



SCHOOL OF
ECONOMICS AND
MANAGEMENT



Höstterminen 2025

Företagsekonomiska institutionen

FEKH89 Examensarbete i finansiering

Uppsatsgrupp 16

Riskmitigerare eller alpha-generare?

*En kvantitativ undersökning kring private equity-backade IPO:s
aktieprestationer i Danmark, Finland, Norge och Sverige och hur PE-credibility
påverkar utfallet.*

Författare:

Anttila, Emil

Blomstedt, Rasmus

Lövrup, Niklas

Handledare:

Anamaria Cociorva

Förord

Vi vill inleda med att rikta ett stort tack till de som bidragit till att forma denna uppsats. Studien är ett resultat av mångsidig praktisk erfarenhet från branschens bästa i kombination med teoretisk expertis och tre lundastudenters nyfikenhet.

Tack till vår handledare Anamaria Cociorva som bidragit med kunskap, perspektiv och engagemang samt ASKS (enheten för Akademiskt Skrivande och Studieteknik) som polerat textens formulering och struktur. Vi vill även rikta ett stort tack till PwC Deals & Transactions Services, Altor, Litorina samt Nordic Capital för inspirerande diskussioner som bidragit med spetskompetens till studien.

Våra förhoppningar är att den som läser detta finner ämnet intressant och inspireras till framtida studier inom området.

Lund den 12 januari 2026

Emil Anttila

Rasmus Blomstedt

Niklas Lövrup

Sammanfattning

Titel: Riskmitigerare eller alpha-generare? En kvantitativ undersökning kring Private Equity-backade IPO:s aktieprestationer i Danmark, Finland, Norge och Sverige och hur PE-Credibility påverkar utfallet.

Seminariedatum: 15 januari, 2026

Kurs: FEKH89, Examensarbete i finansiering på kandidatnivå, 15 högskolepoäng

Författare: Emil Anttila, Rasmus Blomstedt, Niklas Lövrup

Handledare: Anamaria Cociorva

Nyckelord: Private equity, BHAR, volatilitet, credibility, börsintroduktion (IPO)

Forskningsfråga: Hur presterar PE-backade IPO:s i Danmark, Finland, Norge och Sverige mellan åren 2002 och 2022, och i vilken utsträckning påverkar PE-credibility utfallet?

Syfte: Att undersöka om PE-backning påverkar aktieavkastning, aktievolatilitet och graden av underprissättning hos portföljbolag efter IPO över olika tidshorisonter, samt i vilken utsträckning olika egenskaper hos PE-firmorna påverkar dessa utfall.

Metod: Studien genomför en kvantitativ undersökning, med en deduktiv ansats. Det empiriska materialet består av 821 börsnoterade bolag i Danmark, Finland, Norge och Sverige under perioden 2002-2022. Aktieprestation mäts genom BHAR och standardavvikelse över flera tidshorisonter. För att analysera skillnader mellan PE-backade och icke-PE-backade IPO:s genomförs icke-parametriska tester och OLS-regressioner med relevanta kontrollvariabler.

Teoretiska perspektiv: Studiens teoretiska ramverk utgår från signal- och certifieringsteori, informationsasymmetri och agentteori samt den effektiva marknadshypotesen och teorier värdeskapande inom private equity. Dessa teoretiska perspektiv kompletteras med tidigare forskning om IPO-prissättning, underprissättning och kort- och långsiktig aktieutveckling.

Resultat: Studien finner inga statistiskt signifikanta belägg för att PE-backade bolag och PE-firmans credibility genererar högre aktieavkastning respektive mindre underprissättning, i jämförelse med icke-PE-backade bolag. Däremot påvisas statistisk signifikans för att PE-backning är förknippad med lägre aktievolatilitet, även om detta samband inte kvarstår när hänsyn tas till PE-credibility.

Slutsats: Studien visar att PE-backning och PE-credibility inte innebär en ökad avkastning eller minskad risk efter IPO i den studerade kontexten, vilket indikerar att eventuella PE-effekter är begränsade och kontextberoende.

Abstract

Title: Risk Mitigator or Alpha Generator? A Quantitative Analysis of Stock Performance in Private Equity-Backed IPOs in Denmark, Finland, Norway, and Sweden, and the Role of Credibility in Shaping Outcomes.

Seminar date: January 15, 2026

Course: FEKH89, Bachelor Degree Project in Financial Management, 15 ECTS

Authors: Emil Anttila, Rasmus Blomstedt, Niklas Lövrup

Advisor: Anamaria Cociorva

Key words: Private Equity, BHAR, Volatility, Credibility, Initial Public Offering (IPO)

Research question: How do PE-Backed IPOs perform in Denmark, Finland, Norway, and Sweden between 2002 and 2022, and to what extent does PE-credibility affect the outcome?

Purpose: To evaluate whether PE-backing affects stock returns, stock return volatility, and the degree of underpricing among portfolio companies following an IPO across different time horizons, and to what extent various characteristics of PE-firms have an effect on these outcomes.

Methodology: The study is based on a quantitative research design with a deductive approach. The empirical sample consists of 821 listed firms in Denmark, Finland, Norway, and Sweden over the period 2002-2022. Stock performance is measured using BHAR across multiple time horizons, while risk is measured as the stock's standard deviation. To analyze differences between PE-backed and non PE-backed IPOs, non-parametric tests and OLS regressions with relevant control variables are conducted.

Theoretical perspectives: The study's theoretical framework draws on signaling and certification theory, information asymmetry and agency theory as well as the efficient market hypothesis and theories of value creation in PE. These perspectives are complemented by prior research on IPO pricing, underpricing, and short- and long-term stock performance.

Result: The study finds no statistically significant evidence that PE-backing or credibility leads to higher returns or lower underpricing compared to non PE-backed firms. However, PE-backing is associated with lower stock return volatility, although this effect does not remain when controlling for PE-credibility.

Conclusions: The findings indicate that PE-involvement and credibility do not systematically enhance post-IPO performance in terms of returns, risk, or pricing within the studied setting, implying that the influence of PE is constrained and dependent on contextual factors.

Definitioner och begrepp

Private equity (PE): En form av privat ägarkapital som investerar i mogna företag med etablerade verksamheter. Används som huvudgrupp i det empiriska urvalet.

Venture capital (VC): En typ av riskkapitalbolag som fokuserar på investeringar i tidiga tillväxtbolag med hög risk och tillväxtpotential.

Portföljbolag: Ett företag som ägs helt eller delvis av en Private Equity-firma.

Limited partner (LP): Kapitalinvesterare i PE-firma med begränsat operativt inflytande och explicita avkastningskrav.

IPO: Aktierna i ett företag noteras på en börsmarknad. Används i uppsatsen för att beskriva börsintroduktioner.

Credibility: Ett samlingsbegrepp som avser en private equity-firmas upplevda kvalitet, kompetens och tillförlitlighet i rollen som aktiv ägare.

Assets under management (AuM): Det totala kapital som förvaltas av en Private Equity-firma vid en given tidpunkt. Används i denna studie som en proxy för PE-firmans storlek, kompetens och marknadsförtroende.

Effektiva marknadshypotesen (EMH): En teori som utgår från att marknadspriser fullt ut reflekterar all tillgänglig information vid tidpunkten, vilket innebär att det på lång sikt inte är möjligt att generera abnormala avkastningar genom att använda publik information.

Buy-and-hold-abnormal return (BHAR): Ett mått på långsiktig aktieprestation som ställer aktiens avkastning i relation till ett jämförelseindex. Används i uppsatsen för att fånga den kumulativa över-/underavkastningen en investerare upplever genom att köpa aktien vid notering och behålla den över tid.

Förord	2
Sammanfattning	3
Abstract	4
Definitioner och begrepp	5
Kapitel 1	9
Inledning	9
1.1. Bakgrund	9
1.2. Problemdiskussion	11
1.3. Studiens relevans, syfte och frågeställning	13
1.4. Avgränsningar	14
Kapitel 2	15
Teoretiskt ramverk och tidigare empirisk forskning	15
2.1. Teoretiskt ramverk	15
2.1.1. Effektiva marknadshypotesen	15
2.1.2. Informationsasymmetri och agentteorin	16
2.1.3. Underprissättning vid IPO:s	17
2.1.4. Värdeskapande i PE-modellen	17
2.1.5. Certifieringseffekter	18
2.1.6. Credibility inom private equity	19
2.2. Tidigare empirisk forskning	21
2.2.1. Sponsor Credibility and Post-IPO Performances: Evidence from Private Equity & Venture Capital Backed IPOs	21
2.2.2. The Performance of Reverse Leveraged Buyouts	21
2.2.3. Underpricing and Long-Run Performance Patterns of European Private-Equity-Backed and Non-Private-Equity-Backed IPOs	22
2.2.4. Sammanfattning: forskningens relevans och begränsningar	22
2.3. Formulering av hypoteser	23
2.3.1. H1, H1a och H1b (BHAR: PE-backning och credibility)	23
2.3.2. H2 (Underprissättning)	24
2.3.3. H3 och H3a (Aktievolatilitet: PE-backning och credibility)	25
Kapitel 3	26
Metod och datainsamling	26
3.1. Övergripande metodik och bearbetning av data	26
3.2. Urval	26
3.2.1. Geografi	27
3.2.2. Tidsperiod	27
3.2.4. Bortfall	27
3.3. Variabler	29
3.3.1. Beroende variabler	29
3.3.1.1. BHAR	29
3.3.1.1.1. Jämförelseindex	30

3.3.1.2. Standardavvikelse	31
3.3.1.3. Underprissättning	32
3.3.2. Oberoende variabler	32
3.3.2.1. PE-dummy	32
3.3.2.2. Assets under management (AuM)	33
3.3.2.3. Antal år verksamma	33
3.3.3. Kontrollvariabler	34
3.3.3.1. IPO-storlek	34
3.3.3.2. BNP-gap	34
3.3.3.3. Bransch	35
3.3.3.4. Underprissättning	36
3.4. Analys- och regressionsmodell	38
3.4.1. Winsorisering	38
3.4.2. Wilcoxon rank-sum test	38
3.4.3. Ordinary least square (OLS)	38
3.4.4. Signifikansnivåer (α)	38
3.5. Regressionsmodellens stabilitet	39
3.5.1. OLS-antaganden	39
3.5.2. Empiriska tester	39
3.5.2.1. Multikollinearitet	39
3.5.2.2. Homoskedasticitet	40
3.5.2.3. Funktionsform och linjäritet	40
3.5.2.4. Normalitet	40
3.6. Metoddiskussion	41
3.6.1. Validitet	41
3.6.1.1. Intern validitet	41
3.6.1.2. Extern validitet	42
3.6.1.3. Mättningsvaliditet	42
3.6.2. Reliabilitet	44
3.6.2.1. Stabilitet	44
3.6.2.2. Intern reliabilitet	44
3.6.2.3. Interbedömarreliabilitet	44
3.7. AI-verktyg och GDPR	45
Kapitel 4	46
Resultat	46
4.1. Deskriptiv statistik	46
4.1.1. Deskriptiva tabeller	46
4.1.2. Fördelning över tid, geografisk marknad och industri	47
4.1.3. Diagnostiska tester	51
4.2. H1	53
4.3. H1a och H1b	55

4.4. H2	56
4.4. H3	57
4.5. H3a	58
Kapitel 5	59
Analys	59
5.1. H1 (BHAR: PE-backade IPO:s positiva effekt)	59
5.2. H1a och H1b (BHAR: credibility på kort- och lång sikt)	59
5.3. H2 (Underprissättning: PE-backade kontra icke-PE-backade)	60
5.4. H3 (Aktievolatilitet: PE-backade kontra icke-PE-backade)	61
5.5. H3a (Aktievolatilitet: credibility)	62
Kapitel 6	63
Slutsats, diskussion och vidare forskning	63
6.1. Slutsats	63
6.2. Diskussion	64
6.3. Vidare forskning	66
Källor	67
Appendix	75
1. Bilagor för urvalet	75
2. Deskriptiv statistik	98
3. Diagnostiska tester	103
4. OLS regressioner samt Wilcoxon rank-sum test	108
5. AI promptar	112

Kapitel 1

Inledning

1.1. Bakgrund

Kapitalmarknaderna har sett omfattande strukturella förändringar under de senaste decennierna. Drivkrafter såsom globalisering och teknologisk utveckling har producerat en ny typ av sammanlänkad och dynamisk ekonomi som genom ökade kapitalflöden sträcker sig bortom geografiska gränser. Denna finansiella integration har öppnat dörrar för alternativa investeringsformer som komplement till traditionell bankfinansiering. Ett av de mest betydelsefulla alternativen är den privata investeringsmarknaden, där *private equity (PE)* och *venture capital (VC)* i synnerhet kommit att spela centrala roller i företagsfinansiering och ägarstyrning (Berk & DeMarzo, 2020; Kaplan & Strömberg, 2009).

VC-firmor investerar i unga, ofta oprövade bolag med hög tillväxtpotential där värdeskapandet främst drivs av innovation, marknadsexpansion och framtida tillväxtmöjligheter. PE-firmor, å andra sidan, fokuserar på mogna företag med etablerade kassaflöden och värdeskapandet sker istället genom finansiell omstrukturering och riskreducering (Berk & DeMarzo, 2020). Trots dessa fundamentala skillnader i investeringsstrategi, riskprofil och funktion behandlas de ofta gemensamt i både praktik och akademisk forskning. Denna homogena behandling kan därför antas generera brus i forskningen kring gruppernas verkliga påverkan på värdeskapande då avvägningen mellan risk och avkastning, som är central inom finans, skiljer sig åt avsevärt i fallet PE och VC (Berk & DeMarzo, 2020). I denna studie fokuserar författarna på PE.

PE-firmans investering sker typiskt sett genom ett majoritetsägande, vilket möjliggör en aktiv ägarroll, där man implementerar förändringar i exempelvis affärsmodellen och organisationsstrukturen (Sullivan, 2017). Genom *operational engineering*¹ och en tidshorisont om tre till tio år syftar PE-firman till att öka bolagets operationella säkerhet och långsiktiga värde, för att därefter realisera värdeskapandet genom en exit (Kaplan &

¹ Effektivisering av verksamheten i portföljbolaget på diverse sätt. Diskuteras vidare i 2.1.4. *Värdeskapande i PE-modellen*.

Strömberg, 2009). Denna logik är nära kopplad till PE-modellens finansieringsstruktur, där kapital i huvudsak tillhandahålls av *limited partners (LP:s)*, typiskt sett institutionella investerare med explicita avkastningskrav (Gallo & Verdoliva, 2022). LP:s utgör kärnan i PE-firmornas långsiktiga överlevnad då de möjliggör investeringarna och är en central del av affärsmodellen (Kaplan & Strömberg, 2009).

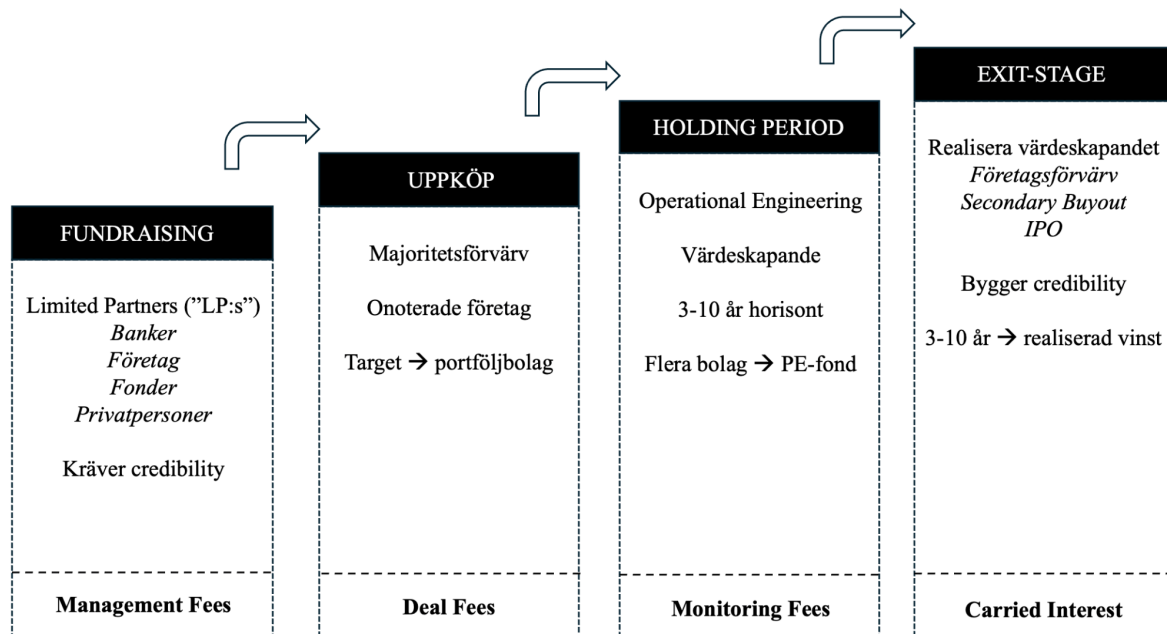
Förhållandet till LP:s innebär att PE-firmors möjligheter att investera i bolag med hög tillväxtpotential i stor utsträckning är beroende av deras förmåga att uppfylla LP:s avkastningskrav genom framgångsrika investeringar. Graden av framgång skickar dessutom signaler till marknaden och andra investerare om PE-firmans kvalitet och kompetens. Självförstärkande sambandet, där historiska investeringar påverkar framtida förtroendet som möjliggör större kapitalvolym, bättre nätverk och styrningsförmåga är central inom PE (Cumming, 2012) och är vad som i denna studie kommer sammanfattas under begreppet *credibility*.²

Förhållandet mellan LP:s, behovet av lyckade försäljningar och PE-firmornas värdeskapande gör dessutom PE-firmans val av exitväg avgörande. Företagsförvärv, *secondary buyouts*³ och börsintroduktioner (*IPO:s*) utgör de vanligaste alternativen där IPO:s är särskilt framträdande i dagens ekonomi (Gompers et al, 2020; Kaplan & Strömberg, 2009). IPO:s möjliggör inte bara värderealisering, utan fungerar även som en extern kvalitetssignal till kapitalmarknaden, vilket gör alternativet attraktivt för både PE-firman och portföljbolaget (Berk & DeMarzo, 2020). Detta samband leder oss till antagandet att PE-firmans *credibility* spelar en kritisk roll för hur portföljbolaget behandlas vid noteringen och hur aktien presterar därefter. Med detta som utgångspunkt undersöker studien hur PE-backade IPO:s presterar på kort-, medellång- och lång sikt, samt vilken betydelse *credibility* har i sammanhanget.

Tabell 1: Redogörelse av hur LP:s möjliggör den fortsatta investeringscykeln.

² Ett samlingsbegrepp som avser en Private Equity-firmas upplevda kvalitet, kompetens och tillförlitlighet i rollen som aktiv ägare. Diskuteras vidare i 2.1.6. *Credibility inom private equity*.

³ Försäljning till en annan PE-firma.



1.2. Problemdiskussion

IPO:s har länge varit ett etablerat forskningsfält inom finansiering där två områden särskilt dominerat: underprissättning vid notering samt långsiktig aktieprestation (Loughran & Ritter, 2004; Ritter, 1991; Rock, 1986). Underprissättning förklaras delvis av informationsasymmetrier mellan investerare (Rock, 1986), mot vilka PE-firmor har visat sig ha en motverkande effekt (Bergström et al, 2006). Ritter (1991) visar att fler IPO:s ofta genomförs under perioder av höga marknadsvärderingar, så kallade *hot issue markets* vilket i sin tur är gynnsamt för intressenterna i IPO:n. Samtidigt tenderar en initialt hög värdering att påverka den långsiktiga aktieutvecklingen negativt när marknaden sedan normaliseras (Ritter, 1991). Att denna återkommande underprestation kan observeras över tid står i strid med den effektiva marknadshypotesen (*EMH*) (Fama, 1970), men är förenlig med argument om att finansiella marknader i praktiken inte är fullt effektiva (Grossman & Stiglitz, 1980; Jensen, 1978).

Följande studie tar sin utgångspunkt i Danmark, Finland, Norge och Sverige, vilket är en underrepresenterad kontext inom forskningsområdet. Regionen präglas av hög transparens, strikta regelverk och stark institutionell stabilitet samt har under det senaste decenniet uppvisat en av de högsta IPO-intensiteterna i Europa (S&P Global, 2021) i kombination med en PE-marknad som överpresterar det globala PE-snittet (Stepstone Group, 2023). Trots detta

baseras en stor del av den etablerade forskning på IPO:s och finansiella sponsorer inom amerikanska, asiatiska och större europeiska marknader (se exempelvis Bergström et al, 2006; Cao & Lerner, 2009; Tong & Wong, 2020). Skillnader i marknadsmekanismer, noteringsregler samt normer kring ägande och investerares uppfattning om PE kan påverka hur PE-backade bolag prissätts och utvärderas vid börsnotering, vilket skapar ett generaliseringsproblem. På marknader som kännetecknas av starka regelverk, hög transparens och omfattande informationsgivning kan PE-backning därmed ha ett mer begränsat signalvärde, eftersom den institutionella miljön i sig reducerar informationsasymmetrier (Bruton et al, 2009; Dacin et al, 2002). I linje med detta visar Álvarez-Otero (2023) att institutionella skillnader inom Europa har betydelse för både prissättning vid IPO och efterföljande aktieutveckling. I relation till att kapitalmarknaderna som undersöks i denna studien präglas av strikt reglering och hög transparens, vilket kan återge en förutsägbarhet, kan investerares riskpremier påverkas. Detta pekar på en begränsning i forskningsfronten. När kontexten förändras bör det vara rimligt att anta att betydelsen av sponsring och sponsorernas egenskaper också förändras.

Parallellt har finansiella sponsorer blivit alltmer centrala i IPO-kontexten. Trots detta har mycket av tidigare empiri fokuserat på garantens rykte och dess betydelse för prissättning och utvecklingen på aktiemarknaden, medan sponsorernas credibility fått relativt mindre uppmärksamhet, trots att sponsorn kan fungera som en signal som reducerar osäkerhet och minskar informationsasymmetrier (Hopkins & Ross, 2013; Tong & Wong, 2020).

En ytterligare begränsning i den befintliga empirin är att PE och VC ofta behandlas som en gemensam kategori, trots att investeringslogiken skiljer sig väsentligt. När dessa bolagstyper sammanblandas riskerar resultaten att bli svårtolkade, eftersom utfallet då kan drivas av skillnader i bolagens mognadsgrad och riskprofil snarare än av sponsorernas credibility. Denna studie väljer att exkludera VC-firmor i analysen, vilket är teoretiskt motiverat då PE-ägande påverkar bolagets struktur, styrning och riskprofil på ett annat sätt. I praktiken kan PE-firmor ha incitament att låta sin involvering fungera som en kvalitetsstämpel och certifieringseffekt för att därmed motverka rabatter och kostnader vid noteringen (Hammer et al, 2025), vilket även är förenligt med tidigare empiri om lägre underprissättning i PE-backade IPO:s (Levis, 2011).

Samtidigt återfinns perspektiv om PE-firmors incitament att maximera värderingen vid exit, vilket kan vara gynnsamt inför noteringen men samtidigt bidra till svagare långsiktig utveckling när PE-firman reducerar sitt ägande efter lock-up perioden (Bergström et al, 2006; Cao & Lerner, 2009). Forskningsproblemet blir därmed inte enbart knutet till huruvida PE-backning påverkar utfallet, utan även varför utfallen varierar inom gruppen *PE-backade IPO:s*, samt vilka mekanismer som kan förklara dessa skillnader.

Vidare fokuserar majoriteten av tidigare forskning nästan uteslutande på avkastning, medan riskdimensionen sällan inkluderas (Bergström et al, 2006; Cao & Lerner, 2009; Lundvall & Mitkas, 2025). Detta är problematiskt eftersom en investering på aktiemarknaden i grunden handlar om en avvägning mellan risk och avkastning (Berk & DeMarzo, 2020). Kopplingen till EMH och informationskostnader är därmed tydlig; om marknaden inte fullt ut kan prissätta all relevant information vid noteringstillfället eller om informationsinhämtning är kostsam (Fama, 1970; Jensen, 1978; Grossman & Stiglitz, 1980), kan effekter av PE-credibility visa sig i inte endast efterföljande avkastning, utan även i hur riskfylld aktien uppfattas över tid. Vidare kan det vara så att PE-firmans credibility redan reflekteras i aktiens erbjudandepreis, vilket innebär att skillnader i efterföljande avkastning blir lägre. I ett sådant fall kan volatiliteten fungera som ett mer informativt mått att beakta.

1.3. Studiens relevans, syfte och frågeställning

Även om flera studier indikerar att PE-backade IPO:s i genomsnitt uppvisar mer fördelaktigt utfall (se till exempel Bergström et al, 2006), råder det ännu ingen konsensus kring varför sådana effekter uppstår. Ett centralt skäl kan tänkas ligga i att PE-firmor ofta behandlas som en homogen grupp, trots att de skiljer sig åt i storlek och erfarenhet; egenskaper som sannolikt påverkar portföljbolagens framtida prestation (Lundvall & Mitkas, 2025). Dessutom stärks bruset av att större delen av forskningen inte skiljer på PE- och VC-firmor, vilket enligt både praktiken och teorin är ovisst. Samtidigt bortser även tidigare empirisk forskning från riskdimensionen (Bergström et al, 2006; Cao & Lerner, 2009; Lundvall & Mitkas, 2025), som spelar en central roll i finans.

Denna studie har således som syfte att undersöka hur credibility påverkar kort-, medel- och långsiktig aktieprestation efter portföljbolagets IPO. Studien fokuserar på börsnoteringar i

Danmark, Finland, Norge och Sverige och syftar till att bidra med nya insikter kring vad som påverkar avkastningen efter bolagets IPO. Detta leder fram till följande frågeställning:

Hur presterar PE-backade IPO:s i Danmark, Finland, Norge och Sverige mellan åren 2002 och 2022, och i vilken utsträckning påverkar PE-credibility utfallet?

1.4. Avgränsningar

Studien har avgränsats genom att uteslutande undersöka börsnoteringar i Danmark, Finland, Norge och Sverige mellan perioden 2002-01-01 och 2022-12-31. Valet av tidsperiod och geografisk avgränsning motiveras vidare i avsnitt 3.2.1. *Geografi*, 3.2.2. *Tidsperiod*.

Kapitel 2

Teoretiskt ramverk och tidigare empirisk forskning

2.1. Teoretiskt ramverk

2.1.1. Effektiva marknadshypotesen

EMH utgör ett grundläggande ramverk inom finansiell teori och tillämpas för att förstå hur aktiemarknaden hanterar information. Teorin, som utvecklas och definieras av Eugene Fama (1970) bygger på antagandet om att marknadspriser fullt ut reflekterar all tillgänglig information vid tidpunkten. I en sådan marknad blir det i princip omöjligt för investerare att systematiskt generera abnormala avkastningar genom att använda publik information, eftersom all information redan är inprisad.

Fama (1970) framhäver tre grader av marknadseffektivitet: den svaga formen, där priser speglar historiska data; den semi-starka formen, där all offentlig information redan är diskonterat i priset och den starka formen; där även insiderinformation är inprisat. Därtill har både Fama (1970) och Jensen (1978) framhävt att EMH i sin starkaste form inte kan existera i praktiken. Vidare betonar Jensen (1978) att även om det är svårt att slå marknadens avkastning, är det orealistiskt att anta att alla prisavvikelser försvinner direkt. Dessutom är informationsinsamling inte gratis (Jensen, 1978). Grossman och Stiglitz (1980) gav uttryck till detta i en paradox som visar att om all information vore gratis och redan inprisad, skulle ingen investerare ha incitament att söka information, vilket gör total effektivitet omöjligt. Följande har lett till en mer nyanserad tolkning av EMH; marknader är effektiva i den utsträckning som kostnaden för informationsinhämtning överstiger den potentiella vinsten.

Fortsättningsvis framhäver Kahneman (2012) och Shiller (2003) hur psykologiska faktorer driver irrationellt beteende på aktiemarknaden som en konsekvens av bland annat överoptimism och flockbeteende.

Enligt EMH påverkas utfall och prestation vid IPO:s i hög grad av information mellan aktörerna på marknaden, den publika informationen i synnerhet. Detta innebär i sin tur att en IPO som är PE-backad redan är publik information. Således går det att argumentera för att marknaden redan har prisat in PE-backning i sin bedömning av aktien, givet att den semi-starka formen av EMH antas. Samtidigt är PE-firmor inte en homogen grupp, utan variationen av förvaltat kapital och erfarenhet är betydande, vilket gör att en entydig tolkning inte kan göras enbart utifrån EMH.⁴ Däremot är teorin tillämpbar i viss grad för att förklara och förstå vissa av de generella tendenser och marknadsbeteenden som är aktuella för vår forskning.

2.1.2. Informationsasymmetri och agentteorin

Jensen och Meckling (1976) utvecklade agentteorin för att förklara intressekonflikter som påverkar företag och dess styrning. Enligt teorin finns det två huvudsakliga aktörer; *principaler* och *agenter*. Principalen är ägaren eller styrelsen och har till uppgift att delegera beslut till agenten vilket kan vara ledningsgruppen, eller VD. Problemet som Jensen och Meckling (1976) formulerar är att både aktörerna är nytto-maximerande och att deras intressen därför tenderar att kollidera, vilket i sin tur skapar agentkostnader för företaget. Agentkostnader är enligt teorin de kostnader som uppstår i samband med intressekonflikterna.

Bratton (2008) menar att PE-firmor tenderar att reducera de klassiska problemen i agentteorin och bidra till minskade agentkostnader när de går in i ett bolag. Anledningen är att PE-firmor bidrar med direkt övervakning och operativ insyn vilket minskar problemen i portföljbolaget, därtill har dock PE-firman i sig principaler i form av LP:s som kan påverka styrningen (Bratton, 2008). Detta innebär att även om positiva effekter kan urskiljas så är PE-firmor inte nödvändigtvis ett ideal för att minska agentkostnader. Jensen (1993) förklarar hur lånefinansierade uppköp, vilket är praxis inom PE, tenderar att ha en disciplinerande inverkan på företagsledningar, eftersom skuldbördan ökar behovet av stadigt fritt kassaflöde. Detta gör att agentteorin till viss del är begränsad i sin förmåga att analysera effekten av förändring i agentkostnader för de mindre portföljbolagen.

