5,02%	0,21%	0,80%	-1,20%	-0,71%	-1,31%
C-RAD AB	06-10-2016		0,20%	-0,18%	1,89%	1,05%	1,31%	5,19%	0,23%	-0,51%	-2,06%	-0,23%	1,53%
CATENA AB	05-10-2016	06-10-2016	-0,26%	0,52%	-1,02%	0,21%	-0,54%	-7,23%	1,33%	0,63%	-0,11%	-0,29%	0,72%
FASTIGHETS BALDER AB	20-09-2016		0,24%	-0,43%	-0,20%	-0,28%	-0,17%	-0,07%	-1,08%	-0,40%	-0,59%	0,31%	-0,25%
RAYBASED AB	09-09-2016	22-09-2016	-5,53%	-0,09%	2,02%	3,19%	-1,61%	-0,18%	-4,05%	-0,21%	-3,64%	-0,37%	4,22%
ENZYMATICA AB	30-08-2016		12,88%	13,59%	4,97%	6,56%	4,99%	-6,48%	11,99%	-1,65%	1,66%	-0,05%	-2,09%
ZETADISPLAY AB	22-08-2016		0,93%	7,10%	-6,21%	0,20%	3,48%	-1,49%	2,00%	-0,59%	0,73%	-0,86%	-2,88%
TC TECH SWEDEN AB	16-08-2016		8,93%	3,59%	0,71%	-2,90%	22,05%	27,81%	-2,11%	4,20%	3,33%	-0,24%	-3,49%
PEPTONIC MEDICAL AB	03-08-2016		-4,53%	2,06%	-0,28%	0,95%	-14,40%	3,38%	-9,64%	9,71%	12,88%	-2,94%	5,57%
TOURN INTERNATIONAL AB	05-07-2016		-1,58%	1,28%	2,97%	0,56%	4,40%	-6,95%	-0,93%	0,52%	0,44%	2,10%	8,39%
Grängsberg Exploration)METALLVARDEN I SVEDEN AB	27-06-2016		5,48%	1,37%	-12,66%	-4,58%	-7,72%	13,34%	-1,26%	-1,95%	9,10%	-12,52%	3,46%
COPPERSTONE RESOURCES AB	22-06-2016		-2,86%	4,46%	-2,38%	-3,30%	7,42%	7,94%	0,20%	1,26%	0,62%	3,19%	0,70%
STORYTEL AB	01-06-2016												
			-2,45%	7,65%	-0,90%	7,09%	-0,12%	-4,48%	6,49%	7,25%	-3,20%	-1,28%	5,12%
SPAGO NANOMEDICAL AB	28-04-2016		-0,57%	2,27%	-0,60%	-5,42%	9,42%	5,63%	1,27%	0,00%	1,93%	-1,30%	2,60%
BRIGHTER AB	27-04-2016	28-04-2016	0,09%	0,54%	1,27%	1,15%	-0,29%	5,90%	0,00%	1,46%	-4,58%	-4,87%	4,00%
PAYNOVA AB	26-04-2016	27-04-2016	-2,88%	2,06%	-0,86%	6,59%	1,27%	6,14%	-0,13%	-3,05%	-1,74%	-3,22%	1,53%
BRAINCOOL AB	14-04-2016		1,66%	2,55%	-1,68%	-3,35%	1,82%	8,33%	-2,94%	4,59%	3,36%	-0,75%	3,90%
Spiffbet (SPIFFX AB)	16-03-2016		-0,84%	-2,29%	-0,62%	4,07%	6,86%	-7,73%	0,14%	-1,66%	-7,71%	-4,54%	-5,19%
SPRINT BIOSCIENCE AB	15-03-2016		-0,07%	-0,40%	-4,08%	1,06%	0,61%	-3,02%	-0,10%	-0,43%	0,17%	1,67%	-0,86%
NEXAM CHEMICAL HOLDING AB	11-03-2016		1,52%	2,60%	1,11%	-5,34%	-1,44%	20,12%	-0,46%	4,13%	3,41%	-2,23%	2,98%