⁴ Vi betonar variationen av förvaltat kapital och erfarenhet, då det är variablerna som i denna studie kommer att definiera credibility.

2.1.3. Underprissättning vid IPO:s

Underprissättning vid IPO-dagen kännetecknas främst av en mycket stark initial ökning av aktiepriset (Ritter, 1991), vilket indikerar att erbjudandepriiset understiger aktiens marknadsvärde. En central förklaring är informationsasymmetri mellan informerade och icke-informerade investerare, vilket enligt Rock (1986) ger upphov till fenomenet *winner's curse* vid IPO:s. Enligt teorin kommer de informerade veta ifall erbjudandepriiset motsvarar den faktiska värderingen eller inte, vilket i sin tur leder till att de kommer avstå när priset är för högt. De icke-informerade saknar denna insikt, och kommer således att *vinna* eftersom de får köpa majoriteten av aktierna, men egentligen gör de en förlust då aktien är övervärderad (Rock, 1986). Som en konsekvens av detta menar Rock (1986) att underprissättning är nödvändig för att få icke-informerade aktörer på marknaden att investera eftersom de inte har tillräckligt med information för att kunna fatta ett välinformerat investeringsbeslut. Således fungerar underprissättning som en premie för dessa investerare.

Samtidigt betonas att underprissättning även kan vara strategiskt förankrat, exempelvis för att säkra efterfrågan vid noteringen och upprätthålla relationer med investmentbanker (Loughran & Ritter, 2004; Su et al, 2025). Ritter (1991) menar även att underprissättning kan grunda sig i initial övertro kring aktiens framtida prestation. Sammanfattningsvis är underprissättning en central parameter att ta i beaktning till i denna studie, då prissättning och aktieavkastning analyseras.

2.1.4. Värdeskapande i PE-modellen

Företag styrs, utvecklas och förbättras genom varierande metoder på olika marknader och i olika branscher. PE-modellen är mycket centrerad kring dessa olika styrnings- och verksamhetsförändringar som genomförs under holding-perioden, eftersom de till stor del förklarar den framtida avkastningen (Cao & Lerner, 2009). Acharya et al. (2010) samt Kaplan och Strömberg (2009) visar att PE-firmor genomför bolagsstyrningen genom tre kompletterande processer:

- 1) *Governance engineering*
- 2) *Financial engineering*
- 3) *Operational engineering*

Governance engineering innebär åtgärder fokuserade på organisationsstrukturen. Förändringarna innefattar bland annat aktivt styrelsearbete, formulering och frekvent uppföljning av nyckeltal, samt förstärkning av incitamentsstrukturen inom bolaget (Kaplan & Strömberg, 2009). Financial engineering syftar på hur PE-firman styr portföljbolaget genom kostnadskontroll och en egen hävstång. Genom att finansiera förvärvet med skuld ökar risken, men även möjligheten till en högre avkastning för PE-firman. Genom denna ökade risk skapas starkare incitament för att optimera bolagets kapitalstruktur, rörelsekapital samt fria kassaflöde (*FCF*) (Acharya et al, 2010). Operational engineering innebär fokus på bolagets inre effektivitet i syfte att skapa långsiktig skalbarhet och förbättrade marginaler. Detta bygger, tillsammans med branschexpertis, på nära samarbete mellan PE-firman och bolaget vilket gör att dessa förändringar ofta får varaktiga effekter på portföljbolagets lönsamhet och *FCF*-generering (Acharya et al, 2010; Kaplan & Strömberg, 2009). Acharya et al. (2010) visar att Operational Engineering fått större roll över tid, samtidigt som Cao och Lerner (2009) visar att dessa förbättringar även består efter en IPO.

Teorierna lyfter å andra sidan fram att PE-firmor kan driva mer kortsiktiga förändringar, alternativt tajma hot issue markets, istället för att skapa långsiktig tillväxt. Fokuset för PE-bolagen ligger trots allt i att sälja bolaget till en hög värdering. Sammantaget visar dock studierna att PE-äggande leder till starkare incitament, operativ kompetens samt disciplinering av bolaget som i sin tur leder till förbättrad lönsamhet och ökade värderingar. Graden av förbättring påverkas i sin tur av specifika PE-egenskaper såsom erfarenhet, branschfokus och storlek, där den långsiktiga aktieutvecklingen efter bolagets IPO även styrs av dessa attribut (Acharya et al, 2010; Kaplan & Strömberg, 2009).

2.1.5. Certifieringseffekter

Behovet av certifiering uppstår som en direkt konsekvens av informationsasymmetrin, till vilken Leland och Pyle (1977) har formulerat en förklarande modell som behandlar hur man signalerar kvalitet till marknaden. Studien visar att PE-firmor bidrar med en stark certifieringseffekt vid IPO:s som ett resultat av flera mekanismer. Marknaden tolkar PE-backandet som en direkt kvalitetsstämpel, vilket minskar adverse selection-problem och underprissättning. Fortsättningsvis betonar Leland och Pyle (1977) även att PE-firmans rykteskapital, erfarenhet och aktiva övervakning signalerar tillit till investerare vid IPO:s.

En mer modern förståelse ges av Hammer et al. (2025), som visar att när prospektinformationen är vag blir certifieringseffekten särskilt tydlig och detta är hänförbart till PE-firmornas rykteskapital och kvalitetsbedömning.

Tillsammans visar studierna att PE-firmor minskar informationsasymmetrin och ökar förtroendet för bolagets kvalitet vid IPO, vilket gör att certifieringseffekten reducerar behovet av underprissättning. PE-firmor med mer erfarenhet och resurser kan ha större kapacitet och incitament till att upprätthålla sitt rykteskapital, medan det finns risk för att mindre PE-firmor kämpar med en svagare certifieringssignal och därmed större variation i långsiktig avkastning.

2.1.6. Credibility inom private equity

Styrkan av certifieringseffekten inom PE-backade IPO:s fångas mer konkret under paraplybegreppet credibility. PE-firman fungerar som en extern kvalitetsgarant där närvaron signalerar att bolaget har genomgått omfattande granskning, aktiv styrning och värdeskapande åtgärder före noteringen. PE-firmor med starkt rykte, bra track-record och lång historik kan därmed reducera informationsasymmetrin genom att överföra detta rykteskapital på portföljbolaget, vilket i sin tur tolkas som kvalitet på portföljbolaget av marknaden (Hopkins & Ross, 2013). Således definieras credibility som marknadens uppfattning om en PE-firmas tillförlitlighet, kompetens och sannolikhet att skapa långsiktigt värde. För PE-firmor byggs credibility successivt upp genom tidigare investeringar, exitutfall och relationer med andra aktörer på kapitalmarknaden. Denna trovärdighet formar marknadens förväntningar om framtida handlingssätt och påverkar hur signaler kopplade till PE-firman tolkas i samband med en börsnotering (Reuer et al, 2012).

I en IPO-kontext där osäkerheten är särskilt hög och investerare saknar fullständig information används ofta sponsorernas egenskaper som proxy för portföljbolagets underliggande värde och framtid (Hopkins & Ross, 2013). Credibility fungerar således i viss form som ett substitut för detaljerad information, och påverkar prissättning vid notering och efterföljande aktieutveckling (Reuer et al., 2012). Vidare menar forskningen på att credibility etableras genom framförallt storlek, mätt genom AuM samt historik, som speglas av tidigare investeringar och exitutfall (Bradley et al. 2011; Lundvall & Mitkas, 2025; Tong & Wong, 2020). Bradley et al. (2011) menar dessutom att IPO-garanter tenderar att favorisera

sponsorer med hög credibility, då dessa noteringar ofta får högre bevakning av analytiker. Detta bygger i sin tur momentum och ökar exponeringen för portföljbolaget vid IPO-tillfället.

Tabell 2: Teoretisk översikt.

HUVUDOMRÅDE	DELOMRÅDE	LITTERATUR
IPO prissättning	Effektiva marknadshypotesen (EMH)	Fama (1970); Grossman & Stiglitz (1980); Jensen (1978)
	Underprissättning vid IPO:s	Kahneman (2012); Loughran & Ritter (2004); Ritter (1991); Rock (1986); Shiller (2003); Su et al. (2025)
Private Equity och värdeskapande	Värdeskapande i PE-modellen	Acharya et al. (2010); Cao & Lerner (2009); Kaplan & Strömberg (2009)
	Informationsasymmetri och agentteorin	Jensen & Meckling (1976); Jensen (1993); Bratton (2008);
	Certifieringsffekter	Leland & Pyle (1977); Hammer et. al. (2025)
	Credibility inom private equity	Hopkins & Ross (2013); Reuer et al. (2012); Bradley et al. (2011); Tong & Wong (2020); Lundvall & Mitkas (2025)

2.2. Tidigare empirisk forskning

2.2.1. Sponsor Credibility and Post-IPO Performances: Evidence from Private Equity & Venture Capital Backed IPOs

Lundvall och Mitkas (2025) undersöker hur finansiella sponserers credibility påverkar den kort- och långsiktiga aktieavkastningen hos PE- och VC-backade IPO:s. PE- och VC-bolagens credibility mäts genom firmans AuM i kombination med ålder (Sponsor Age) i nära anslutning till IPO-tidpunkten. Fortsättningsvis avgränsas studien genom att endast fokusera på PE- och VC-backade IPO:s genomförda på europeiska börsmarknader mellan åren 2009 och 2019.

Studien utreder forskningsfrågan med anknytning till signaleringsteori, informationsasymmetri och tidigare forskning om ryktesmekanismer i finans. Litteraturen och datan ledde författarna till följande slutsatser och resultat;

- 1) PE-backade IPO:s presterar sämre än icke-PE-backade IPO:s på kort sikt, medan man på lång sikt inte kunde dra en slutsats.
- 2) Det rådde ett negativt samband mellan credibility och aktieavkastning. Högre credibility inom sponsor-backade IPO:s var förknippat med lägre långsiktig aktieavkastning. Effekten var mindre för PE-firmor i jämförelse med VC-firmor, men endast på kort sikt.

2.2.2. The Performance of Reverse Leveraged Buyouts

Cao och Lerner (2009) analyserade 526 amerikanska börsintroduktioner mellan 1981 och 2003, där portföljbolagen köpts ut från börserna av PE-firmor och sedan återintroduceras senare under PE-ägarande, ett fenomen benämnt *reverse leveraged buyouts (RLBO)*. Studien visar att bolagen i genomsnitt genererade en positiv treårsavkastning på cirka 44 procent och presterade lika bra eller bättre, jämfört med icke-sponsrade IPO:s och index. Detta stärktes framförallt när PE-firman stod kvar som ägare efter notering (Cao & Lerner, 2009). Vidare stadgar forskarna att RLBO:s generellt har lägre initial underprissättning vid notering och

högre redovisningskvalitet jämfört med kontrollgruppen. Resultaten förklaras delvis av PE-firmans storlek, erfarenhet och anseende; där större transaktioner, fondstorlek, samt mer etablerade PE-firmor korrelerar med bättre långsiktig aktieavkastning. PE-äggande fungerar även som certifiering, vilket minskar informationsasymmetri och ökar investerarförtroendet vid noteringen.

2.2.3. Underpricing and Long-Run Performance Patterns of European Private-Equity-Backed and Non-Private-Equity-Backed IPOs

Bergström et al. (2006) studerade och jämförde 152 PE-backade och 1370 icke-backade IPO:s under tidsperioden 1994-2004. Urvalet är avgränsat till att endast undersöka IPO:s på London Stock Exchange och Paris Stock Exchange. Studien syftade till att besvara ifall PE-backning motverkade underprissättning, och ifall de PE-backade bolagen presterade bättre på kort och lång sikt.

Resultatet visade att PE-backade IPO:s uppvisade lägre grad av underprissättning än icke-backade. PE-backning visade sig också ha en positiv effekt på den långsiktiga prestationen jämfört med urvalet av icke-backade IPO, dock med stora variationer beroende på år för notering och branschtillhörighet. Denna effekt var dock avtagande över tid och var starkast de första sex månaderna efter IPO. Däremot fann inte studien statistisk signifikans för att PE-backning innebar högre långsiktig prestation, särskilt inte när variabler för storlek på IPO:n inkluderades. Fortsättningsvis, kunde studien visa att det år ett bolag blev publikt delvis kunde förklara den långsiktiga aktieprestationen. Hot issue markets förklarar delvis varför vissa bolag presterade särskilt svagt (Bergström et al, 2006).

2.2.4. Sammanfattning: forskningens relevans och begränsningar

Den tidigare forskningen visar att PE-backning kan påverka utfallet efter IPO, men att resultaten är blandade. Cao och Lerner (2009) finner att PE-backade IPO:s presterar bättre över en tre-års horisont, medan resultaten från Bergström et al. (2006) indikerar starkast samband på kort sikt. Lundvall och Mitkas (2025) menar, å andra sidan, att icke-PE-backade IPO:s överpresterar jämförelsegruppen på kort sikt och finner ett negativt samband mellan credibility och långsiktig aktieavkastning, vilket motsäger de presenterade teorierna. Forskningen är vidare fokuserad på större marknader, där länder som Danmark, Finland,

Norge och Sverige är relativt underrepresenterade, trots sin IPO-aktivitet och starka PE-marknad (S&P Global, 2021; Stepstone Group, 2023).

Mot denna bakgrund kvarstår ett forskningsgap kring hur PE-backning och sponsorernas credibility påverkar både aktieavkastning och risk på de ovannämnda marknaderna.

2.3. Formulering av hypoteser

Utifrån studiens bakgrund, dess teoretiska ramverk samt den tidigare empiriska forskningen och de tillhörande avgränsningarna, har följande hypoteser formulerats:

2.3.1. H_1 , H_{1a} och H_{1b} (BHAR: PE-backning och credibility)

H_1 och tillhörande hypoteserna H_{1a} och H_{1b} avser att mäta hur *buy-and-hold abnormal return* (BHAR) påverkas av PE-backning vid IPO, samt i vilken utsträckning credibility påverkar utfallet. Finansiella teorier (Acharya et al, 2010; Cao & Lerner, 2009; Kaplan & Strömberg, 2009) visar att PE-firmors värdeskapande realiserar genom tre kompletterande processer, som bland annat bygger på branschkompetens och erfarenhet. Som ett resultat av denna effektivisering och disciplinering bekräftar områdets tidigare empiriska forskning att PE-backade IPO:s i genomsnitt genererar högre abnormal avkastning än IPO:s som saknat PE-backning (Cao & Lerner, 2009; Brav & Gompers, 1997; Bergström et al, 2006).

Samtidigt menar EMH att all publik information, däribland PE-backning, bör vara fullt reflekterat i teckningskursen. Skillnader i BHAR mellan PE-backning och icke-PE-backning blir därmed intressant att undersöka och antyder även att det finns vissa kvalitativa signaler som inte inkluderas i marknadens prissättning. Detta styrker andra studier som betonar att PE-branschen är heterogen, där variation i storlek, rykte och erfarenhet är vad som delvis driver dessa skillnader i BHAR (Lundvall & Mitkas, 2025). Samtidigt är forskningen oenig kring huruvida credibility uppvisar ett positivt eller negativt samband med BHAR och hur detta samband ser ut över tid. Detta motiverar hypoteserna H_1 , H_{1a} och H_{1b} .

Hypotes 1 (H_1):

PE-backade IPO:s genererar en högre BHAR än icke-PE-backade-IPO:s. Mer specifikt, PE-ägande har en positiv effekt på långsiktig abnormal avkastning (BHAR) i Danmark, Finland, Norge och Sverige.

Hypotes 1a (H_{1a}):

Det råder ett positivt samband mellan långsiktig abnormal avkastning (BHAR) i portföljbolagen och PE-credibility.

Hypotes 1b (H_{1b}):

Sambandet mellan portföljbolagens BHAR och PE-credibility är starkare på kort sikt.

2.3.2. H₂ (Underprissättning)

Underprissättning vid IPO utgör en såväl teoretisk som praktisk kritisk grund för hur aktiekursen utvecklas och prissätts vid börsnoteringar (Rock, 1986; Ritter, 1991). Detta teoretiska ramverk kompletteras i studiens kontext av PE-firmornas certifieringseffekter (Leland & Pyle, 1977) som tidigare empirisk forskning i sin tur visat spelar en kritisk roll för att reducera osäkerheten kring IPO:s. Forskningen visar på en lägre genomsnittlig underprissättning i PE-backade IPO:s jämfört med icke-backade (Levis, 2011; Bergström et al, 2006). Samtidigt finns det relativt lite forskning på hur dessa välreglerade marknader som studien mäter prissätter PE-backade IPO:s.

Fortsättningsvis förklarar även agentteorin, genom relationen mellan PE-firman och dess LP:s, att PE-firmorna har anledning att sträva efter den högsta möjliga värderingen då avkastningen och framtida ryktet står på spel (Jensen, 1986; Kaplan & Strömberg, 2009). Detta, tillsammans med tidigare empirisk forskning, motiverar hypotesen H₂.

Hypotes 2 (H₂):

PE-backade IPO:s upplever i genomsnitt mindre underprissättning i jämförelse med IPO:s utan PE-backning.

2.3.3. H₃ och H_{3a} (Aktievolatilitet: PE-backning och credibility)

Prissättning av tillgångar är ett direkt resultat av relationen mellan dess risk och avkastning (Berk & DeMarzo, 2020), men tidigare forskning har fokuserat på avkastningen, utan någon vidare diskussion eller undersökning kring risken. Standardavvikelsen används frekvent som mått på en akties risk (Berth et al., 2017; French et al., 1987; Loughran & McDonald; 2013) och teorin menar på att PE-firmors operationella förbättringar utgår från att minska ett bolags risk (Acharya et al., 2010; Cao & Lerner, 2009; Kaplan & Strömberg, 2009).

Ur ett agentteoretiskt perspektiv förklarar även PE-sponsors ägarroll reduceringen av konflikter mellan ledning och ägare, som kan leda till ökad disciplin (Jensen, 1986). Detta resulterar i antagandet att PE-ägandet bör leda till en lägre aktievolatilitet, då det går att tolka som ett mått på bolagsrisk, vilket är vad hypoteserna H₃ och H_{3a} kommer att undersöka.

Hypotes 3 (H₃):

PE-backade IPO:s uppvisar lägre aktievolatilitet i jämförelse med icke-PE-backade.

Hypotes 3a (H_{3a}):

Det råder ett negativt samband mellan aktievolatilitet och PE-credibility.

Kapitel 3

Metod och datainsamling

3.1. Övergripande metodik och bearbetning av data

Denna studie tillämpar en kvantitativ forskningsmetod med en deduktiv ansats, vilket även motiverats av frågeställningens karaktär. Detta innebär följaktligen att etablerad forskning och nämnda teorier har legat till grund för uppsatsens hypotesformulering. Det teoretiska ramverket och hypoteserna har sedan testats mot empirisk data, där insamlingen skett via Bloomberg, Capital IQ, FactSet och manuell bearbetning genom primärdata i form av IPO-prospekt och offentliga pressmeddelanden, för att säkerställa kvalitetsgranskning.

Studien mäter börsnoteringarnas aktieprestationer genom BHAR och standardavvikelse på ett, två och tre års sikt. Detta har beräknats genom aktiekurser observerade på veckobasis, justerade för eventuella aktiesplittar, omvända splittar, utdelningar, emissioner och avknoppningar. Följande säkerställer jämförbarhet i avkastnings- och riskberäkningarna över tid och mellan olika IPO:s.

I syfte att tillföra branschexpertis och kontextuell förståelse kring den skandinaviska och finska IPO- och PE-marknaden har dessutom semistrukturerade intervjuer genomförts med PwC Deals and Transactions Services, Altor, Litorina samt Nordic Capital. Intervjuerna har genomförts för explorativt och validerande syfte utan att avvika från den deduktiva forskningsansatsen, *och används inte för hypotesprövning*.

3.2. Urval

För att säkerställa en konsekvent analys har endast bolag med tillgänglig bolags- och marknadsinformation inkluderats, vilket innebär att relevanta noteringsdata varit observerbara under tidsperioden. Det totala urvalet består av 821 IPO:s och delas vidare in i två analysgrupper; PE-backade IPO:s, vilka utgör 84 observationer, och icke-PE-backade IPO:s, som utgör 737 observationer. Se appendix, *bilaga 1* för komplett redogörelse av urvalet.

3.2.1. Geografi

Studiens avgränsas geografiskt genom att enbart studera börsnoteringar i Danmark, Finland, Norge och Sverige.⁵ Denna avgränsning motiveras av följande tre skäl; institutionell homogenitet, PE- och IPO-marknadens relevans samt det identifierade forskningsgapet. Denna avgränsning möjliggör jämförbarheten mellan bolagen med anledning av miljön som till stor del delar makroekonomiska, kulturella och politiska förutsättningar, men framförallt samma höga nivå av transparens och regleringar (Bruton et al, 2009; Dacin et al, 2002).

3.2.2. Tidsperiod

Studien undersöker en tjugoförårig tidsperiod, mer bestämt tidsintervallet 2002-01-01 till 2022-12-31. För att kunna analysera den treåriga aktieprestationen för bolag noterade mellan åren 2019 och 2022 har därför aktiepriser mellan 2022 och 2025 analyserats. *Dot-com-bubblan, finanskrisen 2008 och covid-19-pandemin* har samtliga påverkat frekvensen av IPO:s vilket gör att den valda tidsperioden reflekterar PE- och IPO-marknadens verkliga prestation, samt minskar risken för *selection bias* (Arias et al, 2023). Inkluderandet av hela marknadscykler följer etablerad forskning och möjliggör en tydlig redogörelse för hur sponsorrelaterade effekter samverkar med marknadstiming och hot issue markets (Ritter, 1991; Loughran & Ritter, 2004).

3.2.4. Bortfall

Totalt uppgår studiens bortfall till 38 stycken, med anledning av avnotering inom de tre första åren. Mer specifikt gäller det 8 börsnoteringar inom gruppen PE-backade och 30 börsnoteringar inom gruppen icke-PE-backade.⁶ Bortfallen möjliggör för beräkning av långsiktig BHAR och aktievolatilitet för samtliga observationer inkluderade i studien. Detta betyder att det inte är ett resultat av selektiv exkludering, utan tycks snarare spegla de verkliga marknadsförhållandena som råder på aktiemarknaden. Bortfallet bedöms inte leda till snedvridet resultat i någon riktning, då ingen av grupperna dominerar bortfallen, det är spritt över diverse anledningar till avnotering och tidsfördelningen visar just att det är ett

⁵ Länderna sammanfattas i såväl akademisk och professionell praxis som Norden, där man exkluderar Island som ett resultat av en mindre marknad, med andra förhållanden (se Coeli, 2025; Copenhagen Business School, 2022; EY-Parthenon, 2025; KPMG, 2025; SEB, 2025). För att undvika missförstånd använder vi inte Norden som definition.

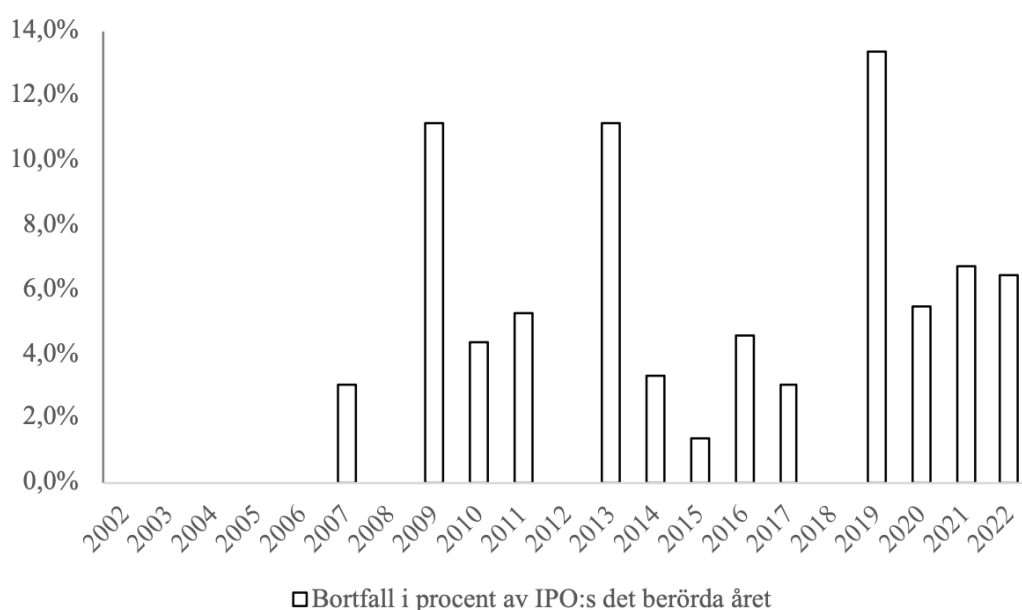
⁶ 8 börsnoteringar (PE-backade): 8,7 procent av urvalsgruppen. 0,9 procent av totala urvalet.
31 börsnoteringar (icke-PE-backade): 4,1 procent av urvalsgruppen. 3,7 procent av totala urvalet.

resultat av exogena marknadsförhållanden, som studien syftar till att inkludera. Vi finner inga systematiska mönster mellan bortfallen. Se redogörelse för samtliga bortfall nedan.

Tabell 3: Sammanfattning av bortfall. Sorterat efter anledning till notering.⁷

<i>PE-backade IPO:s</i>		<i>Icke-PE-backade IPO:s</i>			
Bolag	Anledning	Bolag	Anledning	Bolag	Anledning
Ecoonline AS	Avnotering	Bricknode Holding AB (publ)	Avnotering	Nustay A/S	Konkurs
Nets A/S	Avnotering	Re-Match Holding A/S	Avnotering	FIT Biotech Oy	Konkurs
OW Bunker A/S	Konkurs	Copyright Agent A/S	Avnotering	Bulk Invest ASA	Konkurs
Ahlsell AB (publ)	Secondary buyout	Linkfire A/S	Avnotering	Brandworld Sverige AB (publ)	Konkurs
Permascand Top Holding AB	Secondary buyout	SameSystem A/S	Avnotering	Cary Group Holding	Secondary buyout
Saferoad Holding AS	Secondary buyout	Aker Clean Hydrogen	Fusion	24Storage AB (publ)	Uppköp
Nordic Lights Group OYJ	Uppköp	Aker Offshore Wind	Fusion	Byggfakta Group AB (publ)	Uppköp
Sanitec	Uppköp	Aligro Planet Acq.	Fusion	DNA Oyj	Uppköp
		5050 Poker Holding AB	Konkurs	Signup software AB (publ)	Uppköp
		Ability Drilling ASA	Konkurs	Offentliga Hus i Norden AB (publ)	Uppköp
		Cimber Sterling	Konkurs	Transcendent Group AB (publ)	Uppköp
		Inzile AB (publ)	Konkurs	Evry AS	Uppköp
		OW Bunker A/S	Konkurs	Saferoad Holding AS	Uppköp
		Flyr AS	Konkurs	Emplicure AB (publ)	Uppköp
		Audientes A/S	Konkurs	Bilot Oyj	Uppköp

Tabell 4: Redogörelse för bortfall över år. Uttryckt som procent av respektive års antal IPO:s.



⁷ Avnotering: beslutat av bolaget.
Secondary buyout: uppköp av PE-firma.
Uppköp: företagsförvärv.

3.3. Variabler

3.3.1. Beroende variabler

3.3.1.1. BHAR

Tidigare forskning inom IPO-litteraturen visar att olika mått på aktieavkastning kan ge motstridiga resultat (Loughran & Ritter, 1995; Brav & Gompers, 1997). Vanligt förekommande mått är framförallt CAR och BHAR (Brav & Gompers, 1997; Bergström et al. 2006; Cao & Lerner, 2009). Mot denna bakgrund är således valet av avkastningsmått avgörande för att kunna tolka och analysera aktieprestation på ett gediget sätt.

I följande studie analyseras aktieavkastningen genom BHAR, vilket utgör studiens huvudsakliga beroende variabel. BHAR mäter den faktiska avkastning som en investerare får genom att köpa aktien vid första handelsdagen och behålla den under en given tidsperiod, relativt avkastningen på ett relevant marknadsindex (Ritter, 1991; Barber & Lyon, 1997; Loughran & Ritter, 1995;). Måttet fångar således den finansiella avkastning som en faktisk investeringsstrategi i den specifika aktien genererat i förhållande till marknadsindex.

Till skillnad från CAR, som bygger på aritmetisk summering av periodvisa abnormala avkastningar, baseras BHAR på ett geometriskt genomsnitt av avkastningen. BHAR speglar därmed bättre den faktiska förändringen i en investerares kapital vid en buy-and-hold-strategi, där aktien köps vid periodens början och behålls till periodens slut. Vidare tenderar CAR att vara känslig för metodologiska problem vid långa tidshorisonter, vilket kan leda till en överskattning av avkastningen, medan BHAR ger en mer realistisk bild av den faktiska aktieutvecklingen över tid (Barber & Lyon, 1997). Av denna anledning är BHAR det dominerande måttet i studier där man analyserar aktieutveckling över flera år (Cao & Lerner, 2009; Bergström et al, 2006; Lundvall & Mitkas, 2025).

För att analysera hur portföljbolagens aktieavkastning utvecklas över tid och därigenom fånga effekten av PE-firmans credibility, mäts BHAR över tre olika post-event perioder med IPO-dagen som eventdatum. Detta möjliggör en jämförelse mellan kort, medellång och längre sikt, vilket är särskilt relevant i en PE-kontext där börsintroduktionen ofta utgör ett

steg i en exitprocess. Genom att analysera BHAR över flera tidshorisonter kan studien undersöka om PE-firmors credibility är bestående även efter att PE-firman gjort sin exit.

Stängningskursen för den första handelsdagen används som utgångspunkt vid beräkning av aktiens avkastning och inte teckningskursen vid IPO, följande för att minimera effekter av under- och överprissättning som istället analyseras genom en egen variabel (Lundvall & Mitkas, 2025). Vidare ska stadgas att om den sista handelsdagen i det specifika eventfönstret infaller på en dag där börsen är stängd, används stängningskursen för nästkommande handelsdag.

Formel 1: BHAR, där i betecknar det enskilda IPO-bolaget och t motsvarar den valda tidsperioden (1, 2 eller 3 år efter notering). $R_{i,t}$ representerar den geometriska ackumulerade avkastningen för aktien under perioden, $R_{Marknadsindex,t}$ motsvarar den geometriska avkastningen för det landsspecifika jämförelseindexet

$$BHAR_{i,t} = R_{i,t} - R_{Marknadsindex,t}$$

3.3.1.1.1. Jämförelseindex

Beräkning av BHAR kräver ett lämpligt jämförelseindex som representerar avkastningen på hela marknaden. I denna studie används landsspecifika, justerade, värdeviktade och breda aktieindex för respektive land: OMXSPI för Sverige, OMXHPI för Finland, OSEAX för Norge och Copenhagen KAX för Danmark. Dessa index omfattar samtliga noterade bolag på respektive börs samt är värdeviktade och speglar därmed den generella marknadsutvecklingen på den börsen. Det landsspecifika indexet väljs framför ett brett nordiskt index då det eliminerar valutadifferenser och fångar lokala marknadsförhållanden. Även länderna i fråga har mycket gemensamt, finns det egenskaper som riskerar att påverka utfallet. Tidigare empiri framhäver vikten av geografisk matchning mellan bolag och jämförelseindex för att uppnå hög validitet och minimera risken för snedvridna resultat (Loughran & Ritter, 1995; Levis, 2011).

3.3.1.2. Standardavvikelse

Inom finansiell teori betraktas risk som osäkerhet kring framtida kassaflöden och avkastning, vilket traditionellt mäts genom variationen i historiska avkastningar (Fama, 1973). För att fånga aktiens risknivå efter notering används i denna studie standardavvikelse av aktieavkastning som ett mått på volatilitet, vilket är etablerat i tidigare finansiell forskning (French et al, 1987; Loughran & McDonald, 2013). Inom kapitalmarknadsteori används standardavvikelse som ett centralt riskmått, och mäter till skillnad från β både systematisk och idiosynkratisk risk (Berk & Demarzo, 2020). Fama (1973) visar vidare att variationen i avkastning är direkt kopplad till den riskpremie som investerare kräver, vilket motiverar användningen av standardavvikelse som ett relevant riskmått.

Vidare visar French, Schwert och Stambaugh (1987) att volatilitet inte endast är ett statistiskt lämpligt mått, utan även bidrar till ekonomisk tolkning. De finner ett systematiskt samband i dynamiken mellan förändringar i aktiemarknadens volatilitet samt både förväntade och realiserade avkastningen, där högre volatilitet är förknippad med ökad osäkerhet och högre riskpremier (French et al, 1987).

I studien beräknas standardavvikelsen baserat på veckovisa avkastningar för varje bolag uppdelat i 3 eventfönster; ett, två och tre år, vilket möjliggör en analys av hur aktiens riskprofil utvecklas över tid efter noteringen. Detta motiveras likt BHAR.

Formel 2: Standardavvikelse, där P_i representerar stängningskursen för varje handelsdag på veckovis basis, n motsvarar antal veckor och $\bar{P}$ är medelavkastningen.

$$\sigma = \sqrt{\frac{1}{n} \sum_{i=1}^n (P_i - \bar{P})^2}$$

Om PE-sponsors credibility fungerar som en certifieringseffekt bör det återspeglas inte bara i aktiens genomsnittliga prestation, utan även i en mer stabil kursutveckling, alltså lägre volatilitet efter notering. Standardavvikelsen fungerar därmed som ett centralt komplement till BHAR och bidrar till ett mer nyanserat perspektiv till forskningen kring PE-backade IPO:s.

3.3.1.3. Underprissättning

Underprissättning speglar hur marknaden prissätter osäkerhet, och tolkas i detta fall som en variabel som konkret tydliggör PE-firmornas certifieringseffekt vid IPO-tillfället⁸ (Rock, 1986; Ritter, 1991; Levis, 2011; Bergström et al., 2006).

Formel 3: Underprissättning, där $P_{i,0}$ är teckningskursen och $P_{i,1}$ är stängningskursen den första handelsdagen.

$$\text{Underprissättning} = \frac{(P_{i,1} - P_{i,0})}{P_{i,0}}$$

3.3.2. Oberoende variabler

Studien genomförs med tre intressevariabler (*PE-dummy*, *AuM* och *antal år verksamma*) samt fyra kontrollvariabler (*IPO-storlek*, *BNP-gap*, *underprissättning*, och *bransch*).

3.3.2.1. PE-dummy

Med utgångspunkt i tidigare forskning (Brav & Gomper, 1997; Levis, 2011) används en dummyvariabel i regressionen för att beskriva om ett bolag har PE-backning vid IPO-tillfället, eller ej. Bolag som var PE-backade vid IPO-tillfället tillskrivs 1, medan bolag som saknade PE-backning vid IPO-tillfället tillskrivs 0.

För att säkerställa korrekt klassificering av PE-backade IPO:s, som utgör den mest centrala delen i rapporten, har studien tillämpat datatriangulering. Genom de oberoende databaserna Bloomberg, Capital IQ och FactSets sorteringskriterier har information om sponsortyperna inhämtats. Därefter har samtliga bolag, som enligt databaserna framhålls som PE-backade, verifierats eller förkastats av författarna genom manuell granskning via bolagens IPO-prospekt och ägarstruktur. För att säkerställa tydlig och tillförlitlig särskiljning av PE-firmor från andra typer av investmentbolag, har författarna utgått från att PE-firman ska definiera sig själva som ett PE-bolag.

⁸ Underprissättning används som både beroende och oberoende variabel i studien (se också 3.3.3.4. *Underprissättning*). Detta leder till tolkning av underprissättning som (1) PE-firmors initiala certifieringseffekt, vilket beroende variabeln undersöker, och (2) en mekanism som påverkar framtida avkastning och volatilitet, vilket oberoende variabeln undersöker.

3.3.2.2. Assets under management (AuM)

Med bas i tidigare forskning på området (Lundvall & Mitkas, 2025), används *assets under management (AuM)* som oberoende variabel i syfte att delvis förklara PE-firmors credibility. AuM definieras som totalt förvaltad kapital och eventuellt netto investerat kapital vid en given tidpunkt av PE-firman (EQT Group, 2023). AuM illustrerar således PE-firmors förmåga att attrahera kapital från investerare, vilket i förlängningen är ett resultat av tidigare förmåga att generera avkastning på investerat kapital. AuM fungerar därför som en måttstock på hur väl PE-firman presterat hittills, och således vad de kan förväntas prestera i framtiden.

Insamling av data kring AuM har primärt utgått från PE-firmornas egna rapporter och pressmeddelanden. Vid bristande tillgänglighet av data har AuM estimerats genom investerat kapital i de aktiva fonderna vid tidpunkten för IPO. Med antagande om genomsnittlig aktiv livslängd i fonderna på tio år (EQT Group, 2024). Estimeringen har validerats genom att jämföra med fall där AuM är känt, vilket visade att estimaten låg mycket nära de observerade värdena, om än inte identiska.

Vidare har variabeln logaritmerats med stöd i tidigare forskning (Lundvall & Mitkas, 2025). Detta för att reducera påverkan av extrema värden och tillåta relativa jämförelser av datan (Brooks, 2019). Skillnaden i AuM är mycket stor mellan PE-firmorna vilket ytterligare har motiverat logaritmeringen. AuM anges i miljoner euro (*MEUR*) för att säkerställa jämförbarhet i urvalet. Rapportering från PE-firmor har en tendens att vara uttryckta i MEUR, men det förekommer fall där lokal valuta anges. I dessa fall har värdet översatts genom att använda ländernas centralbanker och dess historiska data för valutakurser, som sedan matchats med datum för IPO och den specifika månadens genomsnittliga växelkurs.

3.3.2.3. Antal år verksamma

Det antal år PE-firmor varit verksamma används som intressevariabel för credibility parallellt med AuM, med stöd i tidigare forskning (Cao & Lerner, 2009; Lundvall & Mitkas, 2025). Startåret för verksamheten har hämtats från respektive PE-firmas hemsida och räknas till och med IPO-år för varje enskilt portföljbolag i urvalet. Ju längre en PE-firma har varit verksam, desto mer tid och möjlighet antas bolaget ha haft att samla på sig erfarenhet och kompetens, vilket följaktligen tycks leda till ökade möjligheter att attrahera kapital och möjliggöra framtida investeringar.

3.3.3. Kontrollvariabler

3.3.3.1. IPO-storlek

Likt tidigare forskning (Bergström et al, 2006; Krishnan et al, 2009; Wong et al, 2020) används börsnoteringens storlek som kontrollvariabel. Detta med anledning av att tidigare forskning påvisat att det är en tydlig proxy för *ex ante*⁹-osäkerhet, informationstillgång och förväntad framtida avkastning. Bergström et al. (2006) forskningsresultat visar denna tydliga koppling då de menar att större börsnoteringar tenderar att prestera bättre än små IPO:s. Fortsättningsvis, likt tidigare studier, används de logaritmerade värdena eftersom variabeln är kraftigt snedfördelad. För att säkerställa jämförbarhet mellan värdena används även Euro (EUR) som gemensam valuta, vilket omvandlats direkt i Capital IQ.

Formel 4: IPO-storlek, uttryckt i MEUR, där $P_{i,0}$ står för teckningskursen och $NOSH$ står för Number of Emitted Shares (antal emitterade aktier vid noteringen).

$$\log(\text{storlek}) = \log(P_{i,0} * NOSH)$$

3.3.3.2. BNP-gap

Tidigare forskning på IPO:s har visat att frekvensen och intensiteten kraftigt varierar över tid, vilket ofta kan kopplas till konjunkturläge och fenomenet hot issue markets (Bergström et al, 2006; Ritter, 1991). Variabeln BNP-gap syftar till att förklara vilken effekt det allmänna konjunkturläget har på marknadens generella avkastning samt intensiteten av IPO:s. BNP-gap är skillnaden mellan faktisk BNP och potentiellt BNP (Konjunkturinstitutet, 2025), och uttrycks i decimaltal. Måttet ger därmed en bild av ekonomin som helhet och är en central riktlinje för Riksbanken i dess penningpolitik (Sveriges Riksbank, 2025). Ett positivt BNP-gap indikerar att ekonomin befinner sig i högkonjunktur och ett negativt gap tyder på att lågkonjunktur råder (Sveriges Riksbank, 2025). Med anledning av otillräcklig data och ländernas makroekonomiska samt institutionella likheter tillämpas Sveriges BNP-gap som kontrollvariabel.¹⁰

⁹ Latin för "före händelsen". Med andra ord, osäkerhet före IPO-tillfället.

¹⁰ Se *bilaga 3* för jämförelse mellan ländernas reala BNP tillväxt.

Formel 5: BNP-gap, där BNP_F är faktisk BNP och BNP_P är potentiellt BNP.

$$BNP\ GAP = \frac{(BNP_F - BNP_P)}{BNP_P}$$

3.3.3.3. Bransch

Med stöd i tidigare forskning på området (Bergström et al, 2006; Levis, 2011; Lundvall & Mitkas, 2025), tar denna studie hänsyn till företagens branschtillhörighet. I denna studie tillämpas bransch som en kategorisk kontrollvariabel. För att testa effekten företagens branschtillhörighet har på resultaten, visas även resultaten vid exkludering av branschkontroll i modellerna. Företagens branschtillhörighet använder GICS¹¹ definition av branscherna, med 11 sektorer som bas (S&P Global, u.å). En av variablerna antar rollen som jämförelsebransch (*baseline*) gentemot de andra och exkluderas sedan från modellen, vilket i denna studie är den största gruppen *healthcare*. Förändringar av jämförelsebransch påverkar inte det generella utfallet av övriga kontrollvariablers koefficienter eller signifikansnivåer, dock förändras koefficienterna för kategoriska variablerna ifall en ny jämförelsegrupp används (Stata, 2025). För specifikationer av resultatet mellan specifika branscher, se appendix.¹² Observationerna blev i kategorierna *energy*, *utilities*, *material* mycket små, särskilt för PE-backning. Dessa har därför efter noggrann avvägning bildat en gemensam kategori, se *diagram 3*.

- 1) Consumer staples
- 2) Consumer discretionary
- 3) Energy, utilities, materials
- 4) Financials
- 5) Healthcare
- 6) Industrials
- 7) Real estate
- 8) Communication services
- 9) Information technology

¹¹ Global Industry Classification Standard. Branschklassificering framtaget av Morgan Stanley Capital International (MSCI) och Standard & Poor's (S&P).

¹² Se *bilaga 18, 19, 20, 21 & 22*.

I finansiella studier är det inte ovanligt att exkludera finans- och fastighetsbolag från urvalet. Till följd av att denna studien använder breda jämförelseindex för att observera effekter över hela marknaden, exkluderas inga bolag baserat på bransch.¹³

3.3.3.4. Underprissättning

Centrala studier inom IPO-forskningen och PE-firmornas påverkan använder underprissättning som kontrollvariabel (se exempelvis Bergström et al., 2006; Brav & Gompers, 1997; Ritter, 1991). Detta är, likt IPO-storlek, en proxy för ex ante-osäkerhet men används även för att fånga skillnader i initiala efterfrågan, vilka har visats ha en systematisk påverkan på aktiens prestation efter IPO-tillfället (Ritter, 1991).

Tabell 5: Sammanfattning av studiens variabler.

¹³ Se *bilaga 5* för robustness tester.

FÖRKLARING	VARIABEL	MOTIVERING
Beroende variabler	BHAR	Genomförs i syfte att jämföra bolag mot respektive index och tidsperiod.
	Standardavvikelse	Mäter totala risken i aktien.
	Underprissättning	Mäter PE-firmornas certifieringseffekt.
Intressevariabler	PE-dummy	Möjliggör jämförelse av PE-backade och icke-PE-backade IPO:s samt undersökning av Credibility.
	AuM (log)	En del av PE-Credibility. log för att hantera snedfördelning.
	Antal år verksamma	En del av PE-Credibility.
Kontrollvariabler	IPO-storlek (log)	Proxy för storlek och förväntad framtida avkastning. log används för att hantera snedfördelning.
	BNP-gap	Fångar konjunkturläget, för att mäta förekomsten av Hot Issue Years.
	Bransch	Kontrollerar för branschspecifika skillnader i avkastning.
	Underprissättning	Har en systematisk påverkan på aktieutveckling.

3.4. Analys- och regressionsmodell

3.4.1. Winsorisering

För att reducera påverkan av extremvärden i datan winsoriseras variablerna BHAR, volatilitet och underprissättning vid en 5-procentnivå i studien. Följande eftersom avkastningsmått ofta är snedfördelade och känsliga för outliers, vilket kan leda till förvrängda koefficienter och förhöjda standardfel. En jämförelse av resultaten före och efter winsorisering redovisas i *bilaga 4* i appendix.

3.4.2. Wilcoxon rank-sum test

Ett icke-parametriskt Wilcoxon rank-sum test genomförs för hypotes 1, 2 och 3 för att undersöka om det föreligger statistiskt signifikanta skillnader. Resultaten från testet jämför fördelningen mellan grupperna utan att kontrollera för andra bolags- eller marknadsspecifika faktorer och används som ett komplement till regressionsanalysen.

3.4.3. Ordinary least square (OLS)

För att komplettera de icke-parametriska testerna genomförs multipla OLS-regressioner för samtliga hypoteser i studien. OLS-regressionen möjliggör för uppskattning av linjära samband mellan beroende variabeln och flera förklarande variabler samt är en etablerad metod inom ekonometri (Brooks, 2019; Wooldridge, 2013). Samtliga regressioner estimeras med robusta standardfel för att korrigera för eventuell heteroskedasticitet i feltermen, vilket är vanligt förekommande i finansiella datastudier och bidrar till mer tillförlitlighet (Brooks, 2019).

3.4.4. Signifikansnivåer (α)

Hypotesprövningen i studien baseras på vedertagna signifikansnivåer om 10, 5 och 1 procent. En signifikansnivå på 5 procent används som huvudsakligt kriterium för att förkasta nollhypotesen, i enlighet med etablerad empirisk forskning och för att bedöma styrkan i de empiriska resultaten (Brooks, 2019).

3.5. Regressionsmodellens stabilitet

3.5.1. OLS-antaganden

Den mest centrala delen i studien utgörs av datan, som testas med hjälp av diverse ekonometriska metoder. För att skattningarna i OLS-regressionerna ska ses som tillförlitliga krävs att följande grundläggande antaganden är uppfyllda (Brooks, 2019):

- 1) Feltermen har väntevärdet noll. Det innebär att modellen i genomsnitt inte systematiskt över- eller underskattar den beroende variabeln.
- 2) Feltermen är homoskedastisk, vilket innebär konstant varians för alla observationer.
- 3) Feltermerna korrelerar inte mellan observationer.
- 4) De oberoende variablerna korrelerar inte med feltermen (*exogenitet*).
- 5) Feltermen är normalfördelad.

Exogenitetsantagandet 4) hanteras genom att relevanta kontrollvariabler inkluderas i regressionerna. Antagande 1) anses uppfyllt då samtliga regressioner inkluderar ett intercept (*konstant*), vilket fångar upp den genomsnittliga nivån på den beroende variabeln när samtliga förklarande variabler antar värdet noll (Brooks, 2019). Övriga antaganden kan påverka den statistiska inferensen och kommer därför att kontrolleras och diskuteras vidare i detta avsnitt.

3.5.2. Empiriska tester

3.5.2.1. Multikollinearitet

Multikollinearitet avser graden av linjärt samband mellan två eller flera oberoende variabler. En hög korrelation leder till svårigheter att isolera individuella effekter samt tolkningen av enskilda koefficienter genom att öka standardfelen och därmed minska statistisk signifikans (Wooldridge, 2013).

I denna studie används flera kompletterande tester, då multipelregression kan leda till ökad risk för multikollinearitet, eftersom variablerna till en viss grad anses vara teoretiskt relaterade och kan samvariera. Bedömningen av datans multikollinearitet utförs genom test av variablernas korrelation, samt VIF-test och vilket möjliggör ytterligare förklaring av regressionens resultat. Korr-testets syfte är att ge en övergripande bild kring *var* korrelationen

finns, medan VIF-testet svarar på *i vilken grad* samvariationen påverkar koefficienternas tillförlitlighet (Woolridge, 2012).

3.5.2.2. Homoskedasticitet

Homoskedasticitet innebär att feltermen, det som påverkar beroende variabeln men inte finns inkluderat i modellen, uppvisar konstant varians oavsett observation. Allt annat innebär att det råder heteroskedasticitet (Woolridge, 2012; Brooks, 2019). Därav genomförs samtliga regressioner med robusta standardfel för att korrigera eventuell heteroskedasticitet i feltermen, följande för att öka tillförlitligheten (Brooks, 2019).

Feltermen är central inom finansiella studier då det finns otaliga variabler som påverkar utfallet av beroende variabeln. Då datan i denna studie är relativt heterogen (tolkas exempelvis genom IPO-storlek, riskprofil, ägar- och sponsorstruktur) används White-testet för att pröva heteroskedasticitet eftersom det, till skillnad från Breusch-Pagan-testet, ej utgår från någon explicit funktionell form för variansen (Woolridge, 2012).

3.5.2.3. Funktionsform och linjäritet

För att undersöka om regressionsmodellen är korrekt specificerad tillämpas Ramsey RESET-testet, vilket prövar om relationen mellan de oberoende variablerna och den beroende variabeln är linjär i parametrarna (Woolridge, 2013; Brooks, 2019). Då vissa variabler, såsom IPO-storlek och credibility-mått, potentiellt kan uppvisa icke-linjära samband har risken för misspecification reducerats genom logaritmering och winsorisering. Testet används för att empiriskt säkerställa modellens stabilitet och tillförlitlighet.

3.5.2.4. Normalitet

Data inom finans, i synnerhet aktieavkastning, är empiriskt erkänt att uppvisa viss skevhet och tjocka svansar som skiljer sig från normalfördelningen i små urval, vilket gör att antagandet kring normalitet bryts (Woolridge, 2012). Således logaritmeras och winsoriserar variabler.

I föreliggande studie appliceras Jarque-Bera-testet för att mäta om residualerna är sneda åt ett specifikt håll (skevhet), samt om det finns en abnormal andel extremvärden (kurtosis) (Brooks, 2019). Testet används som ekonometriskt komplement för att öka förståelsen kring datans egenskaper.

3.6. Metoddiskussion

3.6.1. Validitet

3.6.1.1. Intern validitet

En studies interna validitet syftar på i vilken utsträckning dess observerade resultat kan användas för att tolkas som ett *ceteris paribus-samband*¹⁴ (Woolridge, 2012; Bryman & Bell, 2017).

I denna studie undersöks kausaliteten mellan PE-backning, PE-credibility och portföljbolagens aktieprestation efter IPO där regressionerna genomförs så att andra relevanta variabler hålls konstanta medan den förklarande variabel analyseras. De tydligt motiverade kontrollvariablerna gör att risken för att resultaten drivs av investerarsentiment, marknadstiming och bolagsstorlek minskar, vilket stärks av Brooks (2019) motivering i att kontrollera för störfaktorer när man undersöker finansiell tvärsnittsdata. Fortsättningsvis stärks studiens interna validitet av att gruppen PE-backade hanteras som en heterogen grupp, vilket är just ett av de primära syftena med rapporten. Av denna uppdelning tillkommer en stärkt intern validitet och en mer nyanserad analys, då betoningen på credibility och skillnaden mellan PE-firmorna minskar risken för att sambanden drivs av underliggande genomsnittseffekter mellan portföljbolagen.

Det råder samtidigt risk för olika typer av bias att påverka den interna validiteten, vilket är begränsningar som bör beaktas. Likt andra tidigare studier finns det en risk att ytterligare variabler påverkar den långsiktiga aktieprestationen och underprissättning som inte inkluderats. Sådana eventuellt utelämnade variabler kan medföra *omitted variable bias*, vilket Brooks (2019) hävdar kan leda till partiska koefficienter. Ett kritiskt tydliggörande blir därmed att denna studie fokuserar på att identifiera vilka systematiska samband som påverkar utfallet av PE-backade IPO:s, snarare än att förklara genom exakt vilka mekanismer som PE-backning påverkar.

¹⁴ Ett samband där alla andra relevanta faktorer hålls konstanta.

3.6.1.2. Extern validitet

Extern validitet handlar om i vilken grad en studies resultat kan generaliseras till en större population utanför urvalet. Denna studie diskuteras utifrån de två avgränsningarna som tillämpats.

Studiens tidsperiod stärker den externa validiteten då tidsperioden speglar verkliga marknadshändelser som till viss del orsakats av kritiken som uppkommit mot EMH. Resultaten är därmed inte knutna till en viss marknadskonjunktur och ökar generaliserbarheten, något som stärks av Brooks (2019) som menar på att dessa typer av analyser som inkluderar flera cykler är mer representativa för verkligheten.

Den andra avgränsningen rörande geografiska kontext innebär dels institutionell jämförbarhet, som enligt institutionell teori (Alvarez, 2023; Dacin et al., 2002) är en styrka och ökar generaliserbarheten inom området, men innebär även en mer begränsad globaliserad generaliserbarhet. Samtidigt bör den begränsade globala generaliserbarheten inte tolkas som en bristande aspekt i studien, utan snarare är en konsekvens av ett teoretiskt medvetet och motiverat val.

3.6.1.3. Mätningvaliditet

Mätningvaliditet syftar till att tydliggöra huruvida en studies variabler fångar det som studien avser att mäta (Bryman & Bell, 2017). Författarna anser att samtliga mått som inkluderas i studien leder till en stark mätningvaliditet, med stöd från tidigare empirisk forskning (Ritter, 1991; Cao & Lerner, 2009; Megginson & Weiss, 1991; Lundvall & Mitkas, 2025).

I studien används BHAR som ett mått på aktiens abnormala avkastning, något som är väl förankrat i IPO- och PE-litteraturen och anses vara bäst i studier som undersöker långsiktig prestation, till skillnad från CAR som lämpar sig bäst för korta eventstudier (Barber & Lyon, 1997; Cao & Lerner, 2009; Bergström et al., 2006). En begränsning med studien som kan ha påverkan på den interna reliabiliteten är användningen av marknadsindex som benchmark vid beräkningen av BHAR. Barber och Lyon (1997) framhäver att indexbaserad BHAR kan påverkas av tre huvudsakliga bias: *new listing bias*, som uppstår till följd av strukturella skillnader och underprissättning mellan nyintroducerade och etablerade mer mogna bolag; *skewness bias*, som beror på att BHAR är positivt snedfördelat; samt *rebalancing bias*, som

uppkommer av att indexets avkastning påverkas av ombalansering mellan bolag . Dessa problem blir särskilt framträdande vid längre tidshorisonter och bör därför beaktas vid tolkningen av resultatet. Mot denna bakgrund argumenterar Barber och Lyon (1997) för att urvalet istället bör matchas mot jämförbara kontrollbolag baserat på bolagsspecifika egenskaper som marknadsvärde och multiplar.

Samtidigt framhävs det att värdeviktade marknadsindex, vilket denna studie använder, reducerar rebalancing bias jämfört med likaviktade index (Barber & Lyon, 1997). Avslutningsvis följer användningen av index i BHAR-jämförelsen tidigare forskning (Bergström et al, 2006; Cao & Lerner, 2009; Lundvall & Mitkas, 2025) samt motiveras utifrån att det ska vara empiriskt genomförbarhet i förhållande till denna studiens omfång och tidsperiod, samtidigt som begränsningarna som är förknippade med detta metodval beaktas vid tolkningen av resultaten.

I enlighet med praxis inom ekonometri konkretiseras icke-observerbara begrepp, såsom credibility, genom användningen av proxyvariabler. Även om credibility är en abstrakt term understryker Woolridge (2012) att användningen av proxyvariabler är teoretiskt motiverat och leder till informerade resultat, samtidigt som tidigare empirisk forskning stödjer valet av proxyvariabler i denna studiens fall.

Mätningen av AuM innehåller vissa risker kring mättningsvaliditet. Risken för mätfel förekommer eftersom en del av datan är estimerad. Processen för detta förklarades i 3.3.2.2. *AuM*. Detta riskerar att leda till minskad precision i vår data, vilket i sin tur riskerar att försvaga OLS regressionen och slutsatserna vi drar av dessa (Woolridge, 2012).

Logaritmeringen av AuM och IPO-storlek stärker dessutom mättningsvaliditeten genom att komprimera extrema värden och producera mer linjära relationer, vilket enligt Woolridge (2012) leder till en mer korrekt funktionell form, som även stöds av tidigare empirisk forsknings tillämpning. Avslutningsvis stärker den manuella bearbetningen av PE-sponsorskap och aktiedata studiens mättningsvaliditet genom minskad risk för mät- och klassificeringsfel.

3.6.2. Reliabilitet

3.6.2.1. Stabilitet

Stabilitet syftar till att beskriva huruvida en studies resultat och de valda måtten kan antas ge liknande resultat över tid, om det replikeras vid senare tillfällen (Bryman & Bell, 2017).

Denna uppsats stabilitet stärks genom användningen av väletablerade datakällor, där aktiepriser uppdateras i realtid och relevant bolags- och transaktionsinformation sparas. Capital IQ utgör den primära datakällan för studien, och med anledning av databasens enhetlighet över tidsperioder skattas risken för datafel som låg. Dessutom har datakvaliteten säkerställts genom kontroller mot alternativa källor såsom Bloomberg, som används av centralbanker, finansdepartement samt banker världen över (Blomberg, 2025). Detta bidrar till att stärka studiens stabilitet och replikerbarhet över tid.

Trots gediget arbete råder det sammantaget en risk för mänskliga fel vid manuella databearbetningen, såsom vid insamlingen kring historiskt PE-äggande. Författarna vill dock lyfta fram att samtliga uppgifter baseras på bolagens egna pressmeddelanden, officiella IPO-prospekt och årsredovisningar för att begränsa risken för försvagad stabilitet.

3.6.2.2. Intern reliabilitet

Intern reliabilitet avser i vilken utsträckning en studies variabler är konsekvent och enhälligt undersökta i sin relation till de underliggande termerna (Bryman & Bell, 2017). Studien använder begrepp som är väl förankrade i tidigare forskning, och följer definitionerna kontinuerligt genom studien.

3.6.2.3. Interbedömarreliabilitet

Termen interbedömarreliabilitet handlar om i vilken utsträckning olika bedömare tolkar och klassificerar datan på liknande sätt som studien i fråga gjort (Bryman & Bell, 2017). Detta anses i synnerhet påverka sådana studier där datainsamlingen kräver manuell granskning.

I denna studie betraktas klassificeringen av PE-backade IPO:s och bortfall som särskilt relevanta utifrån perspektivet interbedömarreliabilitet. För att öka studiens interbedömarreliabilitet och minska risken för feltolkning av andra bedömare fastställs tydliga kriterier, definitioner och motiveringar till vad som lett fram till den bedömningen i

fråga. Dessa har sedan konsekvent tillämpats, vilket följaktligen minskar risken för subjektiva bedömningar av en annan läsare, och stärker reliabiliteten.

3.7. AI-verktyg och GDPR

AI-verktyg i detta arbete har använts i enlighet med riktlinjerna uppsatta av Ekonomihögskolan vid Lunds universitet. Den generativa AI-tjänsten ChatGPT har använts för att ge tips på användningen av Capital IQ och Bloomberg, samt för att initialt generera kod i Stata. All text har skrivits och kontrollerats av författarna till denna uppsats där ChatGPT har använts som ett stödverktyg för att ge förslag på språkliga förbättringar. Vidare har tjänsten Scopus AI använts för att ta fram vetenskapliga artiklar på området. Under arbetet med denna uppsats har inga personuppgifter hanterats. Använda promptar redovisas under *bilaga 23* i appendix.