OSCAR PROPERTIES HOLDING AB	13-02-2016		-0,56%	-3,79%	5,67%	2,24%	8,47%	6,09%	-2,24%	1,56%	-5,65%	2,12%	2,33%
RECIPHARM AB	26-01-2016		-3,26%	1,31%	3,37%	-2,34%	-0,51%	-0,18%	0,56%	1,63%	0,66%	-5,06%	4,00%
RESPIRATORIUS AB	22-12-2015	23-12-2015	4,56%	-2,95%	1,97%	0,26%	-2,75%	5,00%	4,41%	2,35%	-0,77%	-1,14%	10,85%
FASTIGHETS BALDER AB	16-12-2015		-1,21%	-0,57%	0,03%	3,32%	1,67%	1,42%	0,13%	0,31%	-0,72%	0,52%	0,66%
REILERS AB	16-12-2015	17-12-2015	2,39%	-0,45%	2,31%	1,82%	-1,50%	-2,74%	2,81%	-0,57%	-1,24%	0,73%	2,18%
MYEC HOLDING AB	15-12-2015		2,90%	-1,01%	0,19%	6,97%	-0,79%	7,16%	-7,59%	-1,39%	-1,68%	-2,29%	21,06%
SPECTRAURE AB	27-11-2015		0,1%	-33,7%	83,3%	2,7%	-4,0%	-0,7%	-10,0%	-0,1%	-2,2%	13,0%	-8,9%
ANOTO GROUP AB	25-11-2015	26-11-2015	-1,8%	-0,8%	-4,2%	2,5%	3,4%	-5,8%	1,0%	-0,8%	-0,9%	-1,6%	-3,1%
ANOTO GROUP AB	06-11-2015		0,2%	2,2%	-2,4%	-3,3%	3,7%	8,3%	-0,5%	-8,0%	-4,0%	1,0%	3,3%
BOTNIA EXPLORATION HOLDING AB	27-10-2015		-2,1%	-0,9%	7,3%	-1,3%	-2,6%	-7,4%	5,5%	-1,8%	0,9%	0,7%	-4,5%
DOXA AB	06-10-2015		0,3%	0,0%	0,2%	-3,4%	-0,2%	-0,1%	-1,6%	4,6%	-5,9%	5,2%	-5,9%
QBK HOLDING AB	30-09-2015		-3,4%	1,8%	-3,6%	-3,7%	-2,0%	-1,5%	2,6%	3,6%	-0,2%	5,2%	-0,1%
EQL PHARMA AB	22-09-2015		0,7%	-0,5%	-2,2%	-2,2%	-6,9%	9,4%	-4,9%	1,4%	-0,3%	-5,9%	8,8%
HELIOSPECTRA AB	21-08-2015												
			0,9%	0,3%	7,4%	-6,6%	5,7%	-1,4%	-1,3%	3,2%	1,8%	-1,6%	-0,6%
MEDICPEN AB	30-07-2015		38,6%	0,5%	-0,5%	-3,0%	-0,8%	14,3%	-1,7%	2,4%	-0,3%	4,1%	-4,3%
ENVIROLOGIC AB	15-07-2015		-4,4%	4,5%	35,6%	-2,8%	10,4%	1,6%	41,5%	6,6%	7,5%	-0,4%	-3,0%
RECYCTEC HOLDING AB	10-07-2015		-0,9%	0,1%	0,6%	0,0%	-2,5%	4,2%	1,5%	-0,5%	-0,3%	-2,9%	-1,3%
NP3 FASTIGHETER AB	02-07-2015		1,8%	-1,4%	2,6%	-1,2%	-1,1%	2,3%	1,2%	0,4%	-1,7%	-1,4%	0,0%
Bluers (ONIVA ONLINE GROUP EUROPE AB)	02-07-2015		-0,6%	1,0%	0,0%	0,1%	0,5%	5,0%	-0,1%	0,6%	-0,4%	1,1%	0,0%
ALM EQUITY AB	29-06-2015		0,0%	0,5%	-0,1%	-0,3%	-0,3%	-2,4%	0,2%	-0,8%	0,8%	-1,2%	1,1%
ANOTO GROUP AB	15-06-2015		3,0%	-4,8%	1,6%	-6,3%	-1,5%	1,9%	-8,1%	18,8%	2,8%	1,5%	1,0%