Kapitel 4

Resultat

4.1. Deskriptiv statistik

4.1.1. Deskriptiva tabeller

Tabell 1 nedan beskriver variablerna som används i OLS-regressionerna efter att 5 procent winsorisering har tillämpats på variabler för BHAR, volatilitet samt underprissättning, medan IPO-storlek och AuM är logaritmerade. BHAR förefaller i PE-backade IPO:s fall vara högre genomsnitt för samtliga år, och medianen är positiv efter ett år av notering. Liknande mönster går att urskilja för volatilitet, där det PE-backade urvalet uppvisar genomsnittligt lägre volatilitet över alla tre år. Vidare är den genomsnittliga PE-backade börsnoteringen avsevärt större i storlek, samtidigt som de uppvisar en i genomsnitt 3 procentenheter högre underprissättning. Sammantaget visar tabellen att PE-backade IPO:s eventuellt presterar bättre i genomsnitt än icke-backade IPO:s, samtidigt som storleken på IPO:n är större och uppvisar i genomsnitt högre underprissättning jämfört med icke-PE-backade. Se appendix för redogörelse över totala urvalet.

Tabell 1: Deskriptiv statistik efter transformationer.

<i>PE-backade IPO:s</i>					
Variabel	Medelvärde	Median	Standardavvikelse	Min	Max
BHAR 1 år	0,012	0,007	0,358	-0,800	1,284
BHAR 2 år	0,082	-0,108	0,752	-1,084	2,509
BHAR 3 år	0,041	-0,103	0,899	-1,250	2,646
Vol 1 år	0,051	0,045	0,020	0,029	0,124
Vol 2 år	0,055	0,048	0,022	0,032	0,129
Vol 3 år	0,056	0,051	0,021	0,033	0,129
AuM (log)	3,422	3,491	0,686	1,978	4,847
PE År Verksamma	21,01	20	11,38	2	76
IPO-Storlek (log)	4,747	4,794	1,171	1,361	7,514
BNP-gap	0,003	0,007	0,016	-0,055	0,030
Underprissättning	0,100	0,061	0,141	-0,116	0,562
<i>Icke-PE-backade IPO:s</i>					
Variabel	Medelvärde	Median	Standardavvikelse	Min	Max
BHAR 1 år	-0,043	-0,145	0,561	-0,800	1,284
BHAR 2 år	-0,079	-0,376	0,952	-1,097	2,509
BHAR 3 år	-0,165	-0,464	1,001	-1,250	2,645
Vol 1 år	0,085	0,076	0,043	0,029	0,179
Vol 2 år	0,090	0,083	0,041	0,032	0,177
Vol 3 år	0,092	0,085	0,042	0,033	0,185
IPO-Storlek (log)	2,247	1,902	1,880	-1,775	7,742
BNP-gap	0,003	0,007	0,020	-0,065	0,030
Underprissättning	0,069	0,030	0,223	-0,303	0,562

4.1.2. Fördelning över tid, geografisk marknad och industri

Diagram 1a och 1b nedan illustrerar hur totala antalet respektive andelen IPO:s är fördelat mellan PE-backade och icke-PE-backade samt hur börsnoteringarna förhåller sig till år och det genomsnittliga BNP-gapet för respektive år. Figurerna förtydligar hur IPO-marknaden reagerar på makroekonomiska läget, där BNP-gapet tycks uppvisa ett positivt samband till

antalet IPO:s, med särskild betoning på de PE-backade bolagen där dess ambition att noteras under hot issue markets styrks. Hela 82 procent (PE-backade) respektive 75 procent (icke-PE-backade) av vardera grupps börsnoteringar sker under år med ett positivt genomsnittligt BNP-gap, och 23,2 procent av de icke-PE-backade noteringarna skedde under år 2021.

Diagram 1a: Antal icke-PE-backade och PE-backade IPO:s i förhållande till genomsnittligt BNP-gap och år.

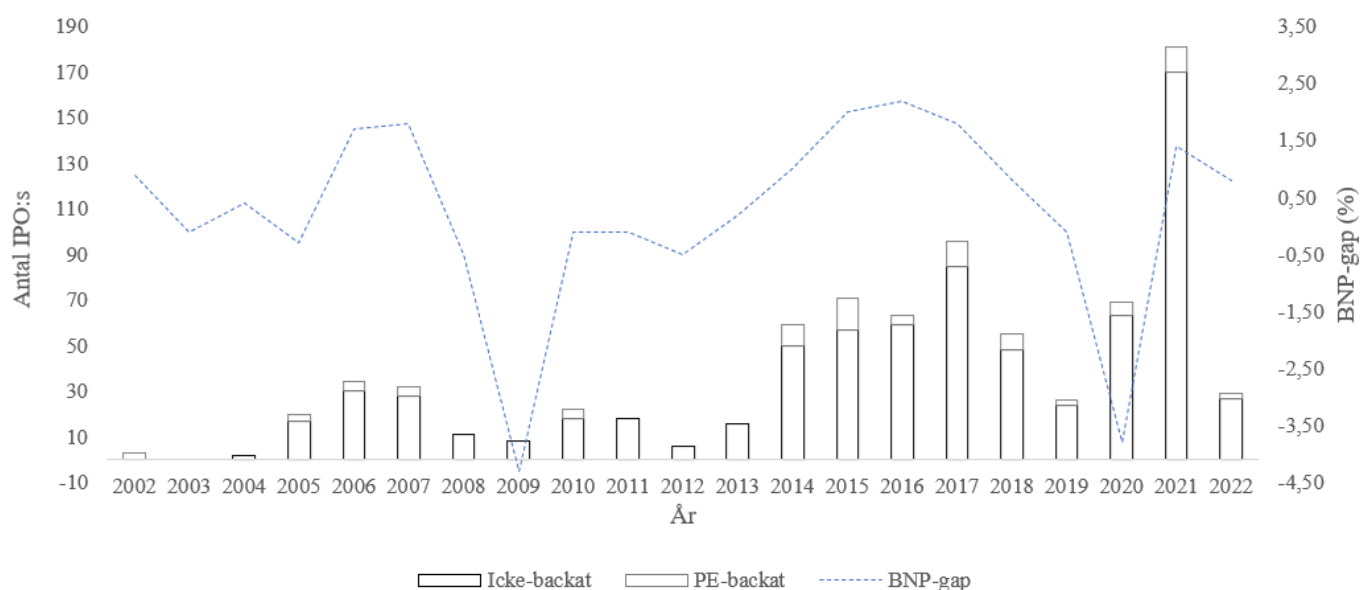


Diagram 1b: Andel icke-PE-backade och PE-backade IPO:s i förhållande till genomsnittligt BNP-gap och år.

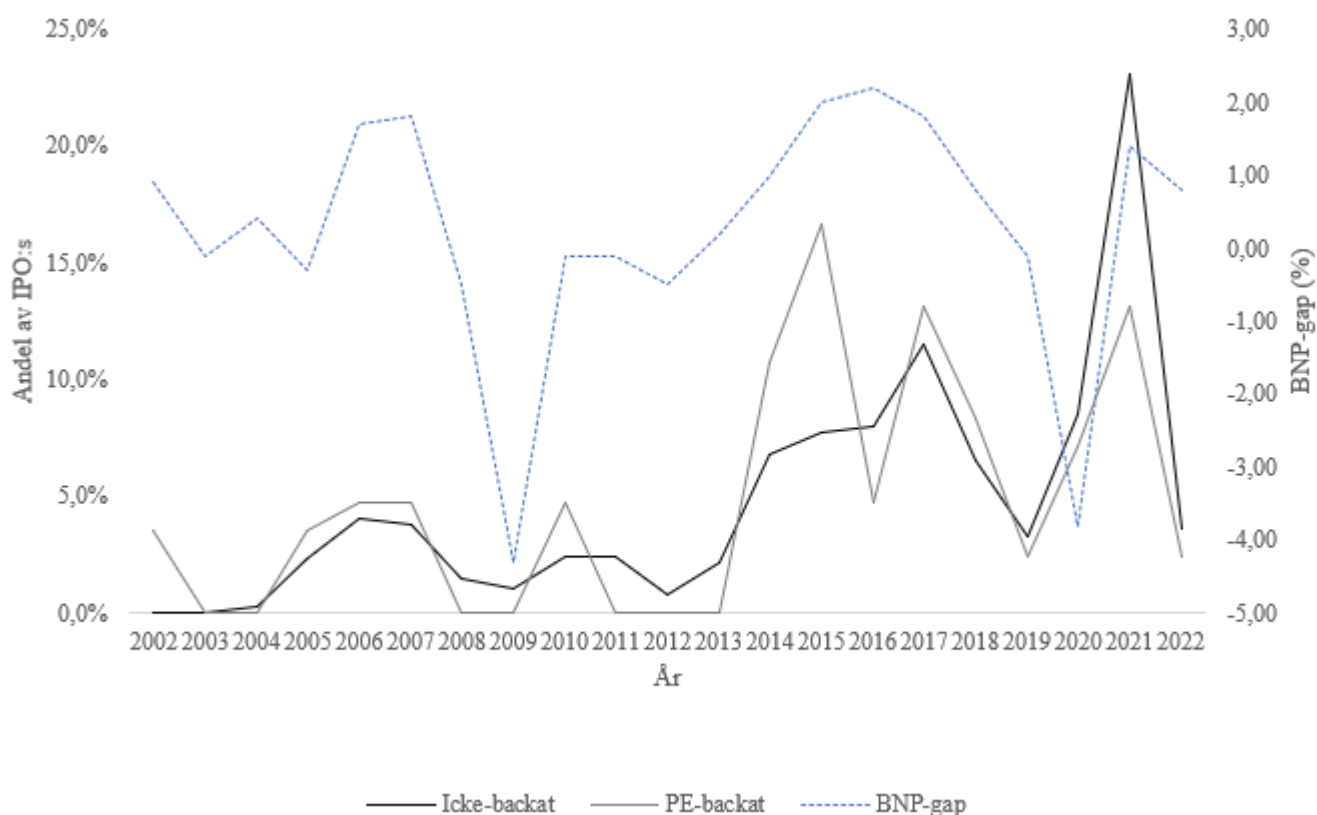


Diagram 2a och 2b illustrerar fördelningen av IPO:s per geografisk marknad, där de sammantaget visar en ojämn intern fördelning mellan de berörda länderna. I båda grupperna dominerar samma marknad (Sverige) med 62 procent av börsnoteringarna, medan Danmark, Finland och Norge står för den resterande andelen. Detta innebär att utvecklingen i urvalet till stor del drivs av börsnoteringar genomförda i Sverige. Samtidigt indikerar statistiken att skillnader i grupperna inte tycks drivas av geografisk fördelning, då sammansättningen är jämförbar mellan de icke-PE-backade och PE-backade börsnoteringarna.

Diagram 2a: Geografisk fördelning av icke-PE-backade IPO:s.

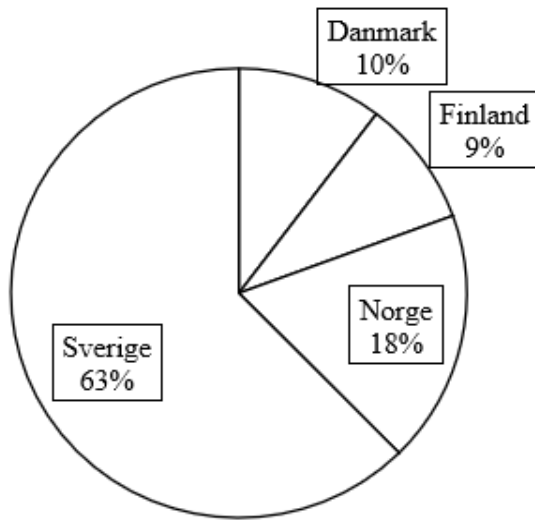


Diagram 2b: Geografisk fördelning av PE-backade IPO:s.

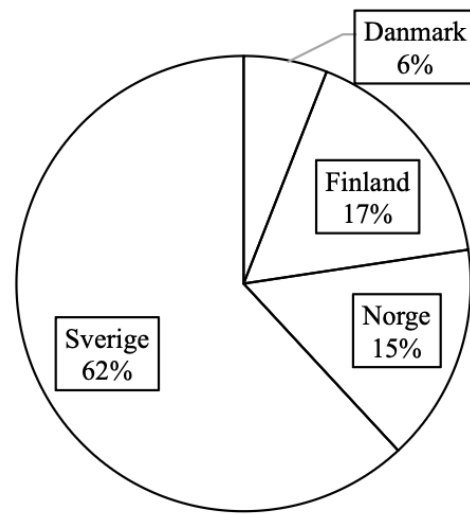
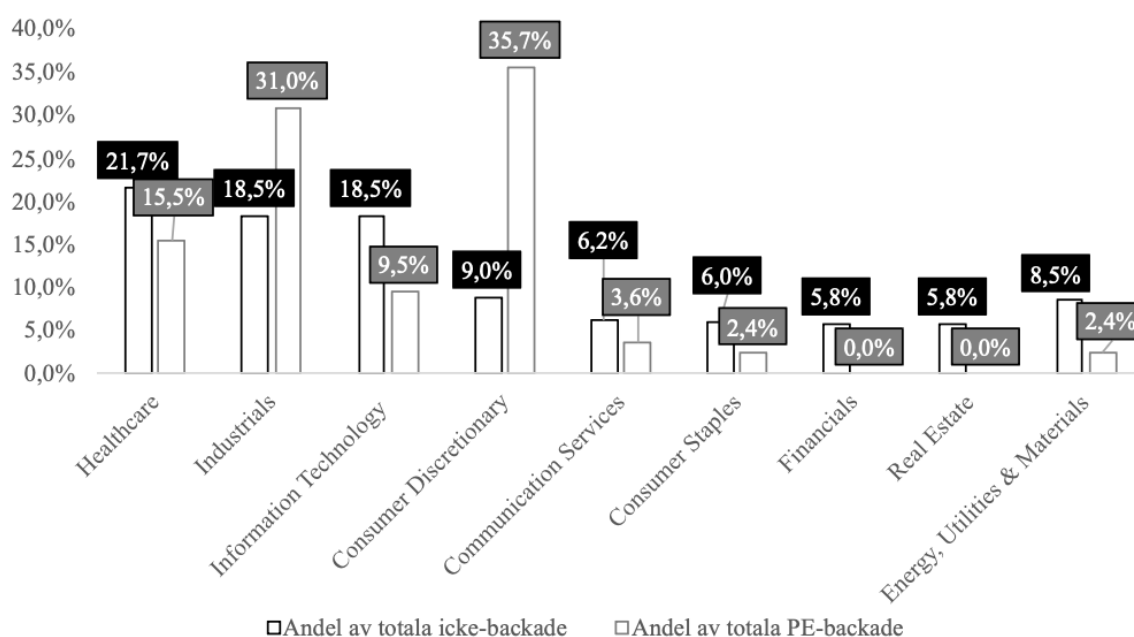


Diagram 3 illustrerar urvalets fördelning över branscher och tyder på en övergripande jämförbar struktur. PE-backade börsnoteringar tycks vara något koncentrerade i de två sektorerna *consumer discretionary* och *industrials*, vilket är branscher förenliga med möjlighet till operationellt värdeskapande och riskomstrukturering. Fortsättningsvis klarlägger fördelningen ett kritiskt förhållande; de stora sektorerna är stora i båda grupperna, likaså gäller för de mindre grupperna.¹⁵ Detta reducerar risken för att skillnader i beroende variablerna drivs av branschkompositionen, snarare än PE-effekten.

Diagram 3: Branschfördelning. Icke-PE-backade och PE-backade IPO:s.

¹⁵ *Financials* och *Real Estate* uppgår till 0 procent av urvalet i gruppen PE-backade. Vi har utfört robusthetstest exklusive dessa branscher, där resultaten visar en försumbar skillnad. Se *bilaga 5* i appendix. Studien avser att mäta verkliga förhållanden på PE- och IPO-marknaden och inkluderar således branscherna.



4.1.3. Diagnostiska tester

Avsnitt 3.5.2. *Empiriska tester* redogör för vilka diagnostiska tester som genomförts i syfte att testa regressionsmodellens stabilitet. Testerna genomförs genomgående på huvudregressionerna, inkluderat branschkontroll. Korr-testet visar i samtliga tester låg till måttlig korrelation, vilket indikerar att inga korrelationskoefficienter uppvisar potentiell multikollinearitet, mätt genom tröskelvärden på -0,8 och 0,8 (Brooks, 2019). Detta stärks ytterligare av VIF-testerna, där modellerna sammantaget redovisar genomsnitt i intervallet 1,29-1,49. Detta är betydligt lägre än gränsvärdet 10, som enligt Woolridge (2012) används som riktlinje för att bedöma om det föreligger risk för multikollinearitet.

Tabell 2: Korr-test. Redovisat för grupperna PE-backade och icke-PE-backade.

<i>PE-Backade IPO:s</i>							
Variabel	BHAR 3 år	Vol 3 år	IPO-Storlek (log)	BNP-Gap	Underprissättning	AuM (log)	PE År Verksamma
BHAR 3 år	1,000						
Vol 3 år	-0,31	1,000					
IPO-Storlek (log)	-0,079	-0,074	1,000				
BNP-Gap	-0,007	0,125	0,113	1,000			
Underprissättning	-0,104	0,154	0,067	-0,031	1,000		
AuM (log)	-0,057	-0,152	0,537	0,034	-0,092	1,000	
PE År Verksamma	-0,106	0,025	0,110	0,075	-0,005	0,400	1,000

<i>Icke-PE-backade IPO:s</i>					
Variabel	BHAR 3 år	Vol 3 år	IPO-Storlek (log)	BNP-Gap	Underprissättning
BHAR 3 år	1,000				
Vol 3 år	-0,206	1,000			
IPO-Storlek (log)	0,092	-0,507	1,000		
BNP-Gap	-0,088	-0,062	0,143	1,000	
Underprissättning	0,003	-0,112	0,101	-0,021	1,000

White-testet uppvisar viss heteroskedasticitet. Mer specifikt berör detta testerna kring hela urvalet samt de icke-PE- backade börsnoteringarna, medan det ej råder en liknande indikation för gruppen PE-backade IPO:s för $H_{1a/b}$ och H_{3a} . I syfte att hantera detta tillämpas robusta standardfel.

Ramsey-RESET-test för H_1 , H_2 och H_{3a} visar p-värden över 0,05, vilket tyder på att modellerna inte uppvisar risk för icke-linjäritet. Resultaten för $H_{1a/b}$ och H_3 indikerar dock att det råder risk för icke-linjäritet. Vilket Woolridge (2012) förklarar tyder på att förhållandet är mer komplext, snarare än att det är fel i modellen. I syfte att vidareundersöka detta görs ett robusthetstest, genom att kvadrera variabeln IPO-storlek, vilket enligt Ramsey (1969) samt Gujarati och Porter (2009) är ett tillvägagångssätt för att hantera indikationer på felaktig funktionell form. Tidigare studier visar att IPO-storlek är relaterade till osäkerhet och eftermarknadsutfall (Ritter, 1991), vilket indikerar att effekterna av storlek inte är homogena över olika segment, följande motiverar valet att kvadrera den valda variabeln. Efter kvadreringen visar Ramsey-RESET testet ingen signifikans, och de uppdaterade

OLS-regressionerna visar nästan exakt likartade resultat som innan kvadreringen.¹⁶ Därav används de ursprungliga regressionerna för att bibehålla metodologisk enhetlighet och jämförbarhet i studien.

Jarque-Bera-testet ger, precis som i många finansiella studier med tvärsnittsdata, indikation på att residualerna ej är normalfördelade. Samtidigt leder CLT till att regressionerna kan tolkas som säkra med anledning av studiens urvalsstorlek (Woolridge, 2012). Se samtliga resultat i appendix.¹⁷

Tabell 3: Sammanfattande resultat för samtliga diagnostiska tester.

Test	BHAR (H1 & H1a/b)		Underprissättning (H2)	Standardavvikelse (H3 & H3a)	
	Resultat	Resultat	Resultat	Resultat	Resultat
VIF (VIF-medelvärde)	1,290	1,490	1,310	1,260	1,490
White (p-värde)	0,000	0,637	0,000	0,000	0,130
Ramsey-RESET (p-värde)	0,226	0,040	0,125	0,000	0,103
Jarque-Bera (p-värde)	0,000	0,020	0,000	0,000	0,000

4.2. H₁

Hypotes 1 (H₁):

PE-backade IPO:s genererar en högre BHAR än icke-PE-backade-IPO:s. Mer specifikt, PE-ägande har en positiv effekt på långsiktig abnormal avkastning (BHAR) i Danmark, Finland, Norge och Sverige.

Resultatet för wilcoxon rank-sum testet visar att urvalet PE-backade IPO:s har genomsnittligt högre

BHAR i resultatet än förväntat. Testet gav ett resultat med p-värde på 1-procentnivån, vilket betyder att nollhypotesen kan förkastas baserat på testet.¹⁸

Tabell 4: Multipel OLS-analys. Jämförelse av BHAR mellan PE- och icke-PE-backade IPO:s, med och utan kontroll för bransch.

¹⁶ Se bilaga 9a i appendix.

¹⁷ Se 3. Diagnostiska tester i appendix.

¹⁸ Se bilaga 17 i appendix.

	<i>BHAR utan kontroll för bransch</i>			<i>BHAR med kontroll för bransch</i>		
Variabel	(1) 1 år	(2) 2 år	(3) 3 år	(4) 1 år	(5) 2 år	(6) 3 år
PE-Dummy	0,028 (0,051)	0,069 (0,101)	0,078 (0,116)	0,059 (0,054)	0,096 (0,110)	0,092 (0,124)
BNP-gap	-2,276** (1,084)	-5,371*** (1,834)	-4,902** (1,938)	-2,203** (1,070)	-5,074*** (1,832)	-4,843** (1,949)
IPO-Storlek (log)	0,008 (0,010)	0,038** (0,017)	0,052*** (0,187)	0,004 (0,011)	0,044** (0,018)	0,058*** (0,019)
Underprissättning	0,169* (0,092)	-0,093 (0,164)	-0,070 (0,175)	0,157* (0,093)	-0,125 (0,163)	-0,103 (0,175)
Intercept	-0,066* (0,034)	-0,144** (0,056)	-0,264*** (0,059)	-0,039*** (0,050)	-0,116*** 0,089	-0,176*** (0,097)
Obs	821	821	821	821	821	821
R2	0,012	0,018	0,019	0,023	0,033	0,032

Robusta standardfel inom parantes
** p < 0,10, ** p < 0,05, *** p < 0,01*

Tabell 4 redovisar resultaten av OLS-regressionerna för H_1 , där robusta standardfel tillämpats. Som återgett i tabellen, har intressevariabeln PE-dummy ingen statistisk signifikans för samtliga test. Detta resultat tyder på att PE-backning inte har någon effekt på BHAR efter IPO, varken på kort-, medellång- eller lång sikt. Nollhypotesen kan således inte förkastas.

Variabeln BNP-gap uppvisar negativa koefficienter med statistisk signifikans för varje år, vilket indikerar att ett ökat BNP-gap vid IPO är relaterat till minskad BHAR. Viktigt att poängtera kring BNP-gap är att variabeln mäts i decimalform, och därför framstår koefficienterna relativt extrema i regressionerna. Se exempelvis värdet -4,84 för BNP-gap i kolumn (6). Detta motsvarar förändringen i BHAR ifall BNP-gap förändras med 1, vilket motsvarar 100 procentenheter i variabeln. En mer rättvis tolkning blir således att när BNP-gap ökar med 1 procentenhet, minskar BHAR med cirka 4,8 procentenheter.

Kontrollvariabeln IPO-storlek uppvisar ett statistiskt signifikant samband på 10-procentnivå endast för 3-årig BHAR, och med kontroll för branschen. Koefficienten är positiv och en större IPO-storlek är således associerad med ökad BHAR i det specifika fallet, detta är dock inte robust över samtliga modeller. För kontrollvariabeln underprissättning förekommer statistiskt signifikant positivt samband på 10-procentnivå för BHAR 1 år, utan kontroll för bransch. Detta är dock inte heller robust över samtliga modeller.

4.3. H_{1a} och H_{1b}

Hypotes 1a (H_{1a}):

Det råder ett positivt samband mellan långsiktig abnormal avkastning (BHAR) i portföljbolagen och PE-credibility.

Hypotes 1b (H_{1b}):

Sambandet mellan portföljbolagens BHAR och PE-credibility är starkare på kort sikt.

Tabell 5: Multipel OLS-analys. Undersöker sambandet mellan PE-credibility och BHAR inom gruppen PE-backade IPO:s, med och utan kontroll för bransch.

BHAR utan kontroll för bransch			BHAR med kontroll för bransch			
Variabel	(1) 1 år	(2) 2 år	(3) 3 år	(4) 1 år	(5) 2 år	(6) 3 år
AuM (log)	0,091 (0,085)	-0,014 (0,148)	0,016 (0,179)	0,084 (0,086)	-0,010 (0,144)	0,029 (0,170)
PE År Verksamma	-0,003 (0,003)	-0,009 (0,005)	-0,008 (0,006)	-0,003 (0,003)	-0,009 (0,006)	-0,008 (0,007)
BNP-gap	-0,151 (2,964)	0,465 (4,968)	0,302 (5,732)	-0,061 (3,237)	-0,725 (5,437)	-0,800 (6,391)
IPO-Storlek (log)	-0,082* (0,049)	-0,013 (0,077)	-0,052 (0,093)	-0,082* (0,047)	0,005 (0,072)	-0,027 (0,086)
Underprissättning	0,073 (0,426)	-0,589 (0,589)	-0,627 (0,751)	-0,014 (0,392)	-0,844 (0,598)	-1,130* (0,776)
Intercept	0,167 (0,269)	0,427 (0,524)	0,469 (0,617)	0,110 (0,264)	0,232 (0,515)	0,044 (0,572)
Obs	84	84	84	84	84	84
R2	0,057	0,027	0,026	0,110	0,149	0,159

*Robusta standardavvikel inom parentes:
* $p < 0,10$, ** $p < 0,05$, *** $p < 0,01$*

Resultaten visar att koefficienterna för AuM är genomgående små och växlar i tecken mellan tidshorisonten. Dessutom uppvisar de ingen statistisk signifikans, oavsett tidshorisont eller modell. Följande indikerar att det inte finns något bevis om variationen i PE-firmors storlek har ett systematiskt samband med portföljbolagens abnormal avkastning.

Variabeln PE år verksamma uppvisar genomgående små och negativa koefficienter i samtliga modeller och tidshorisont. Följande indikerar att fler antal verksamma år för PE-firman är förknippat med lägre BHAR. I kolumn (1) kan detta exempelvis tolkas som att ett ytterligare år av PE-erfarenhet är förknippat med 0,3 procentenheter lägre BHAR efter ett år. Liknande storlek på koefficienten återfinns även i modellerna där branschkontroll inkluderas.

Koefficienterna är emellertid små till storleken och saknar statistisk signifikans, vilket innebär att sambandet inte kan skiljas från noll.

Kontrollvariabeln IPO-storlek visar på ett negativt samband med BHAR på kort sikt, både med och utan branschkontroll, båda är statistiskt signifikanta på 10-procentnivån.

4.4. H₂

Hypotes 2 (H₂):

PE-backade IPO:s upplever i genomsnitt mindre underprissättning i jämförelse med IPO:s utan PE-backning.

Tabell 6: OLS-regression. Jämförelse av underprissättning mellan PE- och icke-PE-backade IPO:s, med och utan kontroll för bransch.

	<i>Underprissättning utan kontroll för bransch</i>	<i>Underprissättning med kontroll för bransch</i>
Variabel	(1)	(2)
PE-Dummy	0,001 (0,018)	0,005 (0,020)
BNP-gap	-0,410 (0,385)	-0,398 (0,383)
IPO-Storlek (log)	0,012*** (0,004)	0,013*** (0,004)
Intercept	0,042*** (0,014)	0,056*** (0,021)
Obs	821	821
R ²	0,013	0,023
Robusta standardfel inom parantes: * p < 0,10, ** p < 0,05, *** p < 0,01		

Tabell 6 presenterar resultaten från OLS-regressionerna där underprissättning utgör beroende variabeln. Samtliga regressioner estimeras med robusta standardfel.

Kolumn (1) visar resultatet för PE-dummy med en koefficient på 0,001, en marginellt lägre underprissättning, och ett icke statistiskt signifikant samband. När kontroll för bransch inkluderas i kolumn (2) förändras koefficienten till 0,005, men även detta saknar statistisk signifikans. Sammantaget indikerar regressionsresultaten att det inte finns något statistisk säkerställt samband mellan PE-backning och graden av underprissättning när kontrollvariabler och branschskillnader tas hänsyn till.

Kontrollvariabeln IPO-storlek visar ett positivt och ett signifikant samband på 1-procentnivå för underprissättning i båda modellerna. Kontrollvariabeln BNP-gap, som proxy för marknadssentiment, uppvisar negativa men icke signifikanta koefficienter i båda modellerna.

Wilcoxon rank-sum testet uppvisar skillnader i fördelningen mellan de två grupperna, vilket även deskriptiva statistiken visar.¹⁹ Dessa resultat stärks av statistisk signifikans på 5-procentnivån i testet.

4.4. H₃

Hypotes 3 (H₃):

PE-backade IPO:s uppvisar lägre aktievolatilitet i jämförelse med icke-PE-backade.

Tabell 7: Multipel OLS-analys. Jämförelse av volatilitet mellan PE- och icke-PE-backade IPO:s, med och utan kontroll för bransch.