HANZA HOLDING AB	20-05-2015	17-05-2015	-0,1%	-4,0%	9,2%	2,2%	7,7%	-2,8%	-0,1%	0,0%	-2,7%	-2,3%	-2,9%

Abivve (NEUROVIVE PHARMACEUTICAL AB)	07-05-2015	05-05-2015	-1,4%	-0,3%	2,0%	-1,7%	0,6%	-11,7%	-4,5%	-0,3%	-0,7%	3,1%	-1,2%
SENZINE AB	28-04-2015		9,1%	-2,5%	-0,1%	-7,9%	13,4%	-3,5%	-0,2%	-0,1%	0,1%	-2,9%	3,7%
Fastator (REHACT AB)	23-04-2015		4,7%	1,3%	-2,1%	-1,0%	10,6%	-1,6%	-25,6%	35,5%	-3,3%	7,7%	-0,1%
Grängsberg exploration (METALLVARDEN I PEPTONIC MEDICAL AB)	09-04-2015		-2,0%	-15,8%	0,2%	20,3%	0,5%	1,3%	-0,9%	2,4%	0,8%	25,3%	-21,3%
ANOTO GROUP AB	31-03-2015		10,6%	-0,2%	-0,8%	-0,3%	-1,0%	6,4%	-0,9%	0,3%	0,7%	-3,6%	-1,6%
Abivve (NEUROVIVE PHARMACEUTICAL AB)	23-03-2015		7,3%	3,0%	2,5%	-5,0%	-4,6%	18,2%	-2,2%	0,0%	-0,1%	-0,4%	-7,9%
BRAINCOOL AB	20-02-2015		-0,6%	-0,2%	0,4%	-1,5%	0,2%	-9,5%	-3,5%	-8,7%	1,4%	2,1%	-3,1%
FAST PARTNER AB	23-01-2015		0,3%	-1,5%	-0,1%	-0,2%	-1,8%	4,3%	1,9%	-0,3%	-3,1%	-2,8%	3,5%
Tourn (INEV STUDIOS AB)	12-12-2014		-0,4%	-0,1%	0,2%	0,2%	2,1%	-0,1%	0,5%	-0,1%	3,1%	2,8%	-1,1%
RECYTEC HOLDING AB	23-10-2014		0,0%	8,0%	-6,3%	0,0%	0,0%	6,4%	-0,1%	-0,2%	7,0%	-0,3%	2,5%
AVTECH SWEDEN AB	18-09-2014		1,06%	0,19%	-3,39%	11,90%	6,55%	4,47%	0,91%	-1,03%	1,78%	-6,84%	-0,13%
OREXO AB	08-09-2014		8,03%	-5,21%	-3,65%	-4,29%	7,59%	-11,37%	2,79%	-3,06%	0,27%	-1,29%	5,61%
PHARMALINDENSIS AB	29-08-2014		0,51%	1,53%	-0,04%	-2,83%	-0,07%	-3,38%	-1,06%	2,18%	1,47%	-0,62%	0,35%
MAVSHACK AB	15-08-2014		2,32%	-0,02%	-0,59%	-2,00%	-2,89%	2,24%	7,24%	-1,54%	1,77%	-7,04%	9,27%
Biners (ONIVA ONLINE GROUP EUROPE AB)	23-07-2014		-0,81%	-0,18%	-4,40%	-4,09%	2,66%	-12,76%	-0,34%	7,64%	3,39%	-2,42%	1,75%
ALM EQUITY AB	15-07-2014		0,75%	-1,05%	7,01%	-2,41%	1,78%	-2,96%	0,79%	-0,24%	-0,10%	1,38%	2,72%
XVIVO PERFUSION AB	02-07-2014	03-07-2014	-1,25%	0,01%	0,06%	-1,30%	0,91%	2,17%	-0,47%	-1,80%	-0,88%	-0,46%	0,02%
ANOTO GROUP AB	01-07-2014		2,30%	0,19%	2,22%	0,88%	-0,22%	3,73%	1,78%	-0,31%	0,23%	0,81%	-1,02%
ANOTO GROUP AB	25-06-2014	26-06-2014	1,73%	-2,85%	-3,69%	-0,43%	2,06%	2,88%	-0,45%	-0,08%	-0,25%	-0,22%	-0,81%