Volatilitet utan kontroll för bransch			Volatilitet med kontroll för bransch			
Variabel	(1) 1 år	(2) 2 år	(3) 3 år	(4) 1 år	(5) 2 år	(6) 3 år
PEdummy	-0,008*** (0,003)	-0,008*** (0,003)	-0,008*** (0,003)	-0,010*** (0,003)	-0,010*** (0,003)	0,011*** (0,003)
BNPgap	-0,134* (0,068)	-0,029 (0,064)	0,028 (0,066)	-0,134* (0,068)	-0,025 (0,065)	0,034 (0,067)
IPO-Storlek (ln)	-0,010*** (0,001)	-0,010*** (0,001)	-0,010*** (0,001)	-0,009*** (0,001)	-0,009*** (0,001)	-0,009*** (0,001)
Underprissättning	0,001 (0,006)	-0,008 (0,005)	-0,010* (0,005)	-0,001 (0,006)	-0,009* (0,005)	-0,011* (0,005)
Intercept	0,108*** (0,002)	0,114*** (0,002)	0,117*** (0,002)	0,110*** (0,002)	0,117*** (0,002)	0,120*** (0,002)
Obs	821	821	821	821	821	821
R2	0,267	0,298	0,296	0,302	0,336	0,0332
Robusta standardfel inom parantes: * p < 0,10, ** p < 0,05, *** p < 0,01						

¹⁹ Se bilaga 17 i appendix för Wilcoxon rank-sum test och tabell 1 för deskriptiv statistik.

Resultaten för hypotes 3 visar sammantaget på en negativ koefficient i PE-dummin, i samtliga tidshorisonter, både med och utan kontroll för bransch. Detta samband uppvisar dessutom statistisk signifikans på 1-procentnivån och är robust för branschspecifika skillnader. Wilcoxon rank-sum testet visar även statistisk signifikans på alla signifikansnivåer.²⁰ Följande innebär att PE-backade IPO:s leder till lägre aktievolatilitet på kort- medellång- och lång sikt. Detta ger empiriskt stöd för H₃.

Kontrollvariabeln IPO-storlek indikerar på samma statistiska signifikans och negativa koefficienter, som visar att större börsnoteringar uppvisar strukturellt lägre aktievolatilitet.

4.5. H_{3a}

Hypotes 3a (H_{3a}):

Det råder ett negativt samband mellan aktievolatilitet och PE-credibility.

Tabell 8: Multipel OLS-analys. Undersöker sambandet mellan PE-credibility och volatilitet inom gruppen PE-backade IPO:s, med och utan kontroll för bransch.

Variabel	Volatilitet utan kontroll för bransch			Volatilitet med kontroll för bransch		
	(1) 1 år	(2) 2 år	(3) 3 år	(4) 1 år	(5) 2 år	(6) 3 år
AuM (log)	-0,008* (0,004)	-0,004 (0,005)	-0,005 (0,005)	-0,008* (0,004)	-0,003 (0,006)	-0,004 (0,006)
PE År Verksamma	0,000 (0,000)	0,000 (0,000)	0,000 (0,000)	-0,000 (0,000)	0,000 (0,000)	0,001 (0,000)
BNPgap	0,116 (0,199)	0,162 (0,170)	0,174 (0,157)	0,107 (0,211)	0,143 (0,190)	0,162 (0,176)
IPO-storlek (log)	0,004 (0,003)	0,000 (0,003)	-0,000 (0,003)	0,004 (0,003)	0,000 (0,004)	-0,000 (0,003)
Underprissättning	0,029** (0,014)	0,024 (0,016)	0,021 (0,016)	0,027 (0,017)	0,014 (0,017)	0,013 (0,017)
Intercept	0,052*** (0,013)	0,065*** (0,013)	0,068*** (0,012)	0,048*** (0,014)	0,059*** (0,013)	0,064*** (0,014)
Obs	84	84	84	84	84	84
R ²	0,151	0,060	0,067	0,164	0,099	0,094

Robusta standardfel inom parentes:
* p < 0,10, ** p < 0,05, *** p < 0,01

Resultaten visar inget genomgående samband som styrker tesen om ett negativt förhållande mellan aktievolatilitet och credibility, AuM är statistiskt signifikant vid 1 år utan branschkontroll på 10-procentsnivå, vilket inte räcker för att förkasta nollhypotesen. Medan AuM genomgående uppvisar negativa koefficienter är de små i storlek och indikerar att oberoende variablerna ej systematiskt förklarar skillnader i aktievolatilitet.

²⁰ Se bilaga 17 i appendix.

Kontrollvariablerna avslöjar liknande förhållanden som i H_3 , men i detta fall med övergripande avsaknad av statistisk signifikans.

Kapitel 5

Analys

5.1. H_1 (BHAR: PE-backade IPO:s positiva effekt)

I OLS-regressionen finns inget statistiskt säkerställt samband för att PE-backning skapar högre abnormal avkastning i marknadskontexten. Koefficienterna för PE-dummy är genomgående positiva vilket antyder att en eventuell ekonomisk effekt är positiv, men till följd av avsaknaden av statistisk signifikans går det inte att dra någon slutsats av detta. Men det går att diskutera att de positiva koefficienterna går i linje med teorier kring PE-firmors värdeskapande, som betonar att effekterna skapar långvarig lönsamhet i portföljbolaget (Kaplan & Strömberg, 2009). Detta gäller särskilt operational engineering genomfört av PE-firmor, där effekterna tenderar att fortgå oavsett fortsatt backning eller ej. Samtidigt, enligt värdeskapande mönster hos PE-firmor finns också en tendens att tjäma hot issue markets för att på så vis maximera avkastningen (Acharya et al., 2010; Kaplan & Strömberg, 2009). Följaktligen blir då även värderingen oskäligt hög, vilket i sig är associerat med långvarig underprestation (Ritter, 1991). Detta motsatsförhållande gör inte tolkningen entydig, och avsaknaden av statistisk signifikans gör att ingen slutsats kan dras.

Vidare visar modellen att den konjunkturrella kontrollvariabeln, BNP-gap, har ett negativt statistiskt signifikant förhållande med BHAR över alla mätperioder och robustness tester. Detta går i linje med teorin om hot issue markets, där bolag noterade under särskilt aktiva IPO-perioder tenderar att underprestera på längre sikt (Ritter, 1991). Mönstret mellan BNP-gap och IPO-intensitet går även att se i *diagram 1b*.

5.2. H_{1a} och H_{1b} (BHAR: credibility på kort- och lång sikt)

Resultaten för hypotes 1a indikerar att marknadskontexten inte nödvändigtvis belönar högre PE-credibility med en högre efterföljande abnormal avkastning på börsen, eftersom ingen statistisk signifikans erhålls i modellerna. En möjlig tolkning i linje med den semi-starka formen av EMH är att PE-firmans credibility redan är inprisad vid noteringen. I en reglerad

och transparent marknad, som i Danmark, Finland, Norge och Sverige, har investerare tillgång till information om PE-firmans storlek och historik. Följande begränsar utrymmet för systematiska överavkastningar efter IPO och går i linje med tidigare forskning (Lundvall & Mitkas, 2025).

Vidare stärker resultaten bilden av PE-firmor som en heterogen grupp, där breda och svårtolkade proxyvariabler som AuM och ålder kan vara otillräckliga för att fånga de marknadsmekanismer som faktiskt driver värdeskapande efter noteringen av portföljbolaget.

Fortsättningsvis indikerar resultaten för hypotes 1b att credibility-effekten inte är starkare på kort sikt, åtminstone inte i form av en högre abnormal avkastning. Nollhypotesen kan således inte förkastas. En möjlig förklaring är att certifieringseffekten istället avspeglas i form av lägre risk vid noteringen, snarare än genom en högre efterföljande aktieavkastning. Detta är förenligt med tidigare forskning som framhåller att PE-firmor bidrar till stabilare bolag (Bergström et al, 2006; Cao & Lerner, 2009). Samtidigt indikerar resultaten att IPO-storlek har ett visst förklaringsvärde för den kortsiktiga utvecklingen vilket indikerar att andra faktorer än PE-credibility kan vara mer avgörande för BHAR på kort sikt.

5.3. H₂ (Underprissättning: PE-backade kontra icke-PE-backade)

Resultaten från hypotes 2 skiljer sig från tidigare studier och forskning, vilka finner att PE-backade IPO:s generellt har lägre underprissättning till följd av minskad informationsasymmetri och starkare certifieringseffekter (Levis, 2011; Bergström et al, 2006). I detta fall uppvisas å andra sidan ingen statistisk signifikans och låga koefficienter.

En möjlig förklaring till resultatet är att vissa PE-firmor i den berörda kontexten väljer att prissätta IPO:s lägre för att säkerställa en, ur marknadssynpunkt, framgångsrik notering och framtida strategiska relationer medan andra prioriterar effektiv prissättning och den högsta möjliga värderingen (Loughran & Ritter, 2004; Su et al, 2025).

Vidare kan resultatet tolkas som att certifieringseffekten inte nödvändigtvis framträder genom lägre underprissättning, utan genom andra mått som lägre långsiktig risk. Detta ligger i linje med signaleringsteorin där PE-firmans närvaro bidrar till en ökad trovärdighet och minskad osäkerhet över tid (Leland & Pyle, 1977), snarare än till en reduktion av IPO-priset på

aktien. Analysen kan därmed förlängas, utifrån tidigare empirisk forskning som uppvisar bättre utfall för PE-backade IPO:s (se exempelvis Cao & Lerner, 2009), till att PE-backningen på dessa marknader snarare tolkas som en certifieringseffekt som driver upp aktiepriset den första handelsdagen på grund av höga framtida förväntningar på bolagets prestation, snarare än att minska informationsasymmetrin. Detta ligger i linje med Ritter (1991) som framhäver att underprissättning delvis beror på initial överoptimism kring bolaget, samt Kahneman (2012) och Shiller (2003) som menar att denna överoptimism trigger flockbeteenden, som i sin tur höjer värderingen. Analysen förstärks även av den starka PE-prestationen på dessa marknader, i jämförelse med globala genomsnittet (Stepstone Group, 2023).

Samtidigt indikerar resultaten att större börsintroduktioner tenderar att vara mer underprissatta, vilket är förenligt med tidigare forskning som visar att större IPO:s ofta kräver högre rabatt på teckningskursen för att säkerställa full teckning av aktierna (Bergström, 2006).

Sammanfattningsvis saknas systematiskt samband, och resultaten pekar i olika riktning, med låga koefficienter. Detta tycks kunna vara ett resultat av unika marknadsförhållanden, överoptimism, långsiktigt relationsbygge och variation inom PE-gruppen.

5.4. H₃ (Aktievolatilitet: PE-backade kontra icke-PE-backade)

Nollhypotesen för H₃ förkastas och visar att PE-backade IPO:s systematiskt uppvisar lägre aktievolatilitet på kort- medellång- och lång sikt i jämförelse med icke-backade noteringar. Detta ligger i linje med de teorier som presenterar PE-firmor som en riskstabiliserande aktör.

Ett av de primära sätten att generera avkastning i PE-modellen är genom riskreduktion, som sker genom operationella förändringar och bolagsstyrning (Acharya et al, 2010; Cao & Lerner, 2009; Kaplan & Strömberg, 2009), vilket även tycks reducera aktiens volatilitet efter portföljbolagets börsnotering. Detta kan fortsättningsvis förklaras av det agentteoretiska perspektivet, som betonar mekanismerna bakom PE-firmornas tydliga investeringstes där majoritetsägandet och den förstärkta verksamhetsdisciplinen leder till säkrare framtida kassaflöden, som tolkat genom aktievolatiliteten, leder till minskad bolagsrisk (Jensen, 1986; Kaplan & Strömberg, 2009).

Resultaten visar att PE-firmans ägande tolkas av marknaden som ett mindre osäkert bolag, vilket kan analyseras genom certifierings- och signaleringsteorin (Leland & Pyle, 1977). En sådan IPO tycks sända signaler om ett bolag som har genomgått explicita och omfattande selektionsprocesser, vilket minskar informationsasymmetrin. Detta resultat visar sig även vara signifikant över en längre tidsperiod och överensstämmer med den övergripande tesen kring riskreducering som tidigare empirisk forskning betonar (Bergström et al, 2006; Levis, 2011; Lundvall & Mitkas, 2025). Resultaten stärker således uppsatsens övergripande argument kring hur PE-firmans påverkan operationaliseras i riskdimensionen.

5.5. H_{3a} (Aktievolatilitet: credibility)

Resultaten i H_{3a} uppfattas som oväntade, med utgångspunkt i kopplingen mellan signalering, PE-modellen och credibility, men leder till en nyanserad förståelse av den initiala hypotesen, H₃ och marknads prissättning av PE-backade IPO:s i sin helhet.

Detta kan tolkas genom att certifieringseffekten som sker vid en PE-backad IPO sänder ut signaler som är nog för att hantera informationsasymmetrier, vilket innebär att marknaden inte väger in PE-credibility i aktiens prissättning. Resultaten leder till slutsatsen att investerare tolkar PE-backning binärt, snarare än att tillämpa en gradvis bedömning som beaktar skillnader i storlek och erfarenhet mellan PE-firmorna. Avsaknaden av signifikans kan därför tolkas, likt resultaten för BHAR, som ett resultat av att den semi-starka formen av EMH råder (Fama, 1970) och understryker problematiken kring explicita, robusta, proxymått för credibility, vilket även Lundvall & Mitkas (2025) framhäver.

Kapitel 6

Slutsats, diskussion och vidare forskning

6.1. Slutsats

Studien tar sin utgångspunkt i en kapitalmarknad som sett privat och publikt växa samman. Som en följd av detta har majoriteten av tidigare forskningslitteratur studerat sponsor-backade IPO:s *utan att särskilja på* sponsorernas funktion, storlek, erfarenhet och dess påverkan på avkastning *och* risk. Mot denna bakgrund syftar studien att ge svar på om PE-backning och PE-firmornas credibility vid IPO:s i Danmark, Finland, Norge och Sverige bidrar till att överträffa marknaden, reducera risk eller ingetdera. Resultaten bidrar till forskningsfronten genom att sammantaget antyda att PE-firmans roll bör förstås som en riskmitigerare, snarare än som systematisk alphagenererare.

Inledningsvis finner studien ingen signifikans bakom PE-backade IPO:s överavkastning över hela tidshorisonten tre år. Anledningar till att ingen slutsats kan dras, tros enligt författarna, förklaras av att PE-firmornas långsiktiga faktiska värdeskapande kombineras med en hög fallhöjd från tidigare värderingar vid hot issue markets, som påverkar möjligheten för framtida avkastning.

Samtidigt visar studien robusta belägg för att PE-backning vid IPO negativt korrelerar med aktiens framtida risk. Det går således att stadga att backning av PE-firmor direkt bidrar till en stabilare aktieutveckling över kort- medellång och lång sikt, vilket ligger i linje med de stabiliserande förändringar som genomförs under tiden då bolaget är PE-ägt.

Fortsättningsvis antyder resultaten, trots den teoretiska grunden, att det inte finns belägg för att PE-credibility leder till varken överavkastning eller riskreduktion. Resultatet bidrar till att nyansera perspektivet kring PE-backning och tycks indikera att marknaden behandlar PE-certifieringen binärt.

Resultaten bidrar till forskningsdiskussionen genom att visa att effekten av PE-backning vid IPO är kontextberoende, och att tidigare samband inte nödvändigtvis kan generaliseras till de berörda marknaderna. Inkluderandet av risk leder till en ökad förståelse kring den tidigare forskningens resultat, och fyller en tydlig funktion i forskningsgapet.

Studien pekar sammanfattningsvis på att PE-backade IPO:s i Danmark, Finland, Norge och Sverige mellan åren 2002-2022 uppvisar lägre aktierisk, utan att kunna dra några systematiska slutsatser kring överavkastning och PE-credibilitys påverkan i utfallet.

6.2. Diskussion

För credibility-modellerna kan ingen statistisk signifikans urskiljas. Potentiella anledningar till detta kan tyckas uppkomma som en konsekvens av omitted variable bias. Det finns risk att andra variabler som ytterligare hade förklarat och gett svar på frågan ifall, eller hur credibility påverkar aktieprestation utesluts. Ett antal faktorer som modellerna inte kontrollerar för är exempelvis PE firmornas specialiseringsområden, till exempel om de har strategiskt riktade investeringar mot specifika branscher eller affärsmodeller. Ytterligare variabler hade kunnat vara fortsatt kontroll i portföljbolaget efter IPO. En fortsatt ägarandel kan antas kommunicera ett fortsatt förtroende från PE-firman, vilket därmed fortsätter den certifierande effekten till övriga marknaden. En total avyttring vid IPO, å andra sidan, kan signalera det motsatta, vilket riskerar att påverka marknadens bild av bolaget negativt. För investerare blir denna avvägning särskilt relevant att ta i beaktning. AuM som variabel fungerar främst för att ta i beaktning PE-firmans tidigare bevisade förmåga att generera avkastning, då tidigare prestation möjliggör mer kapital att investera. Det är möjligt, att detta inte är den enskilt viktigaste egenskapen hos PE-firmor. Istället kan den operativa förmågan, samt bolagsspecifika faktorer påverka. Samtidigt menar vi på att studiens jämförelsevis låga urval i PE-backade IPO:s kan vara anledningen till avsaknad av signifikans, då små urval påverkas mer av variationer inom PE-karakteristiska. Till exempel visar forskningen kring underprissättning att det finns två motsatta intentioner vid prissättningen av en IPO, och en större urvalsgrupp skulle kunna förklara detta bättre.

Studien skiljer sig från tidigare empiriska forskningsresultat och finner att PE-backade IPO:s påverkar aktierisken, utan något systematiskt samband vad gäller överavkastningen. Detta kan ses vara en direkt konsekvens av tidigare studiers försumliga kontroll av PE-backade

börsnoteringar. Vi fann ett flertal bolag som i tidigare studier menat varit PE-backade, när de i verkligheten inte var det. Dessutom tillkom efter vår manuella granskning via PE-firmornas hemsidor ett dussin PE-backade IPO:s som inte nämnts i tidigare studier. Samtidigt tillämpar till skillnad från oss ett par studier matchning, vilket kan tänkas påverka slutsatserna.

Att PE-firmors riskreducerande i IPO:s är beprövat har betydelse för flera aktörer på kapitalmarknaden. Dels certifierar det PE-firmornas operationella förändringar som långsiktiga och bestående över tid, åtminstone i riskdimensionen. Detta får en betydelse för PE-firmorna i sig och de investerare, såväl institutionella som småsparare, som i framtiden ser en potentiell investering i ett PE-backat företag. Eftersom studien är avgränsad till Danmark, Finland, Norge och Sverige samt uppvisar resultat som delvis avviker från tidigare empirisk forskning, bör resultaten tolkas med viss försiktighet. Studiens slutsatser och resultat är kontextberoende och kan därför inte direkt generaliseras vidare till andra geografiska marknader. Dessa kapitalmarknader kännetecknas av relativt starka institutionella ramverk, hög transparens och väletablerad normativa regler, vilket har en påverkan på investerares beteende och informationstillgänglighet. Detta kan bidra till att förklara varför studiens resultat skiljer sig från tidigare studier som identifierat starkare samband med PE-credibility och aktieprestation. Samtidigt bidrar studien till den empiriska forskningen med att nyansera förståelsen för PE-credibility och ger upphov till vidare forskning och diskussion inom området.

Fortsättningsvis pekar resultaten på att credibility-aspekten inte påverkar vare sig överavkastning eller risk, och PE-backning verkar inte ha en effekt på BHAR. Detta tror vi kan vara en direkt konsekvens av att PE-firmorna, i synnerhet de större aktörerna med erfarenhet, säljer bolaget då man anser att värdeskapandet och potentiella avkastningen är maximerad. *Detta innebär att den absolut största delen av den potentiella förbättringen redan genomförts på den privata marknaden, vilket är en vinst som LP:s och PE-firman delar på. Den publika aktiemarknaden får då (som ett resultat av framgångsrik governance, financial och operational engineering) ett välförberett och stabilt bolag; men utan någon vidare uppsida kvar att krama ur, vilket är precis vad denna studie pekar på.*

6.3. Vidare forskning

Studien ger upphov till nya möjligheter inom forskningsfältet PE-backade IPO:s där den naturliga förlängningen av denna uppsats skulle fokusera på att inkludera fler proxyvariabler för att fånga heterogeniteten inom PE-gruppen, utöver just credibility. Exempelvis kan det tänkas vara givande att inkludera branschspecialisering, typ av värdeskapande i fokus, andel skuld i uppköpen och räntabilitetsmått. En del tidigare forskning fokuserar på PE-firmans fortsatta ägarandel efter IPO-tillfället, vilket vi gärna hade läst mer om. Mer specifikt, hade det varit intressant att forska kring hur snabbt PE-firmor reducerar sin ägarandel efter IPO:n, hur lock up-perioden påverkar detta samt vad det har för betydelse för kort- och långsiktig aktieprestation.

Författarna anser dessutom att en ytterligare aspekt som hade varit intressant att undersöka är hur den specifika PE-investeringens längd (i tid) och realiseringsvinst påverkar den framtida prestationen. Detta ses som en förlängning av analysen i H_1 , där författarna diskuterar möjligheten att framtida BHAR påverkas av marginaleffekten i de värdeskapande aktiviteter PE-firmorna genomför. Det förefaller som ett rimligt antagande utifrån PE-teorin att en högre realiseringsvinst kan leda till en minskad sannolikhet för fortsatt uppsida i investeringen.

Avslutningsvis vore det intressant att se hur alternativa, metodiska tillämpningar hade påverkat resultatet för studien. Exempelvis har viss tidigare forskning genomfört bolagsmatchning för att undersöka BHAR, vilket hade varit intressant även i detta fall.

Källor

Acharya, V. V., Hahn, M., Kehoe, C. (2010). Corporate Governance and Value Creation: Evidence from Private Equity. *Review of Financial Studies*. Vol. 26, No. 2 Tillgänglig på: https://pages.stern.nyu.edu/~sternfin/vacharya/public_html/acharya_hahn_kehoe.pdf [Hämtad 26 november 2025].

Álvarez-Otero, S. (2023). A European empirical study of institutional differences in IPOs anomalies. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(1), artikel 8. Tillgänglig på: <https://www.mdpi.com/1911-8074/16/1/8> [Hämtad 26 november 2025].

Arias, D. F., Navarro, M., Elfanagely, Y. & Elfanagely, O. (2023). Biases in research studies. *Translational Surgery*. Tillgänglig på: <https://www.sciencedirect.com/science/chapter/edited-volume/pii/B9780323903004000823?via%3Dihub> [Hämtad 5 januari 2026].

Barber, M. B. & Lyon, D. J. (1997). Detecting long-run abnormal stock returns: The empirical power and specification of test statistics. *Journal of Financial Economics*. Vol. 43, ss. 341 - 372. Tillgänglig på: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0304405X96008902> [Hämtad 7 januari 2026].

Bergström, C., Nilsson, D., & Wahlberg, M. (2006). Underpricing and Long-Run Performance Patterns of European Private-Equity-Backed and Non-Private-Equity-Backed IPOs. *The Journal of Private Equity*. Vol. 9, No. 4 (Fall 2006), ss. 16-47. Tillgänglig på: <https://www.jstor.org/stable/43503484?seq=1> [Hämtad 17 november 2025].

Berk, J., DeMarzo, P. (2020). Corporate Finance, 5:e upplaga, London: Pearson Education

Bloomberg. (2025). Government solutions - who we help. *Bloomberg Professional*. Tillgänglig på: <https://www.bloomberg.com/professional/solutions/government/#who-we-help> [Hämtad 20 december 2025].

Bratton, W. W. (2008). Private Equity's Three Lessons for Agency Theory. *European Business Organization Law Review*. ss. 509 - 533. Tillgänglig på:
<https://link.springer.com/article/10.1017/S1566752908005090> [Hämtad 21 december 2025].

Bruton, G. D., Ahlstrom, D., & Li, H. L. (2010). Institutional Theory and Entrepreneurship: Where are We Now and Where Do We Need to Move in the Future. *Entrepreneurship Theory and Practice*, Vol. 34(3), ss. 421-440. Tillgänglig på:
https://www.researchgate.net/publication/228269973_Institutional_Theory_and_Entrepreneurship_Where_Are_We_Now_and_Where_Do_We_Need_to_Move_in_the_Future [Hämtad 27 november 2025].

Bradley, D., Kim, I. & Krigman, L. (2011), Currying favor with top venture capital firms: The role of IPO underpricing and all-star coverage, Working paper. Tillgänglig på:
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1763905 [Hämtad 18 december 2025].

Brav, A., Gompers, A. P. (1997). Myth or Reality? The Long-Run Underperformance of Initial Public Offerings: Evidence from Venture and Nonventure Capital-Backed Companies. *The Journal of Finance*. Vol. 52, No. 5 ss. 1791 - 1821. Tillgänglig på:
<https://www.jstor.org/stable/2329465?seq=3> [Hämtad 21 december 2025].

Brooks, C. (2019). Introductory Econometrics for Finance. Fifth Edition. *Cambridge: Cambridge University Press*.

Bryman, A., & Bell, E. (2017). Företagsekonomiska Forskningsmetoder, tredje upplagan, Malmö:Liber

Cao, J.X. & Lerner, J. (2009). The performance of reverse leveraged buyouts, *Financial Management*, 38(1), ss. 31–55. Tillgänglig på:
https://www.nber.org/system/files/working_papers/w12626/w12626.pdf [Hämtad 17 november 2025].

Coeli. (2025). Coeli Insights: Nordic Private Equity. Tillgänglig på:
<https://coeli.com/whitepaper-download-for-nordic-private-equity-2025/> [Hämtad 9 januari 2026].

Copenhagen Business School. (2022). Specialization in Nordic Private Equity: An empirical study on post-buyout performance of Nordic private equity backed buyouts. Tillgänglig på: https://research-api.cbs.dk/ws/portalfiles/portal/76450077/1356398_Master_Thesis.pdf [Hämtad 9 januari 2026].

Cumming, D. (red.) (2012). The Oxford Handbook of Private Equity, *Oxford: Oxford University Press*. Tillgänglig på: https://books.google.se/books?hl=sv&lr=&id=pJZePKQVoT8C&oi=fnd&pg=PP1&dq=The+Oxford+Handbook+of+Private+Equity&ots=Gr6LH3Fvwg&sig=KzwtgOFh7bWjOM3PS_iHURC1C4c&redir_esc=y#v=onepage&q&f=false [Hämtad 18 november 2025].

Dacin, M. T., Goodstein, J. & Scott, W. R. (2002). Institutional Theory and Institutional Change: Introduction to the Special Research Forum. *Academy of Management Journal*, Vol. 45(1), ss. 45-56. Tillgänglig på: <https://www.jstor.org/stable/3069284> [Hämtad 27 november 2025].

EY-Parthenon. (2025). Transaction Trends: Swedish M&A Update - Q2 2025. Tillgänglig på: <https://www.ey.com/content/dam/ey-unified-site/ey-com/sv-se/campaigns/strategy-transaction/documents/ey-transaction-trends-2025-q2.pdf> [Hämtad 9 januari 2026].

EQT Group. (2023). Year-end report January-December 2022. Tillgänglig på: <https://eqtgroup.com/shareholders/financial-calendar/year-end-report-januarydecember-2022> [Hämtad 8 november 2026].

EQT Group. (2024). What is a private equity fund? Tillgänglig på: <https://eqtgroup.com/thinq/Education/what-is-a-private-equity-fund> [Hämtad 9 januari 2026].

Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*. Vol. 25. No. 2. (Maj, 1970), ss. 383-417. Tillgänglig online: <https://www.jstor.org/stable/2325486?seq=1> [Hämtad 26 november 2025].

Fama, E. & MacBeth, D. J. (1973). Risk, Return and Equilibrium Tests. *Journal of Political Economy*. Vol. 81, No. 3 ss. 607-636. Tillgänglig på:

https://www.jstor.org/stable/pdf/1831028.pdf?refreqid=fastly-default%3Ada023150fe3a9f6228221607c1bd80b3&ab_segments=&initiator=&acceptTC=1 [Hämtad 7 januari 2025].

French, R. K., Schwert, G. W. & Stambaugh, F. F. (1987). Expected stock returns and volatility. *Journal of Financial Economics*. Vol. 19, No. 1, ss. 3-29. Tillgänglig på: https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/03044405X87900262?fr=RR-2&ref=pdf_download&rr=9baa51ea5ce5f3b6 [Hämtad 7 januari 2025].

Gallo, A. & Verdoliva, L. (2022). Private Equity and Venture Capital in Europe: Markets, Techniques and Performance, *Cham: Springer*. Tillgänglig på: <https://link.springer.com/book/10.1007/978-3-031-07630-5> [Hämtad 18 november 2025].

Gompers, P., Kaplan, S.N. & Mukharlyamov, V. (2020). What do private equity firms say they do?, *Journal of Financial Economics*, 135(2), ss. 447–475. Tillgänglig på: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S03044405X19301680> [Hämtad 18 november 2025].

Grossman, S.J. & Stiglitz, J.E. (1980), On the impossibility of informationally efficient markets, *The American Economic Review*, 70(3), ss. 393–408. Tillgänglig på: https://www.jstor.org/stable/pdf/1805228.pdf?refreqid=fastly-default%3A1bc5511fa7953506a9c01fbd4d3579e1&ab_segments=&initiator=&acceptTC=1 [Hämtad 26 november 2025].

Gujarati, D.N. & Porter, D.C. (2009), *Basic Econometrics*, 5:e upplagan. New York: McGraw-Hill.

Hammer, B., Marcotty-Dehm, N. & Martin, J. (2025). Use of proceeds in private equity-backed initial public offerings, *The British Accounting Review*, artikel-ID 101672. Tillgänglig på: <https://doi.org/10.1016/j.bar.2025.101672> [Hämtad 25 november 2025].

Hopkins, M., & Ross, D.G. (2013). Key Drivers of Private Equity Firm Certification at Initial Public Offering. *The Journal of Private Equity*, vol. 16 no. 2, pp.69–89. Tillgänglig på: https://www.researchgate.net/publication/285935077_Key_Drivers_of_Private_Equity_Firm_Certification_at_Initial_Public_Offering [Hämtad 18 december 2025].

Jensen, M. C. (1993). The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems. *The Journal of Finance*. Vol. 48, No. 3, ss. 831-880. Tillgänglig på: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1540-6261.1993.tb04022.x> [Hämtad 17 november 2025].

Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers, *American Economic Review*, 76(2), ss. 323–329. Tillgänglig på: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=99580 [Hämtad 17 november 2025].

Jensen, M. C. (1978), Some Anomalous Evidence Regarding Market Efficiency, *Journal of Financial Economics*, 6, ss. 95–101. Tillgänglig på: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0304405X78900259> [Hämtad 26 november 2025].

Jensen, M. C. Meckling, W.H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*. Tillgänglig på: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0304405X7690026X> [Hämtad 26 november 2025].

Kahneman. (2012) Tänka, snabbt och långsamt. *Volante*.

Kaplan, S.N. & Strömberg, P. (2009). Leveraged Buyouts and Private Equity, *Journal of Economic Perspectives*, 23(1), ss. 121–146. Tillgänglig på: <https://www.hhs.se/contentassets/662e98040ed14d6c93b1119e5a9796a4/kaplanstrombergjep2009.pdf> [Hämtad 17 november 2025].

Konjunkturinstitutet. (u.å). Potentiell BNP och resursutnyttjande. Tillgänglig på: <https://www.konj.se/om-oss/var-verksamhet/om-vara-prognoser/potentiell-bnp-och-resursutnyttjande/> [Hämtad 2 december]

KPMG. (2025). Nordic Private Equity Market Update: Q1 2025. Tillgänglig på: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmgsites/se/pdf/2025/2025-q1-nordic-private-equity-market-update.pdf> [Hämtad 9 januari 2026].

Krishnan, C. N. V., Ivanov, I. I., Masulis, W. R. & Singh, A. K. (2009). Venture Capital Reputation, Post-IPO Performance, and Corporate Governance. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Vol. 46, No. ss. 1295-1333. Tillgänglig på:
<https://www.cambridge.org/core/services/aop-cambridge-core/content/view/D9682E67A887A17561556A4EE0048860/S0022109011000251a.pdf/venture-capital-reputation-post-ipo-performance-and-corporate-governance.pdf> [Hämtad 15 december 2025].

Leland, H. E., Pyle, D. H., (1977). Informational Asymmetries, Financial Structure and Financial Intermediation. *The Journal of Finance*, Vol. 32, No. 2, ss. 371-387. Tillgänglig på:
<https://www.jstor.org/stable/2326770?origin=JSTOR-pdf> [Hämtad 26 november 2025].

Levis, M. (2011). The Performance of Private Equity-Backed IPOs, *Financial Management*, 40(1), ss. 253–277. Tillgänglig på:
<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/j.1755-053X.2010.01141.x> [Hämtad 17 november 2025].

Loughran, T. & McDonald, B. (2013), IPO first-day returns, offer price revisions, volatility, and Form S-1 language, *Journal of Financial Economics*, 109(2), ss. 307–326. Tillgänglig på:
<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304405X13000603> [Hämtad 20 december 2025].

Loughran, T. & Ritter, J.R. (2004). Why has IPO underpricing changed over time?. *Financial Management*, Vol. 33, No. 3, ss. 5–37. Tillgänglig på:
<https://site.warrington.ufl.edu/ritter/files/2015/06/Why-Has-IPO-Underpricing-Changed-Over-Time-2004.pdf> [Hämtad 20 november 2025].

Lundvall, A. Mitkas, D.G. (2025). Sponsor Credibility and Post-IPO Performances: Evidence from Private Equity & Venture Capital backed IPOs. *Lunds universitet*. Tillgänglig på:
<https://lup.lub.lu.se/luur/download?func=downloadFile&recordId=9200869&fileId=9200880#:~:text=types%20of%20financial%20sponsors%20and,backed%20IPOs%20underperform> [Hämtad 1 december 2025]

Meggison, W.L., & Weiss, K.A. (1991). Venture Capitalist Certification in Initial Public

Offerings. *The Journal of Finance*, vol. 46 no. 3, pp.879–903. Tillgänglig på:
<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1540-6261.1991.tb03770.x> [Hämtad 20 december 2025]

Ramsey, J. B. (1969). Tests for specification errors in classical linear least-squares regression analysis. *Journal of the Royal Statistical Society: Series B (Methodological)*, 31(2), 350–371. Tillgänglig på: <https://www.jstor.org/stable/2984219> [Hämtad 10 januari 2026]

Reuer, J.J., Tong, T.W. & Wu, C.W. (2012), A signaling theory of acquisition premiums: Evidence from IPO targets, *Academy of Management Journal*, 55(3), ss. 667–683. Tillgänglig på:
https://www.researchgate.net/publication/271123604_A_Signaling_Theory_of_Acquisition_Premiums_Evidence_from_IPO_Targets [Hämtad 18 december 2025].

Ritter, J.R. (1991). The long-run performance of initial public offerings. *Journal of Finance*, Vol. 46, No. 1, ss. 3–27. Tillgänglig på:
https://www.researchgate.net/publication/4992257_The_Long-Run_Performance_of_Initial_Public_Offerings [Hämtad 20 november 2025].

Rock, K. (1986). Why new issues are underpriced. *Journal of Financial Economics*, Vol. 15, No. 1–2, ss. 187–212. Tillgänglig på:
<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0304405X86900541?via%3Dihub> [Hämtad 20 november 2025].

SEB. (2025). Nordic Outlook: November 2025. Tillgänglig på:
[https://webapp.sebgroup.com/mb/mblib.nsf/alldocsbyunid/A2BBD2C7B1B8CF9CC1258D3E004B10AE/\\$FILE/Nordic_Outlook_November_2025_ENG.pdf](https://webapp.sebgroup.com/mb/mblib.nsf/alldocsbyunid/A2BBD2C7B1B8CF9CC1258D3E004B10AE/$FILE/Nordic_Outlook_November_2025_ENG.pdf) [Hämtad 9 januari 2026].

Shiller, R.J. (2003), From Efficient Markets Theory to Behavioral Finance, *The Journal of Economic Perspectives*, 17(1), ss. 83–104. Tillgänglig på:
<https://www.jstor.org/stable/pdf/3216841.pdf> [Hämtad 26 november 2025].

Stata. (2025). Working with categorical data and factor variables. Tillgänglig på:
<https://www.stata.com/manuals/u26.pdf> [Hämtad 6 januari 2026].

Su, X., Zhang, D. & Zhang, X. (2025). Loan market benefits of (High) IPO underpricing, *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 61, art.nr 101132. Tillgänglig på: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1042957324000603> [Hämtad 18 november 2025].

Sullivan, T.D., (2017). What Do Venture Capital and Private Equity Firms Do? Some Current and Historical Examples. *Journal of Business & Finance Librarianship*. Vol. 22(3/4), ss. 182-189. Tillgänglig på: https://www.researchgate.net/publication/320369492_What_do_venture_capital_and_private_equity_firms_do_Some_current_and_historical_examples [Hämtad 18 november 2025].

Stepstone Group. (2023). The Nordic model: Outperformance in private equity. Tillgänglig på: <https://www.stepstonegroup.com/news-insights/the-nordic-mode-outperformance-in-private-equity/> [Hämtad 10 januari 2026].

Sveriges Riksbank. (2025). Penningpolitiska beslut. Tillgänglig på: <https://www.riksbank.se/sv/penningpolitik/penningpolitisk-rapport/> [Hämtad 19 december 2025].

S&P Global. (u.å.). GICS: Global Industry Classification Standard. Tillgänglig på: <https://www.spglobal.com/spdji/en/landing/topic/gics/> [Hämtad 13 december 2025].

S&P Global. (2021). Nordic IPO boom to continue into 2022 as investment banks fight for market share. Tillgänglig på: <https://www.spglobal.com/market-intelligence/en/news-insights/articles/2021/9/nordic-ipo-boom-to-continue-into-2022-as-investment-banks-fight-for-market-share-66767801> [Hämtad 22 december 2025].

Tong, W.H. & Wong, M.B., (2020). Does reputation of sponsors matter in IPO? Evidence from Hong Kong, *Frontiers of Business Research in China*, 14(1), ss. 1–24. Tillgänglig på: <https://link.springer.com/article/10.1186/s11782-020-00081-7> [Hämtad 18 december 2025].

Wooldridge, J.M. (2012). *Introductory Econometrics: A Modern Approach*. 5:e upplaga, Mason, OH: *South-Western Cengage Learning*.

World Bank Group. (u.å.). GDP growth annual. Tillgänglig på:
<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG> [Hämtad 9 januari 2026].

Appendix

1. Bilagor för urvalet

Bilaga 1: Redogörelse för samtliga PE-backade IPO:s, samt PE-firma som sponsrat och dess credibility-egenskaper.

Portföljbolag	IPO-år	PE-firma	AuM vid IPO (MEUR)	PE-firma ålder vid IPO (år)
4C Group AB (publ)	2022	Priveq	1 190	38
AcadeMedia AB (publ)	2016	EQT	22 450	22
Actic Group AB (publ)	2017	IK Partners	5 250	28
Alfa Laval AB (publ)	2002	IK Partners	3 100	13
Alimak Group AB (publ)	2015	Triton Partners	6 920	18
Ambea AB (publ)	2017	Triton Partners	6 785	20
Attendo AB (publ)	2015	IK Partners	4 200	26
AutoStore Holdings Ltd.	2021	EQT	70 300	27
Balco Group AB	2017	Segulah	792	23
BE Group AB (publ)	2006	Nordic Capital	4 100	17
BEWI ASA	2020	Verdane	1 895	17
BHG Group AB (publ)	2018	FSN Capital	1 990	19
Boozt AB (publ)	2017	Verdane	755	14
Bravida Holding AB (publ)	2015	Bain Capital	12 000	31

Bufab AB (publ)	2014	Nordic Capital	9 300	25
Byggmax Group AB (publ)	2010	Altor	3 800	7
Capio AB (publ)	2015	Nordic Capital	9 300	26
Cheffelo AB (publ)	2021	Herkules Capital	320	19
Cint Group AB (publ)	2021	Nordic Capital	24 000	32
Com Hem Holding	2014	BC Partners	12 600	28
Consti Oyj	2015	Intera Partners	325	8
Coor Service Management Holding AB	2015	Cinven	11 500	38
Crayon Group Holding ASA	2017	Norvestor	920	28
CTEK AB (publ)	2021	Altor	7 000	18
Desenio Group AB (publ)	2021	Verdane	2 195	18
Dometic Group AB (publ)	2015	EQT	22 250	21
Duni AB (publ)	2007	EQT	8 400	13
Dustin Group AB (publ)	2015	Altor	5 200	12
Eezy Oyj	2018	Sentica Partners	477	14
Elektroimportøren AS	2020	Herkules Capital	320	18
Eltel AB (publ)	2015	3i group	13 500	70
Europpris ASA	2015	Nordic Capital	9 300	26
Exsitec Holding AB (publ)	2020	Standout Capital	95	4
Fractal Gaming Group AB (publ)	2021	Litorina Partners	715	23
Green Landscaping Group AB (publ)	2018	FSN Capital	1 990	19
Handicare Group AB (publ)	2017	Nordic Capital	7 800	28
Harvia Oyj	2018	CapMan	1 925	29
Hemtex AB (publ)	2005	Priveq	240	22

Humana AB (publ)	2016	Argan Capital	1 500	20
HusCompagniet A/S	2020	EQT	52 500	26
Iconovo AB (publ)	2018	Eiffel Investment Group	1 500	17
Intrum AB (publ)	2002	IK Partners	3 100	13
ISS A/S	2014	EQT	18 000	20
Kamux Oyj	2017	Intera Partners	575	10
KappAhl AB (publ)	2006	Nordic Capital	4 100	17
Karnov Group AB (publ)	2019	Five Arrows Co-Investments	14 000	11
Kjell Group AB (publ)	2021	FSN Capital	3 410	22
Kongsberg Automotive ASA	2005	FSN Capital	205	6
Kotipizza Group Oyj	2015	Sentica Partners	322	11
Kreate Group Oyj	2021	Intera Partners	785	14
Lamor Corporation Oyj	2021	3i group	16 900	76
Lime Technologies AB (publ)	2018	Monterro Software Investment	195	6
Mentice AB (publ)	2019	Priveq	390	36
MQ Holding AB	2010	CapMan	2 500	21
Munters Group AB (publ)	2017	Nordic Capital	7 800	28
Musti Group Oyj	2020	EQT	40 000	26
NEAS ASA	2007	Reiten & Co	142	15
Nederman Holding AB (publ)	2007	EQT	8 400	13
Netcompany Group A/S	2018	FSN Capital	1 990	19
Nexstim Plc	2014	EQT	9 500	20
Nobia AB (publ)	2002	IK Partners	3 100	13

Nordic Waterproofing Holding AB (publ)	2016	Axcel	480	22
Omda AS	2020	Priveq	630	37
Pandora A/S	2010	Axcel	880	16
Pierce Group AB	2021	Procuritas	667	35
Pihlajalinna Oyj	2015	Sentica Partners	322	11
Pronova BioPharma ASA	2007	Herkules Capital	770	5
RenoNorden ASA	2014	CapVest Equity Partners	815	15
RVRC Holding AB (publ)	2021	Altor	7 000	18
Salcomp Plc	2006	EQT	7 900	12
ScandBook Holding AB (publ)	2010	Accent Equity Partners	650	16
Scandi Standard AB (publ)	2014	CapVest Equity Partners	815	15
Scandic Hotels Group AB (publ)	2015	EQT	22 250	21
Silmäasema Oyj	2017	Intera Partners	575	10
Swedish Orphan Biovitrum AB (publ)	2006	Priveq	240	23
TCM Group A/S	2017	IK Partners	5 250	28
Terveystalo Oyj	2017	EQT	23 900	23
Thule Group AB (publ)	2014	Nordic Capital	9 300	25
Tokmanni Group Oyj	2016	Nordic Capital	10 500	27
TradeDoubler AB (publ)	2005	Verdane	195	2
Troax Group AB (publ)	2015	FSN Capital	1 140	16
Vår Energi ASA	2022	HitecVision	6 350	24
XXL ASA	2014	EQT	18 000	20

Zalaris ASA	2014	Nordic Capital	9 300	25
-------------	------	----------------	-------	----

Bilaga 2: Redogörelse för samtliga icke-PE-backade IPO:s.

Bolag	IPO-år	Bolag	IPO-år	Bolag	IPO-år
2cureX AB (publ)	2017	FluoGuide A/S	2019	Norsk Renewables AS	2021
5th Planet Games A/S	2015	FM Mattsson AB (publ)	2017	Norsk Titanium AS	2021
Aallon Group Oyj	2019	Fodelia Oyj	2019	Norske Skog ASA	2019
AB Igrene (publ)	2014	FOM Technologies A/S	2020	North Energy ASA	2010
AB Industrivärden (publ)	2005	Fondia Oyj	2017	Northbaze Group AB (publ)	2010
ABAS Protect AB	2022	Fortinova Fastigheter AB (Publ)	2020	Northern CapSek Ventures AB (publ)	2020
Abera Bioscience AB	2021	Fortnox AB (publ)	2007	Northgold AB (publ)	2022
Ability Drilling ASA	2007	Forward Pharma A/S	2014	Norva24 Group AB (Publ)	2021
Abliva AB (publ)	2008	Fragbite Group AB (publ)	2021	Norway Royal Salmon AS	2011
Absolent Air Care Group AB (publ)	2014	Fram Skandinavien AB (publ)	2017	Norwegian Property ASA	2006
Acarix AB (publ)	2016	Freetrailer Group A/S	2018	Nosium AB (publ)	2017

Acast AB (publ)	2021	Freja eID Group AB (publ)	2014	Novakand Pharma AB (publ)	2011
Acconeer AB (publ)	2017	Front Ventures AB (publ)	2016	Nowonomics AB (publ)	2021
Acconomy AB	2014	FSport AB (publ)	2021	NP3 Fastigheter AB (publ)	2014
Acosense AB (publ)	2017	FX International AB (publ)	2011	Nuevolution AB (publ)	2015
AcouSort AB (publ)	2017	Gabather AB (publ)	2014	Oatly Group AB	2021
AcuCort AB (publ)	2017	Garo Aktiebolag (publ)	2016	Oboya Horticulture Industries Ab	2014
AdderaCare AB	2016	Gasporox AB (publ)	2016	Ocean GeoLoop AS	2022
Admicom Oyj	2018	Genetic Analysis AS	2021	Ocean Sun AS	2020
Administer Oyj	2021	Genova Property Group AB (publ)	2015	Ocean Yield AS	2013
Adtraction Group AB	2021	GHP Specialty Care AB (publ)	2008	ODI Pharma AB (publ)	2020
Advenica AB (publ)	2014	Gigante Salmon AS	2021	Odico A/S	2018
Adverty AB (publ)	2018	Gigasun AB (publ)	2021	Odinwell AB (publ)	2021
Aerocrine AB	2007	Gjensidige Forsikring ASA	2010	Olink Holding AB (publ)	2021
Aerowash AB (publ)	2016	Global Gaming 555 AB	2017	Oma Säästöpankki Oyj	2018
Affecto Oyj	2005	Godsinlösen Nordic AB (publ)	2021	OmniCar Holding AB (publ)	2017

Agillic A/S	2018	Gofore Oyj	2017	Oncopeptides AB (publ)	2017
Agromino A/S	2007	Gold Town Games AB (publ)	2016	Oneflow AB (publ)	2022
Agtira AB	2017	Gomero Group AB (Publ)	2018	Opter AB (publ)	2021
Ahlsell AB	2016	GomSpace Group AB (publ)	2016	OptiMobile AB (publ)	2018
Ahlstrom Oyj	2006	Green Hydrogen Systems A/S	2021	Optomed Oyj	2019
Ahtium Oyj	2007	Green Minerals AS	2020	OrderYOYO A/S	2021
Aiforia Technologies Oyj	2021	GreenMobility A/S	2017	Orexo AB (publ)	2005
Aino Health AB (publ)	2016	Grieg Seafood ASA	2007	OrganoClick AB (publ)	2015
Airthings ASA	2020	Gränges AB (publ)	2014	Orthex Oyj	2021
Aker BioMarine ASA	2020	Guideline Geo AB (publ)	2005	Ortoma AB (publ)	2014
Aker Carbon Capture ASA	2020	Hamlet BioPharma AB (publ)	2015	OssDsign AB (publ)	2019
Aker Exploration ASA	2007	Hanza AB (publ)	2014	Otello Corporation ASA	2004
Aker Horizons ASA	2021	Happy Helper A/S	2018	Otovo ASA	2021
AKVA group ASA	2006	Harboe Ejendomme A/S	2006	Outotec Oyj	2006

Alefarm Brewing A/S	2020	Harm Reduction Group AB	2014	Ovaro Kiinteistösijoitus Oyj	2013
Alexandria Group Oyj	2021	Havila Kystruten AS	2021	Ovzon AB (publ)	2018
Algeta ASA	2007	Havila Shipping ASA	2005	OW Bunker A/S	2014
Allenex AB (publ)	2006	Haypp Group AB (publ)	2021	OX2 AB (publ)	2021
Alligator Bioscience AB (publ)	2016	Heeros Oyj	2016	OXE Marine AB (publ)	2017
Alltainer AB (Publ)	2020	Heimstaden AB (publ)	2015	Pallas Air Oyj	2022
Alpcot Holding AB (publ)	2021	Heliospectra AB (publ)	2014	Pallas Group AB (publ)	2010
Alteco Medical AB	2014	Hembla AB	2014	Pandox AB (publ)	2015
AlzeCure Pharma AB (publ)	2018	Hemfosa Fastigheter AB (publ)	2014	Paradox Interactive AB (publ)	2016
Alzinova AB (publ)	2015	Hemnet Group AB (publ)	2021	Parans Solar Lighting AB (publ)	2010
Amido AB (publ)	2019	Hemply Balance Holding AB (Publ)	2021	Paxman AB (publ)	2017
Anora Group Oyj	2018	Herantis Pharma Oyj	2014	PCI Biotech Holding ASA	2008
Aquaporin A/S	2021	Hexagon Purus ASA	2020	Pen Concept Group AB	2016

Aquaticus Real Estate AB (publ)	2021	Hexicon AB (publ)	2021	Penneo A/S	2020
ArcAroma AB (publ)	2013	Hitech & Development Wireless Sweden Holding AB (publ)	2017	PEPTONIC medical AB (publ)	2014
Arcoma AB	2014	HMS Networks AB (publ)	2007	Petroleum Services Group AS	2006
Arctic Bioscience AS	2021	Hofseth BioCare ASA	2011	PExA AB (publ)	2015
ArcticZymes Technologies ASA	2005	Hoist Finance AB (publ)	2015	Pexip Holding ASA	2020
Arise AB (publ)	2010	Hoivatilat Oyj	2016	PharmaLundensis AB	2010
Arla Plast AB	2021	Holdflight AB (publ)	2015	Philly Shipyard ASA	2007
Arlandastad Group AB (publ)	2021	Horisont Energi AS	2021	Photocat A/S	2015
Asarina Pharma AB (publ)	2018	Hove A/S	2021	Piippo Oyj	2015
Ascelia Pharma AB (publ)	2019	Humble Group AB (publ)	2014	Pila Pharma AB (publ)	2021
Ascendis Pharma A/S	2015	Hybricon AB (publ)	2015	Platzer Fastigheter Holding AB (publ)	2013
Atvexa AB (publ)	2017	Hydract A/S	2021	Playsafe Holding AS	2006
Aurora Eiendom AS	2021	HydrogenPro ASA	2020	Plejd AB (publ)	2016

Austevoll Seafood ASA	2006	Hynion AS	2021	PolarCool AB (publ)	2018
AVTECH Sweden AB (publ)	2011	Höegh Autoliners ASA	2021	poLight ASA	2018
Awardit AB (publ)	2017	iApotek Int AB (publ)	2017	PowerCell Sweden AB (publ)	2014
Axkid AB (publ)	2014	ICA Gruppen AB (publ)	2005	Prebona AB (publ)	2015
Azelio AB (publ)	2018	Icelandic Salmon AS	2020	Premium Snacks Nordic AB (publ)	2014
B2 Impact ASA	2016	IDL Diagnostics AB (publ)	2011	Prime Office A/S	2008
Bactiguard Holding AB (publ)	2014	Idun Industrier AB (publ)	2021	Procast Media AB	2009
Bambuser AB (publ)	2017	Immunovia AB (publ)	2015	Profoto Holding AB (publ)	2021
Bawat Water Technologies AB	2022	InCoax Networks AB (publ)	2019	Projektengagemang Sweden AB (publ)	2018
BBS-Bioactive Bone Substitutes Plc	2018	Indutrade AB (publ)	2005	Promimic AB (publ)	2022
BeammWave AB (publ)	2022	Infratek Group AS	2007	Protector Forsikring ASA	2007
Bergen Group ASA	2008	Infrea AB	2018	Provide IT Sweden AB (publ)	2016
BerGenBio ASA	2017	Infront AS	2017	Proximar Seafood AS	2021

Berner Industrier AB	2014	Inhalation Sciences Sweden AB (publ)	2017	Qbrick AB (publ)	2021
Besqab AB (publ)	2018	Inin Group AS	2020	Qiiwi Games AB (publ)	2017
Besqab AB (publ)	2018	Inission AB (publ)	2015	Q-Interline A/S	2021
Betolar Oyj	2021	Initiator Pharma A/S	2017	QleanAir AB (publ)	2019
Better Collective A/S	2018	Insplanet AB (publ)	2006	Q-linea AB (publ)	2018
BiBBInstruments AB	2017	Insplorion AB (publ)	2015	Qlucore AB (publ)	2021
BICO Group AB (publ)	2016	Insr ASA	2014	QP Games AB (publ)	2008
Bien Sparebank ASA	2022	Instalco AB (publ)	2017	Questback Group AS	2021
BioArctic AB (publ)	2017	Integrated Wind Solutions ASA	2021	QuickCool AB	2015
BioFish Holding AS	2021	Intellego Technologies AB	2021	Railway Metrics and Dynamics Sweden AB (publ)	2022
Biofrigas Sweden AB (publ)	2020	Internationella Engelska Skolan i Sverige Holdings II AB (publ)	2016	Rana Gruber ASA	2021
Bioretec Oy	2021	Intervacc AB (publ)	2017	Ranplan Group AB	2018
Bioservo Technologies AB (publ)	2017	Invent Medic Sweden AB (publ)	2016	Raybased Holding AB (publ)	2015

Biovica International AB (publ)	2017	Inwido AB (publ)	2014	Re:NewCell AB (publ)	2020
Bio-Works Technologies AB (publ)	2017	IRLAB Therapeutics AB (publ)	2017	Readly International AB (publ)	2020
Blick Global Group AB (publ)	2014	Isofol Medical AB (publ)	2017	Real Fastigheter AB (publ)	2016
Bodyflight Sweden AB (publ)	2018	I-Tech AB	2018	Realfiction Holding AB (publ)	2017
Boho Group AB (publ)	2016	iZafe Group AB (publ)	2011	REC Silicon ASA	2006
Boliga Gruppen A/S	2007	Jetpak Top Holding AB (publ)	2018	Recipharm AB	2014
Bonesupport Holding AB (publ)	2017	John Mattson Fastighetsföretagen AB (publ)	2019	Recreate ASA	2021
Borregaard ASA	2012	JonDeTech Sensors AB (publ)	2018	Recyctec Holding AB (publ)	2012
Boule Diagnostics AB (publ)	2011	Junebud AB	2009	Redwood Pharma AB	2016
Bouvet ASA	2007	K2A Knaust & Andersson Fastigheter AB (publ)	2015	Relais Group Oyj	2019
BPC Instruments AB	2021	Karolinska Development AB (publ)	2011	Relevance Communication Nordic AB	2017

Brain+ A/S	2021	Katalysen Ventures AB (publ)	2022	Remedy Entertainment Oyj	2017
BrainCool AB (publ)	2014	Kempower Oyj	2021	Resurs Holding AB (publ)	2016
Brighter AB (publ)	2011	Kentima Holding AB (publ)	2013	RhoVac AB	2016
Brilliant Future AB (publ)	2021	K-Fast Holding AB (publ)	2019	RISMA Systems A/S	2021
Bulten AB (publ)	2011	Kid ASA	2015	RLS Global AB (publ)	2012
Business Control Systems Sverige AB (publ)	2011	KlaraBo Sverige AB (publ)	2021	Robit Oyj	2015
BWG Homes AS	2006	Klaveness Combination Carriers ASA	2018	Romerike Sparebank	2017
Byggmästare Anders J Ahlström Holding AB (publ)	2014	Klimator AB (publ)	2020	Rovio Entertainment Oyj	2017
ByggPartner Gruppen AB (publ)	2016	Klövern AB (publ)	2014	Rovsing A/S	2006
Cadeler A/S	2020	Knox Energy Solutions AS	2022	RugVista Group AB (publ)	2021
CAG Group AB (publ)	2018	Kojamo Oyj	2018	RusForest AB (publ)	2006
Calviks AB (publ)	2022	Komplett ASA	2021	S2Medical AB (publ)	2018

Camurus AB (publ)	2015	Kontigo Care AB (publ)	2015	Safe Lane Gaming AB (publ)	2010
Candles Scandinavia AB (publ)	2021	Koskisen Oyj	2022	Safello Group AB (publ)	2021
Carbiotix AB (publ)	2019	Kvix AB (publ)	2021	Safeture AB (publ)	2014
Cary Group Holding AB (publ)	2021	Kyoto Group AS	2021	SalMar ASA	2007
Case Group AB (publ)	2021	LapWall Oyj	2022	Salmon Evolution ASA	2020
cBrain A/S	2006	Lauritz.com Group A/S	2016	Samtrygg Group AB (publ)	2017
Cedergrenska AB (publ)	2021	LeadDesk Oyj	2019	Saniona AB (publ)	2014
CellCura ASA	2010	LED iBond International A/S	2020	Sats ASA	2019
Cermaq Group AS	2005	Lehto Group Oyj	2016	SaveLend Group AB (publ)	2021
Cessatech A/S	2020	Lemonsoft Oyj	2021	ScanArc ASA	2007
ChargePanel AB (publ)	2021	LeoVegas AB (publ)	2016	ScandiDos AB (publ)	2014
Checkin.Com Group AB (publ)	2021	Lerøy Havfisk AS	2005	Scandinavian ChemoTech AB (publ)	2016
ChemoMetec A/S	2006	Level Bio AB (publ)	2006	Scandinavian Medical Solutions A/S	2021

Chr. Hansen Holding A/S	2010	Lifco AB (publ)	2014	Scandinavian Real Heart AB (Publ)	2014
Cibus Nordic Real Estate AB (publ)	2018	LifeClean International AB (publ)	2020	Scandinavian Tobacco Group A/S	2016
Cinis Fertilizer AB (publ)	2022	Lifeline SPAC I Oyj	2021	Scanworld TravelPartner AB	2006
Circa Group AS	2021	Lightning Group AB	2016	Scatec ASA	2014
CirChem AB (publ)	2020	Lightning Group AB	2016	SciBase Holding AB (publ)	2015
Clean Industry Solutions Holding Europe AB	2018	Lindab International AB (publ)	2006	Scirocco AB	2006
Clean Motion AB (publ)	2016	LINK Mobility Group AS	2013	Scout Gaming Group AB (publ)	2017
Clemondo Group AB (publ)	2013	LINK Mobility Group Holding ASA	2020	Sdiptech AB (publ)	2015
Climeon AB (publ)	2017	Lipigon Pharmaceuticals AB (publ)	2021	Seafire AB (publ)	2017
Cline Scientific AB (publ)	2015	Lipum AB (publ)	2021	Seamless Distribution Systems AB (publ)	2017
Cloudberry Clean Energy ASA	2020	Lohilo Foods AB (publ)	2020	Seanet Maritime Communications AB (publ)	2007
CodeLab Capital AS	2020	Lokotech Group AS	2021	SeaTwirl AB (publ)	2016