ANOTO GROUP AB	19-06-2014	15-06-2014	12,21%	0,87%	9,82%	4,57%	-2,30%	0,45%	-4,53%	-3,68%	-1,43%	-1,15%	2,44%
AMASTEN HOLDING AB	19-06-2014		-4,26%	4,35%	1,29%	-3,36%	-7,23%	11,02%	-0,79%	-9,95%	3,08%	4,82%	2,00%
MOBERG PHARMA AB	30-05-2014		-5,27%	-10,42%	-1,24%	2,80%	-9,54%	-3,32%	5,69%	0,25%	-1,16%	3,68%	2,78%
VITEC SOFTWARE GROUP AB	28-05-2014		0,30%	-0,73%	-1,99%	1,30%	2,28%	-13,87%	0,74%	1,02%	2,16%	-1,32%	10,32%
Dome Energy (COMMODITY QUEST AB)	22-05-2014	23-05-2014	0,04%	-0,34%	0,29%	0,34%	0,33%	-0,87%	0,26%	1,20%	-1,18%	0,21%	1,96%
NEXAM CHEMICAL HOLDING AB	21-03-2014		1,03%	-2,32%	-2,22%	-0,51%	0,35%	9,46%	1,78%	-0,65%	-1,25%	-0,62%	-4,65%
Jobab Water Solutions (JOBAB INTERNATIONAL ...)	13-03-2014	14-03-2014	3,14%	0,80%	-1,44%	-1,13%	-5,60%	2,07%	0,33%	2,36%	-0,77%	-4,64%	-2,75%
MAVSHACK AB	13-03-2014	14-02-2014	-2,47%	-0,41%	-3,47%	2,37%	0,32%	5,08%	-4,19%	-0,28%	1,64%	-3,50%	-0,64%
ANOTO GROUP AB	11-03-2014		-5,36%	-0,27%	0,12%	-2,46%	5,56%	-7,49%	2,56%	5,58%	-5,25%	2,63%	5,20%
QASMA PHARMACEUTICAL AB	10-03-2014		-0,04%	-4,43%	-1,08%	-3,17%	5,62%	-9,18%	-5,74%	-10,36%	2,66%	17,66%	-4,89%
Trention (OPCON AB)	05-03-2014	07-03-2014	-0,71%	1,20%	-2,04%	-1,86%	8,08%	-4,41%	-8,25%	-1,74%	-3,74%	-13,43%	14,38%
C-RAD AB	21-02-2014	14-02-2014	-6,57%	-0,46%	-1,32%	1,37%	3,01%	8,07%	0,00%	-3,80%	-0,24%	1,59%	-0,73%
MAVSHACK AB	19-02-2014	20-02-2014	-0,89%	3,94%	1,10%	-3,98%	-1,41%	-2,35%	-3,66%	1,58%	2,36%	4,33%	0,57%
RESPIRATORIUS AB	17-02-2014		-6,75%	-0,45%	-2,70%	-0,75%	0,77%	4,57%	-2,85%	-2,44%	0,21%	-3,71%	4,67%
AVTECH SWEDEN AB	29-01-2014	30-01-2014	-0,60%	2,95%	-7,53%	-3,83%	1,46%	6,51%	-2,80%	-3,14%	1,70%	-6,31%	27,26%
FINGERPRINT CARDS AB	27-01-2014	28-01-2014	-1,02%	5,37%	-4,18%	3,07%	3,87%	0,72%	-0,51%	6,80%	4,34%	-3,86%	0,66%
GENOVIS AB	22-01-2014	23-01-2014	0,19%	1,68%	3,08%	-2,76%	-2,37%	-2,40%	-0,60%	-2,42%	2,58%	-1,87%	-3,60%
Exalt (XTRANET GRUPPEN I STOCKHOLM AB)	17-01-2014		-4,43%	0,36%	1,50%	-4,89%	-0,15%	0,62%	-0,94%	2,93%	-0,51%	-6,24%	2,61%
ARC ARONA PURE AB	16-01-2014		0,62%	1,98%	-3,11%	9,25%	-13,24%	33,33%	6,39%	-8,89%	1,31%	-17,69%	-0,05%
INVISIO COMMUNICATIONS AB	10-01-2014		14,32%	4,84%	6,06%	-3,03%	-2,44%	4,27%	-1,89%	-3,06%	13,70%	22,34%	14,61%
FINGERPRINT CARDS AB	19-12-2013		3,99%	-1,19%	-2,87%	12,46%	9,56%	3,90%	1,84%	-1,69%	2,05%	1,22%	3,99%
Dome Energy (COMMODITY QUEST AB)	16-12-2013	17-12-2014	1,80%	-1,95%	1,67%	0,38%	6,89%	-6,98%	1,94%	-3,17%	-7,37%	-0,76%	-6,89%
Briox (FINT AB)	16-12-2013		-6,43%	16,96%	1,40%	2,43%	4,41%	11,32%	2,88%	2,99%	7,26%	0,99%	-0,68%
INVISIO COMMUNICATIONS AB	26-11-2013		-0,19%	10,32%	-0,05%	-3,29%	-3,18%	-6,05%	-5,65%	6,12%	-0,04%	-2,98%	-2,90%
STAR VAULT AB	23-10-2013		0,00%	3,80%	2,80%	2,80%	0,21%	13,44%	-3,06%	1,80%	0,07%	4,18%	-0,91%
AMHULT 2 AB	16-10-2013		6,08%	-1,23%	-9,32%	-6,19%	-0,17%	12,00%	6,00%	0,43%	11,76%	-19,22%	3,54%
CATENA AB	10-10-2013		-4,11%	-0,45%	-0,80%	-0,09%	-1,26%	-1,44%	-0,09%	-6,22%	13,42%	-1,43%	3,77%
FASTIGHETS BALDER AB	23-09-2013		0,34%	-0,43%	-0,06%	0,14%	-0,07%	0,10%	0,50%	-0,11%	-0,51%	1,26%	0,38%
MEDICPEN AB	20-09-2013		1,45%	0,00%	0,48%	1,48%	-2,41%	0,48%	2,99%	-0,98%	-1,93%	0,00%	0,49%
EMOTRA AB	13-09-2013		-4,07%	-17,16%	-5,35%	-6,05%	6,10%	115,39%	12,88%	5,54%	-1,87%	13,25%	-6,65%
ENZYMATICA AB	11-09-2013		5,91%	19,93%	6,39%	18,23%	9,28%	-7,12%	-2,14%	-6,97%	18,66%	14,81%	-5,76%
PRECISE BIOMETRICS AB	09-09-2013		-0,68%	-0,33%	4,84%	-5,40%	4,75%	4,18%	7,08%	-2,71%	4,55%	-0,13%	-4,51%
SAS AB	05-09-2013		-12,45%	13,29%	7,10%	-2,12%	0,98%	-13,07%	5,71%	10,88%	4,91%	8,77%	-0,12%
LATVIAN FOREST COMPANY AB	31-07-2013		-0,13%	1,12%	0,08%	-0,34%	-0,87%	0,86%	1,78%	-1,03%	0,30%	-0,48%	0,55%
FREEZMOVE HOLDING AB	31-07-2013	05-07-2013	-1,45%	0,02%	2,96%	-1,45%	3,70%	-0,83%	-2,85%	-0,05%	0,00%	0,03%	-0,01%
MOBERG PHARMA AB	24-07-2013	31-07-2013	1,09%	0,07%	4,30%	0,36%	3,13%	3,70%	-1,70%	5,59%	23,27%	-20,41%	3,57%
RATOS AB	02-07-2013		4,72%	-5,25%	-2,21%	-0,22%	3,90%	3,30%	0,00%	0,77%	1,45%	-1,43%	1,26%
STAR VAULT AB	27-05-2013		-0,69%	-3,91%	3,19%	-3,55%	7,92%	-1,04%	-1,19%	-0,46%	0,99%	-3,61%	3,37%