CodeMill AB (publ)	2021	Loyal Solutions A/S	2021	SECITS Holding AB (publ)	2017
Colabitoil Sweden AB (publ)	2017	LumenRadio AB (publ)	2022	Sedana Medical AB (publ)	2017
Collaxio AB (publ)	2021	Lumi Gruppen AS	2021	Self Storage Group ASA	2017
Collector AB (publ)	2015	LunchExpress Sweden AB	2010	Sensec Holding AB (publ)	2017
CombinedX AB (publ)	2022	Luxbright AB (publ)	2020	SensoDetect Aktiebolag (publ)	2009
Comfort Window System AB	2009	Lyckegård Group AB (publ)	2022	Sensor Alarm Norden AB	2021
Comintelli AB (publ)	2018	Lyko Group AB (publ)	2017	SenzaGen AB	2017
Compodium International AB (publ)	2021	Lytix Biopharma AS	2021	Serenova A/S	2014
Confermit AS	2005	LYYN AB	2010	Serneke Group AB (publ)	2016
Conseptor AS	2004	Lärkberget AB (publ)	2015	Serodus ASA	2013
Corline Biomedical AB	2015	M Vest Water AS	2021	Servage AB (publ)	2005
COSL Drilling Europe AS	2005	Mabi Rent AB (publ)	2010	Shape Robotics A/S	2020
Creaspac AB (publ)	2021	Mackmyra Svensk Whisky AB (publ)	2011	Shortcut Media AB (publ)	2016

Creturmer Group AB (publ)	2021	MAG Interactive AB (publ)	2017	SHT Smart High-Tech AB (publ)	2021
Crunchfish AB (publ)	2016	Magle Chemoswed Holding AB (publ)	2020	Siili Solutions Oyj	2012
CS Medica A/S	2021	Magnolia Bostad AB (publ)	2015	Simris Group AB (PUBL)	2016
Curalogic A/S	2006	Maha Capital AB (publ)	2016	Sinch AB (publ)	2015
Curira AB	2017	Mantex AB (publ)	2017	Sitowise Group Oyj	2021
Cyxone AB (publ)	2016	Mapspeople A/S	2021	Sivers Semiconductors AB (publ)	2011
DalsSpira Mejeri AB	2015	Marine Farms ASA	2006	Sjöstrand Coffee Int AB (Publ)	2016
Danish Aerospace Company A/S	2019	Matas A/S	2013	Skandia GreenPower AS	2021
Danske Andelskassers Bank A/S	2011	Maven Wireless Sweden AB (Publ)	2021	Skolon AB (publ)	2022
Danventures A/S	2007	MaxEquity AB (publ)	2006	Sleep Cycle AB (publ)	2021
Dataprocess Group A/S	2020	MaxFastigheter i Sverige AB (publ)	2016	Slitevind AB	2015
DecideAct A/S	2020	Maximum Entertainment AB	2018	Smart Eye AB (publ)	2016

Deep Value Driller AS	2021	Mdundo.com A/S	2020	SmartCraft ASA	2021
Desert Control AS	2021	Medhelp Care Aktiebolag (publ)	2021	Smartoptics Group ASA	2021
Detection Technology Oyj	2015	Medicover AB (publ)	2017	Solidx AB (publ)	2021
DevPort AB (publ)	2017	Medimi AB (publ)	2006	SolTech Energy Sweden AB (publ)	2015
Devyser Diagnostics AB (publ)	2021	Mendus AB (publ)	2013	Solwers Oyj	2021
Dextech Medical AB	2014	MenuPay AB	2017	Sonetel AB (publ)	2017
DGC One AB	2008	Mercell Holding ASA	2020	Sound Dimension AB (publ)	2021
Diagonal Bio AB (publ)	2021	Meriaura Group Oyj	2015	SOZAP AB (publ)	2021
Digital Workforce Services Oyj	2021	Merus Power Oyj	2021	SPACtvå AB (publ)	2022
Diös Fastigheter AB (publ)	2006	Mestro AB (publ)	2021	Spago Nanomedical AB (publ)	2012
Dlaboratory Sweden AB (publ)	2021	Metacon AB (publ)	2018	SpareBank 1 Østlandet	2017
DonkeyRepublic Holding A/S	2021	Micropos Medical AB (publ)	2009	SPARK Technology A/S	2018
Double Bond Pharmaceutical	2015	Midsummer AB (publ)	2018	SpectraCure AB (publ)	2015

International AB (publ)					
Duearity AB (publ)	2021	MilDef Group AB (publ)	2021	Spermosens AB	2021
DUG Foodtech AB (publ)	2020	Mineral Invest International MII AB (publ)	2009	Spherio Group AB (publ)	2021
Eagle Filters Group Oyj	2014	Minesto AB (publ)	2015	Spinnova Oyj	2021
EAM Solar ASA	2013	Mintra Holding AS	2020	Spir Group ASA	2020
Eastern Drilling AS	2005	Mips AB (publ)	2017	Sportamore AB (publ)	2012
EatGood Sweden AB (Publ)	2017	Moberg Pharma AB (publ)	2011	Spotlight Group AB (publ)	2020
eBlitz Group AB (publ)	2019	MobiPlus AB (publ)	2017	Spotlio AS	2020
ECIT AS	2021	Modulight Oyj	2021	Spotr Group AB	2016
eCom Teams Sweden AB (publ)	2015	Modus Therapeutics Holding AB (publ)	2021	Sprint Bioscience AB (publ)	2014
EcoRub AB (publ)	2010	Mondo A/S	2006	SRV Yhtiöt Oyj	2007
Edda Wind ASA	2021	Monivent AB	2020	SSM Holding AB (publ)	2017
Edgeware AB (publ)	2016	Monsenso A/S	2020	Statt Torsk ASA	2021
edyoutec AB	2021	Morpol ASA	2010	Stayble Therapeutics AB (publ)	2020

eEducation Albert AB (publ)	2021	Morrow Bank ASA	2017	Stenhus Fastigheter i Norden AB (publ)	2020
Eevia Health Oyj	2021	Motion Display Scandinavia AB	2014	Stenocare A/S	2018
Electromagnetic Geoservices ASA	2007	MoveByBike Europe AB (publ)	2021	Storskogen Group AB (publ)	2021
Elicera Therapeutics AB (publ)	2021	Movinn A/S	2021	Strategic Partners A/S	2017
Elkem ASA	2018	MultiClient Geophysical ASA	2013	Streamify AB (publ)	2021
Elliptic Laboratories ASA	2020	Multiconsult ASA	2015	Subgen AI AB	2020
Elmera Group ASA	2018	Måsøval AS	2021	Sunborn International Oyj	2018
Elopak ASA	2021	Mälårasen AB (publ)	2016	Surgical Science Sweden AB (publ)	2017
EMB Mission Bound AB (publ)	2021	Nanexa AB (publ)	2015	Surnadal Sparebank	2018
Embellence Group AB (publ)	2021	Nanoform Finland Oyj	2020	Sweden Buyersclub AB	2022
Embracer Group AB (publ)	2016	Napatech A/S	2013	Swedencare AB (publ)	2016
Emotra AB (publ)	2013	Nattaro Labs AB (publ)	2021	Swedish Logistic Property AB	2022
Enad Global 7 AB (publ)	2017	NattoPharma AS	2008	Swedish Stirling AB (publ)	2016

Enalyzer A/S	2007	NCAB Group AB (publ)	2018	Swiss Properties Invest A/S	2022
Enento Group Oyj	2015	NCAB Group AB (publ)	2018	Synsam AB (publ)	2021
Enersize Oyj	2017	NeoDynamics AB (publ)	2018	Systemair AB (publ)	2007
engcon AB (publ)	2022	Neola Medical AB (publ)	2020	Söder Sportfiske AB	2021
Enorama Pharma AB (publ)	2016	Nepa AB (publ)	2016	Sølvtrans ASA	2010
Entra ASA	2014	Neste Oyj	2005	Taaleri Oyj	2013
Envirologic AB (publ)	2014	Net Trading Group NTG AB (publ)	2017	Tangiamo Touch Technology AB (publ)	2017
Enzymatica AB (publ)	2011	NetBooster Holding A/S	2006	TC TECH Sweden AB (publ)	2015
Episurf Medical AB (publ)	2010	NetConnect ASA	2010	TCECUR Sweden AB (publ)	2017
EQT AB (publ)	2019	Netel Holding AB (publ)	2021	TECO 2030 ASA	2020
Eqva ASA	2014	Netum Group Oyj	2021	Tellusgruppen AB (publ)	2021
ES Energy Save Holding AB (publ)	2020	Network Capital Group Holding A/S	2006	Tempest Security AB (publ)	2017
Esoft Systems A/S	2007	New Bubbleroom Sweden AB (publ)	2021	Teqnion AB (publ)	2019

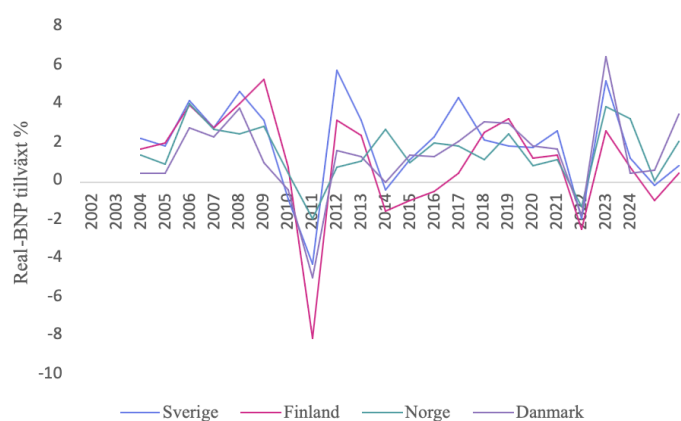
Everbridge Norway AS	2016	Newbury Pharmaceuticals AB (publ)	2022	Terranet AB	2017
Everfuel A/S	2020	Newlist AB (publ)	2021	TF Bank AB (publ)	2016
Everysport Group AB (publ)	2009	Nexcom A/S	2021	TH1NG AB (publ)	2021
Evli Pankki Oyj	2015	NEXT Biometrics Group ASA	2014	The Lexington Company AB (publ)	2015
Evolution AB (publ)	2015	Next Games Oyj	2017	Thinc Collective AB (publ)	2018
EVRY ASA	2017	Ngenic AB (publ)	2021	Thunderful Group AB	2020
Ework Group AB (publ)	2008	Nightingale Health Oyj	2021	Tigran Technologies AB (publ)	2008
EXACT Therapeutics AS	2020	Nilsson Special Vehicles AB (publ)	2015	Titania Holding AB (publ)	2021
EXINI Diagnostics AB (publ)	2009	Nimbus Group AB (Publ)	2021	Titanium Oyj	2017
Exiqon A/S	2007	Nitro Games Oyj	2017	Tobii AB (publ)	2015
ExpreS2ion Biotech Holding AB (publ)	2016	Niutech Group AB	2021	Toivo Group Oyj	2021
Eye World AB (publ)	2016	Nivika Fastigheter AB (publ)	2021	Toleranzia AB (publ)	2015
Faktor Eiendom ASA	2006	Nixu Oyj	2014	Topotarget A/S	2005

Fantasma Games AB (publ)	2021	NNIT A/S	2015	Touchtech AB	2017
Faron Pharmaceuticals Oy	2015	NoHo Partners Oyj	2013	Towork Sverige AB (publ)	2007
Fasadgruppen Group AB (publ)	2020	Norcod AS	2020	Train Alliance AB (publ)	2020
Fastighets AB Trianon (publ)	2017	Nord Insuretech Group AB (publ)	2020	Trainimal AB (publ)	2021
Fastighetsbolaget Emilshus AB (publ)	2021	Nordhealth AS	2021	Transfer Group AB (publ)	2021
FastPassCorp A/S	2007	Nordic Aqua Partners A/S	2020	Transmode AB (publ)	2011
Ferroamp AB (publ)	2019	Nordic Flanges Group AB (publ)	2007	Transtema Group AB	2015
Ferronordic AB (publ)	2017	Nordic ID Oyj	2018	Tre Kronor Property Investment AB (publ)	2017
FIFAX Abp	2021	Nordic Nanovector ASA	2015	Tribox Group AB (publ)	2019
Finepart Sweden AB (publ)	2016	Nordic Paper Holding AB (publ)	2020	TROPHY GAMES Development A/S	2021
First Venture Sweden AB (publ)	2021	Nordic Shipholding A/S	2007	Truecaller AB (publ)	2021
FirstFarms A/S	2006	Nordic Technology Group AS	2022	Tryg A/S	2005

Flat Capital AB (publ)	2021	Nordisk Bergteknik AB (publ)	2021	Trygga Hem Skandinavien AB	2008
Fleming Properties AB (publ)	2019	Norditek Group AB (publ)	2021	Tura Group AB	2021
FlexQube AB (publ)	2017	Nordnet AB (publ)	2020	Ultimovacs ASA	2019
Flowscape Technology AB (publ)	2016	Norrhydro Group Oyj	2021	Ørsted A/S	2016
Fluicell AB (publ)	2018	Norse Atlantic ASA	2021		

2. Deskriptiv statistik

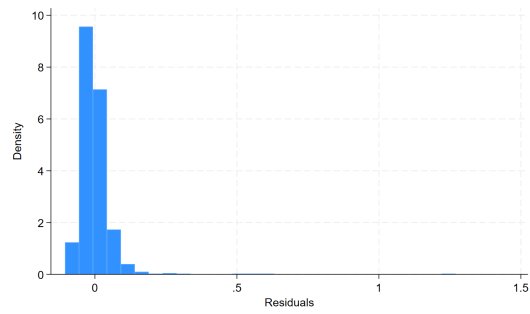
Bilaga 3: *Real BNP tillväxt för de studerade länderna mellan 2002 och 2024.*



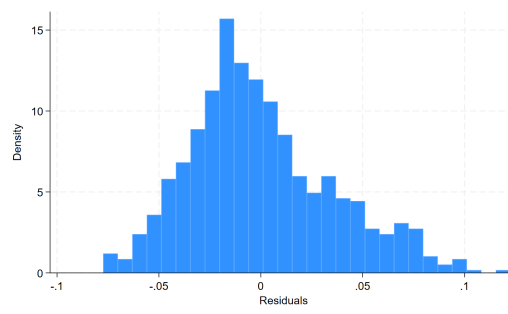
(World Bank, u.å.)

Bilaga 4: *Beroende variabel före och efter winsorisering*

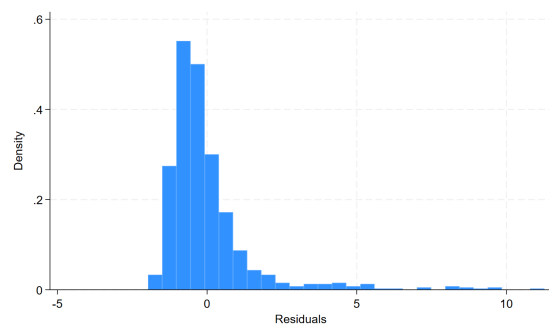
Före winsorisering - Vol 3 år



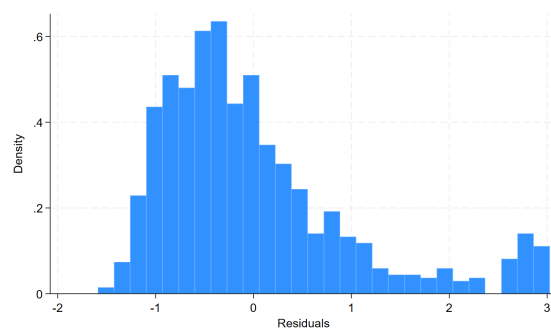
Efter winsorisering - Vol 3 år



Före winsorisering - BHAR 3 år



Efter winsorisering - BHAR 3 år



Bilaga 5: *Robustness test: deskriptiv statistik med exkludering av finans- och fastighetsbranschen*

<i>PE-backade IPO:s</i>					
Variabel	Medelvärde	Median	Standardavvikelse	Min	Max
BHAR 1 år	0,012	0,007	0,358	-0,800	1,284
BHAR 2 år	0,082	-0,108	0,752	-1,084	2,509
BHAR 3 år	0,041	-0,103	0,899	-1,250	2,646
Vol 1 år	0,051	0,045	0,019	0,029	0,124
Vol 2 år	0,055	0,048	0,022	0,032	0,129
Vol 3 år	0,056	0,051	0,021	0,033	0,129
AuM (log)	3,422	3,491	0,686	1,978	4,847
PE År Verksamhet	21,012	20,000	11,375	2,000	76,000
IPO-Storlek (log)	4,747	4,794	1,171	1,361	7,514
BNP-gap	0,003	0,007	0,016	-0,055	0,030
Underprissättning	0,100	0,061	0,141	-0,116	0,563
<i>Icke-PE-backade IPO:s</i>					
Variabel	Medelvärde	Median	Standardavvikelse	Min	Max
BHAR 1 år	-0,056	-0,166	0,568	-0,799	1,284
BHAR 2 år	-0,089	-0,408	0,975	-1,104	2,509
BHAR 3 år	-0,182	-0,506	1,029	-1,250	2,646
Vol 1 år	0,088	0,079	0,042	0,029	0,179
Vol 2 år	0,094	0,087	0,040	0,031	0,177
Vol 3 år	0,096	0,088	0,041	0,033	0,185
IPO-Storlek (log)	2,102	1,696	1,824	-1,775	7,742
BNP-gap	0,003	0,007	0,020	-0,065	0,030
Underprissättning	0,068	0,025	0,229	-0,303	0,563

Bilaga 6: Deskriptiv statistik före transformering av variabler (Winsorisering och logaritmering).

<i>PE-backade IPO:s</i>					
Variabel	Medelvärde	Median	Standardavvikelse	Min	Max
BHAR 1 år	0,019	0,007	0,393	-0,872	1,708
BHAR 2 år	0,099	-0,108	0,825	-1,084	4,009
BHAR 3 år	0,116	-0,103	1,208	-1,379	6,240
Vol 1 år	0,051	0,045	0,020	0,000	0,124
Vol 2 år	0,055	0,048	0,022	0,030	0,129
Vol 3 år	0,056	0,051	0,021	0,029	0,129
AuM	7310,024	3100,000	11313,310	95,000	70300,000
PE År Verksamhet	21,002	20,000	11,375	2,000	76,000
IPO-Storlek	216,555	120,825	293,353	3,900	1834,060
BNP-gap	0,003	0,007	0,016	-0,055	0,030
Underprissättning	0,107	0,061	0,169	-0,116	0,989
<i>Icke-PE-backade IPO:s</i>					
Variabel	Medelvärde	Median	Standardavvikelse	Min	Max
BHAR 1 år	0,027	-0,145	0,903	-1,203	11,259
BHAR 2 år	0,049	-0,376	1,574	-1,617	15,830
BHAR 3 år	-0,029	-0,464	1,579	-1,997	11,169
Vol 1 år	0,089	0,076	0,068	0,010	1,214
Vol 2 år	0,094	0,083	0,061	0,010	0,790
Vol 3 år	0,098	0,085	0,079	0,010	1,390
IPO-Storlek	56,145	6,700	161,613	0,169	2302,104
BNP-gap	0,003	0,007	0,020	-0,065	0,030
Underprissättning	0,079	0,030	0,302	-0,900	2,316

3. Diagnostiska tester

Bilaga 7: Ramsey Reset Test H1 och H1a/b

H1

```
Ramsey RESET test for omitted variables
Omitted: Powers of fitted values of BHAR_3yr

H0: Model has no omitted variables

F(3, 805) = 1.45
Prob > F = 0.2268
```

H1a/b

```
Ramsey RESET test for omitted variables
Omitted: Powers of fitted values of BHAR_3yr

H0: Model has no omitted variables

F(3, 69) = 2.95
Prob > F = 0.0388

.
---

```

Bilaga 8: Ramsey Reset Test H2

```
Ramsey RESET test for omitted variables
Omitted: Powers of fitted values of Underprissättning

H0: Model has no omitted variables

F(3, 806) = 1.92
Prob > F = 0.1254
```

Bilaga 9: Ramsey Reset Test H3 och H3a

H3

Ramsey RESET test for omitted variables
Omitted: Powers of fitted values of VOL_3yr

H0: Model has no omitted variables

F(3, 805) = 11.96
Prob > F = 0.0000

H3a

Ramsey RESET test for omitted variables
Omitted: Powers of fitted values of VOL_3yr

H0: Model has no omitted variables

F(3, 69) = 2.14
Prob > F = 0.1031

Bilaga 9a: Korrigerat Ramsey Reset Test H3 samt korrigerad regression H3

Ramsey RESET test for omitted variables
Omitted: Powers of fitted values of VOL_3yr

H0: Model has no omitted variables

F(3, 75) = 0.88
Prob > F = 0.4541

	Volatilitet utan kontroll för bransch			Volatilitet med kontroll för bransch		
Variabel	(1) 1 år	(2) 2 år	(3) 3 år	(4) 1 år	(5) 2 år	(6) 3 år
PEdummy	-0.014*** (0.004)	-0.012*** (0.003)	-0.012*** (0.003)	-0.017*** (0.004)	-0.014*** (0.004)	-0.014*** (0.004)
BNPgap	-0.077 (0.129)	0.088 (0.117)	0.232 (0.157)	-0.063 (0.134)	0.094 (0.118)	0.231 (0.151)
IPO-Storlek (ln)	-0.021*** (0.003)	-0.022*** (0.003)	-0.027*** (0.004)	-0.020*** (0.003)	-0.021*** (0.003)	-0.025*** (0.004)
Underprissättning	-0.018 (0.018)	-0.013 (0.013)	-0.017 (0.011)	-0.019 (0.017)	-0.014 (0.012)	-0.017 (0.011)
Intercept	0.122*** (0.004)	0.129*** (0.004)	0.138*** (0.006)	0.133*** (0.011)	0.136*** (0.008)	0.167*** (0.027)
Obs	821	821	821	821	821	821
R2	0.146	0.196	0.154	0.169	0.220	0.177

Robusta standardfel inom parentes:
* p < 0,10, ** p < 0,05, *** p < 0,01

Bilaga 10: VIF-test

VIF-Test H1, H3

VIF-test H2

VIF-test H1a/b, H3

. estat vif		
Variable	VIF	1/VIF
PEdummy	1.30	0.768265
BNPgap	1.04	0.960660
Ln_IPO_Sto~k	1.33	0.749541
Underpriss~g	1.03	0.975513
industry_id		
1	1.24	0.804644
2	1.44	0.695786
3	1.23	0.814635
4	1.11	0.900023
5	1.22	0.816473
6	1.68	0.595369
8	1.59	0.630663
9	1.17	0.856644
10	1.25	0.802234
11	1.07	0.933334
Mean VIF	1.26	

Variable	VIF	1/VIF
PEdummy	1.30	0.769674
BNPgap	1.04	0.963095
Ln_IPO_Sto~k	1.31	0.762437
industry_id		
1	1.21	0.826002
2	1.47	0.681554
3	1.20	0.831330
4	1.31	0.765715
5	1.22	0.822348
7	1.60	0.625514
8	1.53	0.653849
9	1.25	0.799669
Mean VIF	1.31	

. estat vif		
Variable	VIF	1/VIF
Log_AuM	1.83	0.545333
PE_Ar_Verk~a	1.27	0.785971
Ln_IPO_Sto~k	1.67	0.597122
BNPgap	1.07	0.934388
Underpriss~g	1.22	0.818524
industry_id		
1	1.17	0.855706
2	1.43	0.700253
3	1.10	0.908335
4	1.08	0.923416
6	1.30	0.770484
8	1.37	0.728382
9	1.07	0.936909
Mean VIF	1.30	

Bilaga 11: Jarque Bera Test H1 och H1a (BHAR)

H1

. sktest u_bhar_alla

Skewness and kurtosis tests for normality

Variable	Obs	Pr(skewness)	Pr(kurtosis)	Joint test	
				Adj chi2(2)	Prob>chi2
u_bhar_alla	821	0.0000	0.0000	139.59	0.0000

H1a/b

Skewness and kurtosis tests for normality

Variable	Obs	Pr(skewness)	Pr(kurtosis)	Joint test	
				Adj chi2(2)	Prob>chi2
u_bharpe	84	0.0142	0.1040	7.74	0.0208

Bilaga 12: Jarque Bera Test H2 (Underprissättning)

Skewness and kurtosis tests for normality

Variable	Obs	Pr(skewness)	Pr(kurtosis)	—— Joint test ——	
				Adj chi2(2)	Prob>chi2
u_underpri	821	0.0000	0.7463	38.45	0.0000

Bilaga 13: Jarque Bera Test H3 och H3a (Volatilitet)
H3

```
. sktest u_vol_h3
```

Skewness and kurtosis tests for normality

Variable	Obs	Pr(skewness)	Pr(kurtosis)	—— Joint test ——	
				Adj chi2(2)	Prob>chi2
u_vol_h3	821	0.0000	0.7037	36.39	0.0000

H3a

Skewness and kurtosis tests for normality

Variable	Obs	Pr(skewness)	Pr(kurtosis)	—— Joint test ——	
				Adj chi2(2)	Prob>chi2
u_vol_pe	84	0.0000	0.0004	26.82	0.0000

Bilaga 14: White Test H1 och H1a/b (BHAR)
H1

White's test
H0: Homoskedasticity
Ha: Unrestricted heteroskedasticity

chi2(51) = **80.77**
Prob > chi2 = **0.0050**

Cameron & Trivedi's decomposition of IM-test

Source	chi2	df	p
Heteroskedasticity	80.77	51	0.0050
Skewness	138.31	12	0.0000
Kurtosis	60.79	1	0.0000
Total	279.87	64	0.0000

H1a/b

White's test
H0: Homoskedasticity
Ha: Unrestricted heteroskedasticity

chi2(45) = **37.44**
Prob > chi2 = **0.7808**

Cameron & Trivedi's decomposition of IM-test

Source	chi2	df	p
Heteroskedasticity	37.44	45	0.7808
Skewness	13.50	11	0.2621
Kurtosis	1.74	1	0.1868
Total	52.68	57	0.6376

Bilaga 15: White Test H3 och H3a (Volatilitet) H3

White's test
H0: Homoskedasticity
Ha: Unrestricted heteroskedasticity

chi2(51) = **93.60**
Prob > chi2 = **0.0003**

Cameron & Trivedi's decomposition of IM-test

Source	chi2	df	p
Heteroskedasticity	93.60	51	0.0003
Skewness	59.10	12	0.0000
Kurtosis	0.10	1	0.7564
Total	152.80	64	0.0000

H3a

White's test
H0: Homoskedasticity
Ha: Unrestricted heteroskedasticity

chi2(45) = **54.38**
Prob > chi2 = **0.1596**

Cameron & Trivedi's decomposition of IM-test

Source	chi2	df	p
Heteroskedasticity	54.38	45	0.1596
Skewness	12.54	11	0.3245
Kurtosis	2.23	1	0.1358
Total	69.14	57	0.1300

Bilaga 16: White Test H2 (Underprissättning)

White's test			
H0: Homoskedasticity			
Ha: Unrestricted heteroskedasticity			
chi2(38) = 97.72			
Prob > chi2 = 0.0000			
Cameron & Trivedi's decomposition of IM-test			
Source	chi2	df	p
Heteroskedasticity	97.72	38	0.0000
Skewness	121.14	11	0.0000
Kurtosis	0.10	1	0.7498
Total	218.97	50	0.0000

4. OLS regressioner samt Wilcoxon rank-sum test

Bilaga 17: Wilcoxon rank-sum (Mann-Whitney)

Hypotes 1: BHAR PE-dummy

Hypotes 2: Underprissättning PE-dummy

```
. ranksum BHAR_3yr, by(PEdummy)
```

```
. ranksum Underprissättning, by(PEdummy) exact
```

Two-sample Wilcoxon rank-sum (Mann-Whitney) test

Two-sample Wilcoxon rank-sum (Mann-Whitney) test

PEdummy	Obs	Rank sum	Expected
0	737	296536	302907
1	84	40895	34524
Combined	821	337431	337431

PEdummy	Obs	Rank sum	Expected
0	737	298594	302907
1	84	38837	34524
Combined	821	337431	337431

Unadjusted variance 4240698.00

Unadjusted variance 4240698.00

Adjustment for ties -1055.68

Adjustment for ties -1753.18

Adjusted variance 4239642.32

Adjusted variance 4238944.82

H0: BHAR_3yr(PEdummy==0) = BHAR_3yr(PEdummy==1)

H0: Underp~g(PEdummy==0) = Underp~g(PEdummy==1)

z = -3.094

z = -2.095

Prob > |z| = 0.0020

Prob > |z| = 0.0362

Exact prob = 0.0360

Hypotes 3: Volatilitet PE-dummy

. ranksum VOL_3yr, by(PEDummy)

Two-sample Wilcoxon rank-sum (Mann-Whitney) test

PEDummy	Obs	Rank sum	Expected
0	737	319701	302907
1	84	17730	34524
Combined	821	337431	337431

Unadjusted variance 4240698.00

Adjustment for ties -1134.85

Adjusted variance 4239563.15

H0: VOL_3yr(PEDummy==0) = VOL_3yr(PEDummy==1)

z = 8.156

Prob > |z| = 0.0000

Bilaga 18: Regressionsmodell 1 - BHAR 1-3 år med bransch och BHAR 1-3 år utan bransch

```
. reg BHAR_3yr PEDummy BNPgap Ln_IPO_Storlek Underprissättning ///  
> _ib6.industry_id, vce(robust)
```

Linear regression		Number of obs	=	821		
		F(12, 808)	=	3.00		
		Prob > F	=	0.0003		
		R-squared	=	0.0328		
		Root MSE	=	.98387		
	BHAR_3yr	Coefficient	Robust std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]
	PEDummy	-.0923807	.1248904	0.74	0.460	-.3527672 .3375286
	BNPgap	-4.843986	1.949494	-2.48	0.013	-8.670656 -1.017316
	Ln_IPO_Storlek	.058756	.0195791	3.00	0.003	.0203241 .0971878
	Underprissättning	-.1826909	.175486	-0.59	0.559	-.4471531 .2417713
	industry_id					
	Communication Services	.0397556	.1982859	0.20	0.841	-.3494605 .4289718
	Consumer Discretionary	-.2229735	.1283923	-1.74	0.083	-.4749954 .0290483
	Consumer Staples	-.4289884	.1411641	-3.04	0.002	-.7060801 -.1518967
	Energy, Materials & Utilities	-.1787311	.1419017	-1.26	0.208	-.457705 .0098982
	Financials	.0608243	.1479238	0.41	0.681	-.229536 .3511846
	Industrials	-.0757943	.1146503	-0.66	0.509	-.3008419 .1492533
	Information Technology	-.1262258	.1199865	-1.05	0.293	-.3617479 .1092962
	Real Estate	-.1271469	.1290764	-0.99	0.325	-.3805115 .1262177
	_cons	-.1764126	.09756	-1.81	0.071	-.3679136 .0150884