FASTIGHETS BALDER AB	23-05-2013		2,67%	1,41%	16,71%	25,17%	5,33%	-2,17%	-12,12%	2,34%	-14,93%	-0,26%	24,93%
FAST PARTNER AB	17-05-2013		0,36%	-2,62%	1,90%	-0,27%	-1,16%	0,03%	1,36%	0,22%	-0,06%	2,74%	-0,07%
ENDOMINES AB	14-05-2013		-1,84%	0,16%	5,35%	-1,83%	1,40%	-1,67%	4,84%	-0,58%	-0,57%	3,05%	1,31%
EPISURF MEDICAL AB	27-03-2013		-0,77%	-1,54%	-1,55%	-3,05%	-0,02%	0,00%	3,13%	-0,77%	-3,75%	-0,71%	-0,02%
FINGERPRINT CARDS AB	12-03-2013		9,63%	7,87%	-5,78%	-1,44%	0,77%	9,25%	12,41%	5,29%	1,06%	3,79%	1,55%
GS ENTERTAINMENT AB	08-03-2013		1,61%	7,18%	10,85%	2,89%	6,61%	-4,25%	-1,09%	-0,08%	2,74%	-0,84%	-0,98%
WONDERFUL TIMES GROUP AB	30-01-2013		1,02%	-2,27%	3,25%	-2,36%	0,19%	-0,53%	0,39%	2,49%	-4,43%	1,89%	0,14%
FINGERPRINT CARDS AB	14-01-2013		-7,06%	-3,45%	-9,31%	0,03%	-0,04%	0,01%	14,34%	0,00%	-3,43%	-0,04%	-0,06%
INVISIO COMMUNICATIONS AB	12-12-2012		5,80%	7,67%	-0,12%	4,24%	6,55%	3,60%	-2,32%	-4,38%	-0,49%	-1,18%	-0,05%
PHARMALINDENSIS AB	30-11-2012		-3,98%	0,52%	0,27%	-3,18%	2,40%	2,35%	1,01%	0,03%	-2,93%	3,07%	4,97%
FASTIGHETS BALDER AB	01-10-2012		-8,00%	-0,58%	5,63%	-11,66%	1,34%	22,66%	-5,02%	-8,14%	46,11%	1,06%	13,93%
PHARMALINDENSIS AB	24-09-2012		-2,72%	1,09%	1,03%	1,04%	1,80%	-3,45%	3,35%	0,55%	1,86%	-0,97%	-0,15%
Spezia (203 WEB GROUP AB)	24-08-2012		-0,17%	-8,89%	5,65%	0,61%	19,10%	-7,26%	4,63%	-9,42%	-0,03%	13,82%	-2,56%
LATVIAN FOREST COMPANY AB	19-07-2012	02-05-2012	-5,83%	7,66%	-5,80%	2,26%	5,86%	0,66%	-0,25%	-7,74%	0,61%	-1,32%	-1,49%
Umida (CEFOUR WINE & BEVERAGE PARTHANDEL AB)	29-06-2012		0,03%	-3,98%	-1,29%	0,01%	4,12%	0,02%	-1,29%	-0,01%	5,75%	-0,05%	7,75%
TETHYS OIL AB	11-05-2012		30,07%	-0,29%	0,44%	-9,54%	-7,15%	-7,64%	0,39%	-0,03%	7,98%	0,15%	0,51%
ENZYMATICA AB	09-05-2012		-0,13%	-1,17%	2,19%	-2,67%	-0,21%	5,28%	-3,27%	-1,25%	-1,35%	0,19%	2,10%
INVISIO COMMUNICATIONS AB	08-05-2012		9,72%	-8,16%	7,21%	6,23%	0,05%	-6,25%	-6,26%	1,92%	8,05%	13,28%	4,09%
INVISIO COMMUNICATIONS AB	19-04-2012		1,72%	6,55%	1,27%	-1,41%	-2,55%	0,24%	-1,35%	1,40%	0,59%	-1,43%	1,65%

ORSMIA PHARMACEUTICAL AB	25-10-2011	-8,85%	1,48%	3,18%	7,05%	0,94%	2,02%	0,42%	1,90%	0,55%	1,07%	-1,57%
RAILCARE GROUP AB	24-10-2011 15-09-2011	10,18%	0,05%	-0,08%	-8,97%	7,83%	-0,13%	-2,91%	2,88%	0,13%	0,10%	0,00%
Auriant mining(CENTRAL ASIA GOLD AB)	28-07-2011 29-07-2011	-5,65%	0,41%	-5,23%	1,49%	4,43%	0,13%	-3,32%	-0,14%	-0,50%	1,75%	0,73%
BIOINVENT INTERNATIONAL AB	01-06-2011	3,24%	0,00%	-1,25%	0,30%	0,87%	-6,19%	0,98%	0,46%	0,85%	-3,96%	-1,05%
FASTIGHETS BALDER AB	26-05-2011	-2,29%	-1,39%	0,79%	3,76%	2,58%	-2,02%	0,12%	2,58%	0,58%	-1,29%	-0,38%
FINGERPRINT CARDS AB	11-04-2011	1,43%	-0,29%	0,64%	-1,16%	-0,46%	2,18%	0,99%	0,19%	0,79%	-1,14%	3,54%
CONFIDENCE INTERNATIONAL AB	23-02-2011	10,85%	1,15%	7,16%	-9,61%	-2,22%	16,47%	0,48%	-0,19%	-1,05%	5,92%	-13,54%
ACTIVE BIOTECH AB	27-01-2011 26-01-2011	-2,11%	-0,65%	0,59%	0,54%	-3,83%	1,14%	-3,33%	-1,85%	1,34%	-0,48%	-2,00%
FASTIGHETS BALDER AB	25-01-2011	1,82%	-1,31%	0,06%	1,14%	2,18%	-3,96%	-2,01%	0,79%	-0,52%	-4,20%	3,34%
MEDIVIR AB	03-12-2010	0,57%	0,78%	2,39%	0,22%	1,55%	-3,36%	-2,26%	-0,01%	0,67%	-1,27%	-1,27%
MIRIS HOLDING AB	23-11-2010	-7,97%	14,62%	9,18%	-16,87%	-6,11%	7,55%	-5,30%	-7,30%	10,81%	-4,93%	-2,32%
INVISIO COMMUNICATIONS AB	22-07-2010	1,85%	-1,31%	6,58%	7,09%	-0,06%	-1,79%	1,59%	-0,07%	1,40%	1,19%	-3,58%
OREXO AB	15-03-2010	2,89%	-0,89%	2,99%	3,03%	2,37%	9,78%	-0,05%	-0,51%	-1,09%	0,01%	-0,54%
TETHYS OIL AB	12-03-2010	1,79%	3,06%	4,86%	2,80%	1,51%	-1,27%	0,55%	-0,57%	-2,26%	-1,06%	4,62%
SAGAX AB	15-02-2010											
INVISIO HEADSETS AB	04-01-2010 30-12-2009	-0,06%	-0,67%	0,53%	-1,19%	-0,78%	-0,39%	0,52%	2,19%	1,70%	-4,54%	-0,05%
GENOVIS AB	24-11-2009	3,85%	-0,54%	3,85%	-5,85%	5,95%	-3,35%	-2,37%	1,60%	1,15%	4,22%	3,14%
DORD AB	13-11-2009 16-11-2009	-0,88%	4,00%	-2,27%	-1,55%	-4,37%	-1,85%	-0,71%	2,93%	3,40%	-0,75%	-1,95%
C-RAD AB	29-09-2009	-10,77%	-1,31%	11,79%	-2,47%	-2,49%	-0,54%	19,06%	0,03%	8,56%	-5,86%	0,67%
	AAR	0,29%	0,18%	0,94%	0,43%	1,20%	2,40%	0,71%	-0,16%	0,74%	0,29%	0,49%
	ACAR	7,51%	7,22%	7,04%	6,10%	5,67%	4,48%	2,07%	1,36%	1,52%	0,79%	0,49%