Linear regression		Number of obs	=	821
		F(12, 808)	=	2.90
		Prob > F	=	0.0006
		R-squared	=	0.0337
		Root MSE	=	.92528

	BHAR_3yr	Coefficient	Robust std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]
	PEDummy	-.0969549	.1182956	0.88	0.380	-.3195448 .3134546
	BNPgap	-5.074927	1.831298	-2.77	0.006	-8.66959 -1.480264
	Ln_IPO_Storlek	.0446961	.0187304	2.39	0.017	.0079361 .0814621
	Underprissättning	-.125544	.1633765	-0.77	0.442	-.4462364 .1951484
	industry_id					
	Communication Services	-.0999069	.1812039	-0.55	0.581	-.4556468 .2557249
	Consumer Discretionary	-.3380224	.1166719	-2.90	0.004	-.5670282 -.1089965
	Consumer Staples	-.3853935	.1462706	-2.63	0.009	-.6725087 -.0982783
	Energy, Materials & Utilities	-.2064386	.1407445	-1.47	0.143	-.4827066 .0698295
	Financials	-.0852048	.1570809	-0.62	0.536	-.3557685 .1852369
	Industrials	-.11808	.1126266	-0.99	0.324	-.3312468 .1044989
	Information Technology	-.2206457	.1126469	-1.96	0.050	-.4417608 .0004693
	Real Estate	-.1478967	.1418179	-1.05	0.295	-.4247013 .128908
	_cons	-.0042181	.0932868	-0.05	0.964	-.1873311 .1788949

Linear regression		Number of obs	=	821		
		F(12, 808)	=	1.79		
		Prob > F	=	0.0458		
		R-squared	=	0.0231		
		Root MSE	=	.54139		
	BHAR_1yr	Coefficient	Robust std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]
	Pdummy	.0593233	.0546497	1.09	0.278	-.0479488 .1665955
	BNPgap	-2.203504	1.07032	-2.06	0.040	-.1025692 -.1025692
	Ln_IPO_Storlek	.004427	.0112083	0.39	0.693	-.0175739 .0264279
	Underprissättning	.1570514	.0936822	1.68	0.094	-.0268377 .3409406
	industry_id					
	Communication Services	-.1071074	.0964684	-1.11	0.267	-.2964656 .0822507
	Consumer Discretionary	-.0967666	.0605076	-1.60	0.110	-.2155373 .0220041
	Consumer Staples	-.1039301	.0896568	-1.16	0.247	-.2799178 .0720576
	Energy, Materials & Utilities	-.0128049	.0849297	-0.15	0.880	-.1795137 .1539039
	Financials	.0541096	.0879954	0.61	0.539	-.1186169 .2268361
	Industrials	.0241779	.0601662	0.40	0.688	-.0939226 .1422784
	Information Technology	-.0467508	.0669488	-0.70	0.485	-.1781647 .0846632
	Real Estate	.0975386	.0901797	1.08	0.280	-.0794755 .2745528
	_cons	-.0392255	.0506326	-0.77	0.439	-.1386125 .0601614

Linear regression		Number of obs	=	821
		F(4, 816)	=	4.67
		Prob > F	=	0.0010
		R-squared	=	0.0196
		Root MSE	=	.98568

	BHAR_3yr	Coefficient	Robust std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]
	PEDummy	.0782124	.1162717	0.67	0.501	-.1500145 .3064394
	BNPgap	-4.9021	1.93892	-2.53	0.012	-8.707958 -1.096242
	Ln_IPO_Storlek	.0525715	.0187381	2.81	0.005	.0157909 .0893522
	Underprissättning	-.0703471	.1756711	-0.40	0.689	-.4151623 .2744788
	_cons	-.2641101	.0594524	-4.44	0.000	-.3808078 -.1474125

Linear regression		Number of obs	=	821		
		F(4, 816)	=	4.29		
		Prob > F	=	0.0019		
		R-squared	=	0.0184		
		Root MSE	=	.92802		
	BHAR_2yr	Coefficient	Robust std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]
	PEdummy	.0692627	.101139	0.68	0.494	-.1292605 .2677858
	BNPgap	-5.371087	1.834385	-2.93	0.004	-8.971756 -1.770418
	Ln_IPO_Storlek	.0387045	.0179273	2.16	0.031	.0035155 .0738935
	Underprissättning	-.0932038	.1648408	-0.57	0.572	-.4167658 .2303582
	_cons	-.1440788	.0562561	-2.56	0.011	-.2545024 -.0336551

Linear regression		Number of obs	=	821		
		F(4, 816)	=	2.53		
		Prob > F	=	0.0390		
		R-squared	=	0.0128		
		Root MSE	=	.54156		
	BHAR_1yr	Coefficient	Robust std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]
	PEdummy	.0287144	.0512685	0.56	0.576	-.0719192 .1293481
	BNPgap	-2.276908	1.084469	-2.10	0.036	-4.405585 -.1482303
	Ln_IPO_Storlek	.0084627	.0108323	0.78	0.435	-.0127997 .0297251
	Underprissättning	.1694206	.0927641	1.83	0.068	-.0126639 .351505
	_cons	-.0669068	.0343921	-1.95	0.052	-.1344143 .0006007

Bilaga 19: Endast PE-urvalet H1a/b med och utan bransch

Linear regression		Number of obs	=	84		
		F(11, 72)	=	2.87		
		Prob > F	=	0.0035		
		R-squared	=	0.1493		
		Root MSE	=	.74519		
	BHAR_3yr	Coefficient	Robust std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]
	Log_AuM	-.0296254	.1705787	0.17	0.863	-.3104171 .3696678
	PE_Är_Verksamma	-.0082579	.0071909	-1.15	0.255	-.0225927 .0060977
	BNPgap	-.8001416	6.391101	-0.13	0.901	-13.54057 11.94028
	Ln_IPO_Storlek	-.0275973	.0866808	-0.32	0.751	-.2003923 .1451978
	Underprissättning	-1.310939	.7767337	-1.69	0.096	-2.859329 .2374514
	industry_id					
	Communication Services	.2639106	.3880193	0.68	0.499	-.5095917 1.037413
	Consumer Discretionary	.2619379	.2450376	1.07	0.289	-.2265356 .7504115
	Consumer Staples	-.1214796	.3554717	-0.34	0.734	-.8300995 .5871403
	Energy, Materials & Utilities	-.519908	.2611031	-1.99	0.050	-.0005114 1.040407
	Industrials	.3094077	.2114129	1.46	0.148	-.1120362 .7308516
	Information Technology	1.312623	.5352055	2.45	0.017	.2457101 2.379536
	_cons	.0446322	.5724169	0.08	0.938	-1.09646 1.185724

Linear regression		Number of obs	=	84		
		F(11, 72)	=	2.87		
		Prob > F	=	0.0035		
		R-squared	=	0.1493		
		Root MSE	=	.74519		
	BHAR_2yr	Coefficient	Robust std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]
	Log_AuM	-.0105292	.14485	-0.07	0.942	-.2992824 .278224
	PE_Är_Verksamma	-.0093464	.0063861	-1.46	0.148	-.0220768 .003384
	BNPgap	-.7256491	5.437694	-0.13	0.894	-11.56549 10.1142
	Ln_IPO_Storlek	.0055741	.072693	0.08	0.939	-.1393367 .1504809
	Underprissättning	-.8444131	.5988915	-1.41	0.163	-2.038281 .3494552
	industry_id					
	Communication Services	.0847631	.2685458	0.32	0.753	-.4505732 .6200995
	Consumer Discretionary	.0630994	.2173587	0.29	0.772	-.3701973 .496396
	Consumer Staples	-.3300598	.4120657	-0.80	0.426	-1.151498 .4913782
	Energy, Materials & Utilities	1.019816	.2406759	4.24	0.000	.5400373 1.499594
	Industrials	.0748965	.2188063	0.34	0.733	-.3612858 .5110788
	Information Technology	.817021	.4448666	1.84	0.070	-.0698043 1.703846
	_cons	.2320925	.5158299	0.45	0.654	-.7961957 1.260381

Linear regression		Number of obs	=	84	
		F(11, 72)	=	2.46	
		Prob > F	=	0.0112	
		R-squared	=	0.1106	
		Root MSE	=	.36224	
BHAR_1yr	Coefficient	Robust std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]
Log_AuM	.0845888	.0861947	0.98	0.330	-.0872372 .2564148
PE_Är_Verksamma	-.0034813	.0038731	-0.90	0.372	-.0112021 .0042396
BNPgap	-.0614553	3.237115	-0.02	0.985	-6.514526 6.391616
Ln_IPO_Storlek	-.0022688	.0474919	-1.73	0.088	-.1769421 .0124045
Underprissättning	-.014396	.3920574	-0.04	0.971	-.7959481 .7671561
industry_id					
Communication Services	.2743423	.1087264	2.52	0.014	.0576001 .4910844
Consumer Discretionary	.054096	.1110143	0.49	0.628	-.167207 .2753989
Consumer Staples	-.1516073	.2738813	-0.70	0.486	-.7375797 .3543651
Energy, Materials & Utilities	.1345595	.1690018	0.80	0.429	-.2024589 .4716178
Industrials	.0846928	.0968848	0.87	0.385	-.1084436 .2778292
Information Technology	.2397633	.1772179	1.35	0.180	-.1135142 .5930407
_cons	.1106056	.2647134	0.42	0.677	-.4170908 .6383021

Linear regression		Number of obs	=	84	
		F(5, 78)	=	0.64	
		Prob > F	=	0.6717	
		R-squared	=	0.0261	
		Root MSE	=	.91491	
BHAR_3yr	Coefficient	Robust std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]
Log_AuM	.0166671	.1791535	0.09	0.926	-.3400002 .3733343
PE_Är_Verksamma	-.0082709	.006903	-1.20	0.234	-.0220138 .0054719
BNPgap	.3024394	5.832663	0.05	0.959	-11.3095 11.91438
Ln_IPO_Storlek	-.0527227	.0932255	-0.57	0.573	-.2383205 .1328751
Underprissättning	-.6272218	.7515156	-0.83	0.406	-2.123374 .8689307
_cons	.4695506	.6174651	0.76	0.449	-.759728 1.698829

Linear regression		Number of obs		=	84
		F(5, 78)		=	0.69
		Prob > F		=	0.6313
		R-squared		=	0.0273
		Root MSE		=	.76556

BHAR_2yr	Coefficient	Robust std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]
Log_AuM	-.0147093	.1482236	-0.10	0.921	-.3097999 .2803813
PE_Ar_Verksamma	-.0094371	.0059306	-1.59	0.116	-.021244 .0023697
BNPgap	.4652119	4.96845	0.09	0.926	-9.426212 10.35664
Ln_IPO_Storlek	-.0136646	.077939	-0.18	0.861	-.1688292 .1415
Underprissättning	-.336142	.5894406	-0.57	0.570	-1.509628 .837344
_cons	.4277172	.5244974	0.82	0.417	-.616477 1.471911

Linear regression		Number of obs		=	84
		F(5, 78)		=	0.72
		Prob > F		=	0.6116
		R-squared		=	0.0579
		Root MSE		=	.35819

BHAR_1yr	Coefficient	Robust std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]
Log_AuM	.0911608	.0853463	1.07	0.289	-.0787506 .2610723
PE_Ar_Verksamma	-.0039278	.0039042	-1.01	0.318	-.0117084 .0038449
BNPgap	-.1514978	2.964	-0.05	0.959	-6.052368 5.749372
Ln_IPO_Storlek	-.0026013	.0490867	-1.68	0.096	-.1083253 .0151228
Underprissättning	.0737838	.4260468	0.17	0.863	-.7744103 .9219778
_cons	.1673334	.2698386	0.62	0.537	-.369874 .7045407

Bilaga 20: Regressionsmodell 2 Underprissättning

Linear regression		Number of obs	=	821	
		F(11, 809)	=	2.16	
		Prob > F	=	0.0148	
		R-squared	=	0.0235	
		Root MSE	=	.21549	
Underprissättning	Coefficient	Robust std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]
PEdummy	.0050681	.02092	0.24	0.809	-.0359957 .046132
BNPgap	-.3988093	.3833315	-1.04	0.298	-1.151335 .3535487
ln_IPO_Storlek	.0134125	.0044208	3.17	0.002	.0051078 .0217172
industry_id					
Communication Services	-.0460709	.0398099	-1.16	0.248	-.1242138 .032072
Consumer Discretionary	-.0440675	.0276674	-1.59	0.112	-.0983759 .010241
Consumer Staples	-.0724802	.0313619	-2.31	0.021	-.1340423 -.0109217
Energy, Materials & Utilities	-.0030731	.0299621	-0.13	0.897	-.0626858 .0540395
Financials	-.0010613	.039361	-0.03	0.978	-.078323 .0762004
Industrials	-.0150962	.0265876	-0.60	0.547	-.0640446 .0340481
Information Technology	.0023939	.0273629	0.09	0.930	-.0511168 .0551466
Real Estate	-.0411255	.02758	-1.49	0.136	-.0952623 .0130113
_cons	.0565522	.021143	2.67	0.008	.0150506 .0980537

Linear regression		Number of obs	=	821	
		F(3, 817)	=	3.92	
		Prob > F	=	0.0086	
		R-squared	=	0.0131	
		Root MSE	=	.21556	
Underprissät~g	Coefficient	Robust std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]
PEdummy	.0000575	.0188219	0.00	0.998	-.0368875 .0370025
BNPgap	-.410892	.3855731	-1.07	0.287	-1.167723 .3459386
Ln_IPO_Storlek	.0124738	.0040352	3.09	0.002	.0045532 .0203943
_cons	.0424107	.0141402	3.00	0.003	.0146554 .070166

Bilaga 21: Regressionsmodell 3 Volatilitet

Linear regression

Number of obs = 821
F(12, 808) = 39.18
Prob > F = 0.0000
R-squared = 0.3327
Root MSE = .03458

	VOL_3yr	Coefficient	Robust std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]
	PEdummy	-.0112943	.0033925	-3.33	0.001	-.0179534 -.0046351
	BNPgap	.0345493	.067294	0.51	0.608	-.0975425 .166641
	Ln_IPO_Storlek	-.0097771	.0007113	-13.75	0.000	-.0111734 -.0083809
	Underprissättning	-.0111813	.005836	-1.92	0.056	-.0226368 .0002741
	industry_id					
	Communication Services	.0054618	.0054602	1.00	0.317	-.0052561 .0161797
	Consumer Discretionary	-.0104968	.0042522	-2.47	0.014	-.0188434 -.0021502
	Consumer Staples	-.0063954	.0056221	-1.14	0.256	-.0174311 .0046403
	Energy, Materials & Utilities	-.0004458	.0057222	-0.08	0.938	-.0116781 .0107864
	Financials	-.0224075	.0057193	-3.93	0.000	-.0337239 -.0112771
	Industrials	-.0062356	.0038107	-1.64	0.102	-.0137157 .0012444
	Information Technology	-.0023068	.0039603	-0.58	0.560	-.0100805 .0054669
	Real Estate	-.0304035	.0047308	-6.43	0.000	-.0396896 -.0211174
	_cons	.1202985	.0028043	42.90	0.000	.1147939 .1258032

Linear regression

Number of obs = 821
F(12, 808) = 39.54
Prob > F = 0.0000
R-squared = 0.3363
Root MSE = .03352

	VOL_2yr	Coefficient	Robust std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]
	PEdummy	-.0108211	.0034402	-3.15	0.002	-.017574 -.0040682
	BNPgap	-.025461	.0653907	-0.39	0.697	-.1538167 .1028948
	Ln_IPO_Storlek	-.0094632	.0006801	-13.91	0.000	-.0107982 -.0081282
	Underprissättning	-.0099911	.0057826	-1.75	0.080	-.0211848 .0012027
	industry_id					
	Communication Services	.0052053	.0052479	0.99	0.322	-.0050958 .0155064
	Consumer Discretionary	-.0112763	.0041247	-2.73	0.006	-.0193728 -.0031799
	Consumer Staples	-.0062465	.0053718	-1.16	0.245	-.0167909 .0042978
	Energy, Materials & Utilities	-.0002959	.0056188	0.05	0.958	-.0107333 .0113252
	Financials	-.020466	.0057252	-3.57	0.000	-.0317041 -.0092279
	Industrials	-.0045806	.0037776	-1.21	0.226	-.0119956 .0028344
	Information Technology	-.0010979	.0037837	-0.29	0.772	-.008525 .0063291
	Real Estate	-.0305037	.0045418	-6.72	0.000	-.0394188 -.0215886
	_cons	.1170284	.0027279	42.90	0.000	.1116737 .1223831

Linear regression

Number of obs = 821
F(12, 808) = 36.52
Prob > F = 0.0000
R-squared = 0.3029
Root MSE = .03536

	VOL_1yr	Coefficient	Robust std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]
	PEdummy	-.0100152	.0034493	-3.14	0.002	-.0175558 -.0040445
	BNPgap	-.134121	.0687581	-1.95	0.051	-.2690867 .0098447
	Ln_IPO_Storlek	-.0091161	.0007186	-12.69	0.000	-.0105266 -.0077056
	Underprissättning	-.0005939	.0063665	-0.09	0.926	-.0130908 .0119029
	industry_id					
	Communication Services	.0077436	.0058399	1.33	0.185	-.0037195 .0192067
	Consumer Discretionary	-.0091985	.0044189	-2.08	0.038	-.0178724 -.0005247
	Consumer Staples	-.013873	.0054274	-2.56	0.011	-.0245265 -.0032196
	Energy, Materials & Utilities	-.0015223	.0057244	-0.27	0.790	-.0127587 .0097142
	Financials	-.0141577	.0063209	-2.24	0.025	-.0256551 -.0017503
	Industrials	-.0064163	.0040464	-1.59	0.113	-.0143589 .0015263
	Information Technology	-.000727	.0040458	-0.18	0.857	-.0086686 .0072145
	Real Estate	-.0316682	.0041582	-7.62	0.000	-.0398303 -.023506
	_cons	.1109202	.0029704	37.34	0.000	.1050896 .1167508

Linear regression

Number of obs = 821
F(4, 816) = 92.14
Prob > F = 0.0000
R-squared = 0.2965
Root MSE = .03533

	VOL_3yr	Coefficient	Robust std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]
	PEdummy	-.0087497	.0031685	-2.76	0.006	-.0149691 -.0025302
	BNPgap	.0284465	.0667689	0.43	0.670	-.1026125 .1595055
	Ln_IPO_Storlek	-.0108814	.0006762	-16.09	0.000	-.0122087 -.009554
	Underprissättning	-.010127	.005982	-1.69	0.091	-.0218688 .0016149
	_cons	.117043	.0022691	51.58	0.000	.1125891 .1214969

Linear regression

Number of obs = 821
F(4, 816) = 91.83
Prob > F = 0.0000
R-squared = 0.2980
Root MSE = .0343

	VOL_2yr	Coefficient	Robust std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]
	PEdummy	-.0085832	.0032046	-2.68	0.008	-.0148733 -.002293
	BNPgap	-.0294036	.0647361	-0.45	0.650	-.1564724 .0976653
	Ln_IPO_Storlek	-.0105543	.0006443	-16.38	0.000	-.0118191 -.0092896
	Underprissättning	-.0087272	.0058406	-1.49	0.136	-.0201916 .0027372
	_cons	.1143503	.0021354	53.55	0.000	.1101587 .1185419

Linear regression

Number of obs = 821
F(4, 816) = 77.34
Prob > F = 0.0000
R-squared = 0.2670
Root MSE = .03608

	VOL_1yr	Coefficient	Robust std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]
	PEdummy	-.0081945	.0031468	-2.60	0.009	-.0143713 -.0020178
	BNPgap	-.1341503	.0687401	-1.95	0.051	-.2690785 .0007778
	Ln_IPO_Storlek	-.0102413	.0006749	-15.18	0.000	-.011566 -.0089166
	Underprissättning	.0010655	.0064488	0.17	0.869	-.0115927 .0137238
	_cons	.1080433	.0022527	47.96	0.000	.1036216 .1124651

Bilaga 22: Regressionsmodell 3a: Enbart PE-backade

Linear regression

Number of obs = 84
F(11, 72) = 1.22
Prob > F = 0.2903
R-squared = 0.0945
Root MSE = .02133

	VOL_3yr	Coefficient	Robust std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]
	Log_AuM	-.0041372	.0062064	-0.67	0.507	-.0165095 .0082352
	PE_Ap_Verkomma	-.0001335	.0001922	0.69	0.490	-.0002497 .0005167
	BNPgap	.162306	.1763273	0.92	0.360	-.1891062 .5138981
	Ln_IPO_Storlek	-.0000254	.0035473	-0.01	0.994	-.0070968 .007046
	Underprissättning	.0130175	.017244	0.75	0.453	-.0213577 .0473928
	industry_id					
	Communication Services	-.0037157	.0119122	-0.31	0.756	-.0274623 .0200309
	Consumer Discretionary	-.000898	.0091503	-0.10	0.922	-.0191387 .0173428
	Consumer Staples	.0091779	.0238317	0.39	0.701	-.0383297 .0566856
	Energy, Materials & Utilities	-.0018955	.008306	-0.23	0.822	-.0180608 .0148278
	Industrials	-.0003396	.0094005	-0.04	0.971	-.0190792 .0183999
	Information Technology	.0186951	.0108439	1.00	0.320	-.0107478 .0324859
	_cons	.0647062	.0143964	4.49	0.000	.0360074 .0934049

Linear regression

Number of obs = 84
F(11, 72) = 1.62
Prob > F = 0.1109
R-squared = 0.0990
Root MSE = .02214

	VOL_2yr	Coefficient	Robust std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]
	Log_AuM	-.0038119	.0065805	-0.58	0.564	-.0169298 .009306
	PE_Ap_Verkomma	.0000986	.0001823	0.54	0.590	-.0002649 .0004621
	BNPgap	.1416045	.1306443	0.75	0.454	-.236438 .5216469
	Ln_IPO_Storlek	.0004861	.0038362	0.13	0.900	-.0071613 .0081334
	Underprissättning	.0147128	.0176597	0.83	0.408	-.0204912 .0499169
	industry_id					
	Communication Services	-.0068197	.0106621	-0.64	0.524	-.0280743 .0144349
	Consumer Discretionary	.0001368	.0094411	0.01	0.988	-.0186837 .0189573
	Consumer Staples	.0135798	.0252671	0.54	0.593	-.0367893 .0639488
	Energy, Materials & Utilities	.0021555	.0080141	0.25	0.803	-.0150163 .0193274
	Industrials	.0021633	.0097037	0.22	0.824	-.0171807 .0215073
	Information Technology	.0136288	.0108424	1.26	0.213	-.0079851 .0352427
	_cons	.0592697	.0147247	4.03	0.000	.0299165 .088623

Linear regression

Number of obs = 84
F(11, 72) = 1.47
Prob > F = 0.1618
R-squared = 0.1643
Root MSE = .01591

	VOL_1yr	Coefficient	Robust std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]
Log_AuM		-.0080657	.0047359	-1.70	0.093	-.0175065 .0013752
PE_Är_Verksamma		-6.57e-06	.0001435	-0.05	0.964	-.0002927 .0002795
BNPgap		.1074314	.2104338	0.51	0.611	-.3120607 .5269236
Ln_IPO_Storlek		.004908	.0033238	1.48	0.144	-.0017179 .0115339
Underprissättning		.0270303	.0170964	1.58	0.118	-.0070507 .0611114
Industry_id						
Communication Services		-.0013799	.0077926	-0.18	0.860	-.0169142 .0141543
Consumer Discretionary		.0025935	.005973	0.43	0.665	-.0093135 .0145004
Consumer Staples		.0033651	.0142318	0.24	0.814	-.0250054 .0317357
Energy, Materials & Utilities		.0044225	.0075514	0.59	0.560	-.010631 .019476
Industrials		.0050483	.0065372	0.77	0.443	-.0079835 .01808
Information Technology		.0073213	.0080834	0.91	0.368	-.0087926 .0234353
_cons		.048961	.0149602	3.27	0.002	.0191382 .0787837

```
. reg VOL_3yr Log_AuM PE_Är_Verksamma BNPgap Ln_IPO_Storlek ///
> Underprissättning if PEdummy==1, vce(robust)
```

Linear regression

Number of obs = 84
F(5, 78) = 1.42
Prob > F = 0.2268
R-squared = 0.0676
Root MSE = 0.02079

VOL_3yr	Coefficient	Robust std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]
Log_AuM	-.0050929	.005677	-0.90	0.372	-.0163948 .0062091
PE_Är_Verksamma	.0001554	.000177	0.88	0.382	-.0001969 .0005077
BNPgap	.1745718	.157402	1.11	0.271	-.1387914 .4879351
Ln_IPO_Storlek	-.0003252	.0034349	-0.09	0.925	-.0071635 .0065131
Underprissättning	.0213599	.0161089	1.33	0.189	-.0107105 .0534303
_cons	.0687111	.0123723	5.55	0.000	.0440797 .0933424

Linear regression		Number of obs	=	84	
		F(5, 78)	=	1.26	
		Prob > F	=	0.2886	
		R-squared	=	0.0607	
		Root MSE	=	.02172	
VOL_2yr	Coefficient	Robust std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]
Log_AuM	-.0048149	.0059794	-0.81	0.423	-.016719 .0070891
PE_Ar_Verksamma	.0001339	.0001629	0.82	0.413	-.0001904 .0004583
BNPgap	.1626081	.1707387	0.95	0.344	-.1773066 .5025228
Ln_IPO_Storlek	.0000253	.0036594	0.01	0.995	-.00726 .0073106
Underprissättning	.0240662	.0167382	1.44	0.154	-.0092571 .0573895
_cons	.0652935	.0131879	4.95	0.000	.0390383 .0915486

Linear regression		Number of obs	=	84	
		F(5, 78)	=	1.83	
		Prob > F	=	0.1161	
		R-squared	=	0.1510	
		Root MSE	=	.0184	
VOL_1yr		Robust			
	Coefficient	std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]
Log_AuM	-.008004	.0042942	-1.86	0.066	-.016553 .0005451
PE_Är_Verksamma	7.92e-06	.000125	0.06	0.950	-.0002408 .0002567
BNPgap	.116873	.1992428	0.59	0.559	-.279789 .5135349
Ln_IPO_Storlek	.0046439	.0031052	1.50	0.139	-.0015381 .0108259
Underprissättning	.0296437	.0144645	2.05	0.044	.0008471 .0584403
_cons	.0527283	.0134177	3.93	0.000	.0260157 .0794408

5. AI promptar

Bilaga 23: AI promptar

Från ChatGPT:

“Hur tar vi fram en screeningfunktion på Capital IQ och Bloomberg där vi hittar bolag som har noterats i Sverige, Norge, Danmark och Finland under 2002 1a jan -2022 31a dec? De ska ha varit ägda av private equity bolag vid noteringen.”

“Ge mig en steg-för-steg förklaring för hur jag screenar bolag i Bloomberg. Jag vill kunna hitta runt och leta efter egna grejer, så gå igenom alla tabs, vad det betyder och användbara commands.”

“Jag vill använda Bloombergs BQL-funktion i Excel men har svårt att fatta den, jag har aktietickern för företagen och vill att excelen ska kunna hämta aktiepriserna mellan datumet för IPO och 3 år därefter. Kan du hjälpa mig ta fram det?”

“Förklara vad ISIN är och hur jag tar fram det från Capital IQ eller Bloomberg, behöver för att kunna använda plugin.”

“Excel fråga. Om jag har ett excel dokument som ser ut såhär. Jag vill illustrera hur många förekomster (raden längst till vänster) som förekommer på helårsbasis. Jag vill göra ett stapeldiagram som tydligt visar hur många företag som gjort IPO (vilket är vad datan visar) de olika åren, 2002-2022. Guida mig hur jag skapar ett diagram som det i excel baserat på datan jag har”

“Jag vill kunna sortera datan i excel efter datum och/eller bokstavsordning, ge mig steg för steg hur jag gör det. Finns det några andra liknande sorteringsfunktioner som kan tänkas vara användbara för att hantera mycket data, skriv gärna dem också.”

“Ge mig refresh på de viktigaste funktionerna i stata, hur do-filen fungerar och vanliga problem man brukar stöta på vid början av stata-användningen. Utgå från att jag är en nybörjare med begränsad kunskap.”

“Hur kodar man för Winsorisering i Stata? Ge mig koderna för 1a, 5e och 10e percentilen.”

“Ge mig koderna för att tillämpa robusta standardfel i stata för den data vi tagit fram.”

“Jag vill få ut företags bransch genom capital IQ excel plugin, om jag har varje företags CIQ hur gör jag”

“Hur kan man koda i stata ifall man har olika grupper som kontrollvariabel”

“Förklara hur jag genomför dessa tester i stata och ge mig koderna så att det blir intuitivt och enkelt att följa med; VIF-test, Ramsey-RESET och Jarque-Bera som testar normalfördelningen.”

Från Scopus AI:

“I want to examine how Private Equity-backed companies influence abnormal IPO returns, whether there are differences in BHAR between PE-backed and non-PE-backed firms, and to what extent factors such as PE firm size, industry, assets under management, investor attention, and similar characteristics help explain the returns generated in portfolio companies.”

“Agency theory in financial economics. Information asymmetry in financial markets”

“Long term underperformance after Initial Public Offering”

“Theories applicable regarding IPOs”

“Private equity companies in the Nordic region”