

Finans – motoren i en bærekraftig økonomi

Av

Ole Gjølberg

August 2018

Innledning

Tilbakestående, svakt utviklede økonomier kjennetegnes ved et tungt innslag av «selvforsyning» (subsistence economies, se https://en.m.wikipedia.org/wiki/Subsistence_economy) og «hånd-til-munn» prosesser. Man høster eller produserer akkurat nok til en ny runde, og dårlige år kan ha katastrofale konsekvenser. Dessuten produserer man en rekke varer som man har dårlige forutsetninger for å produsere.

Industrialiseringen og moderniseringen av økonomien innebar at man brøt ut av selvforsynings- og hånd-til-munn-systemet. Handel og tilgang på kapital skapte vekst. Gjennom oppsamling av kapital kunne konsum utsettes og ressurser isteden settes inn i produksjon. Og ressurser kunne lettere flyttes geografisk og til nye virksomheter og teknologier.

Et fellestrekk ved fattige, ikke-bærekraftige økonomier er at de har svakt utviklede finansinstitusjoner og ikke-fungerende finansmarkeder. Motsatt kjennetegnes rike, velutviklede økonomier ved at de har etablerte banker og andre kredittinstitusjoner og velfungerende finansmarkeder. Finans har vært – og er – motoren i en bærekraftig økonomi og følgelig en nødvendig (men ikke tilstrekkelig) betingelse for flere av FNs bærekraftsmål, kanskje særlig mål nr. 8 og 9:

- Fremme varig, inkluderende og bærekraftig økonomisk vekst, full sysselsetting og anstendig arbeid for alle
- Bygge robust infrastruktur, fremme inkluderende og bærekraftig industrialisering og bidra til innovasjon

Men også en rekke av de andre 15 målene krever finansiering og fungerende finansmarkeder for å kunne realiseres.

Hva er finans?

«Finans» er betegnelsen på alt rundt dette å framskaffe kapital til investeringer, sette pris på («verdsette») kapitalen i et marked, vurdere og kvantifisere risiko og lønnsomhet i ulike prosjekter, kontrollere og styre virksomheter gjennom eierskap til kapitalen, fordele avkastning til utbytte eller nye investeringer, åpne for å komme inn som medeier – eller gå ut av eierskap.

Utgangspunktet er at det finnes folk, organisasjoner eller stater som har et «overskudd» man ikke nødvendigvis trenger å konsumere akkurat nå. Dette overskuddet plasseres i finansinstitusjoner eller direkte i finansmarkedene, svært ofte i aksjemarkedene. Det sentrale i prosessene rundt dette å framskaffe kapital og å kanalisere kapitalen til ulike investeringer og utnyttelse av overskudd er **prisdannelsen** i kapitalmarkedene. Hvor mye kan en investor («kapitalist») forvente eller kreve å få på å plassere sin kapital indirekte eller direkte i et prosjekt eller en virksomhet? Hvordan avveier man avkastning og risiko?

Avkastning og risiko

Investorer – folk, organisasjoner, stater – plasserer sin overskuddslikviditet i ulike aktiva («assets»). Disse kan være alt man kan tenke på at kan konservere og utvikle verdier over tid: Jordbruksland, eiendom, metaller, maskiner, olje, skog, aksjer, obligasjoner osv.

Finansteorien tar som utgangspunkt at investorer er som folk flest. I valget mellom 100 kroner og 50 kroner, vil de velge 100 – alt annet konstant. I valget mellom 100 kroner i dag og 100 kroner om fem år, vil de velge 100 kroner nå. Også her alt annet konstant.

«Alt annet» dreier seg om **risiko**. Investorer vil i valget mellom 100 kroner helt sikkert i ettermiddag, og **kanskje** 100 kroner i ettermiddag, velge den sikre hundrelappen. Finansfaget antar altså at aktører er risikoaverse. Men beslutningsproblemet er som regel litt mer komplisert. Hvilken beslutning fatter investoren dersom hun får valget mellom 100 kroner helt sikkert nå og **kanskje** 1000 kroner neste år? Svaret er i prinsippet enkelt: Det avhenger av hva som ligger i «kanskje». Hvordan vektlegger hun det usikre - og hvor hissig er hun på å få pengene nå? I tekniske språkdrakt dreier dette seg om preferanser, risikoaversjon og prisen på tid, i finansspråket kalt **avkastningskravet**.

Finans er todimensjonal. Mens mange kun ser på avkastning, er vi i finans opptatt av både avkastning og risiko (usikkerhet). Jo høyere risiko, jo høyere avkastningskrav – og omvendt.

Generelt antar vi i finans at folk er rasjonelle, kalkulerende individer med risikoaversjon. For en gitt forventet avkastning, velger investorer det alternativet med lavest risiko. For en gitt risiko, velger de det alternativet med høyest forventet avkastning.

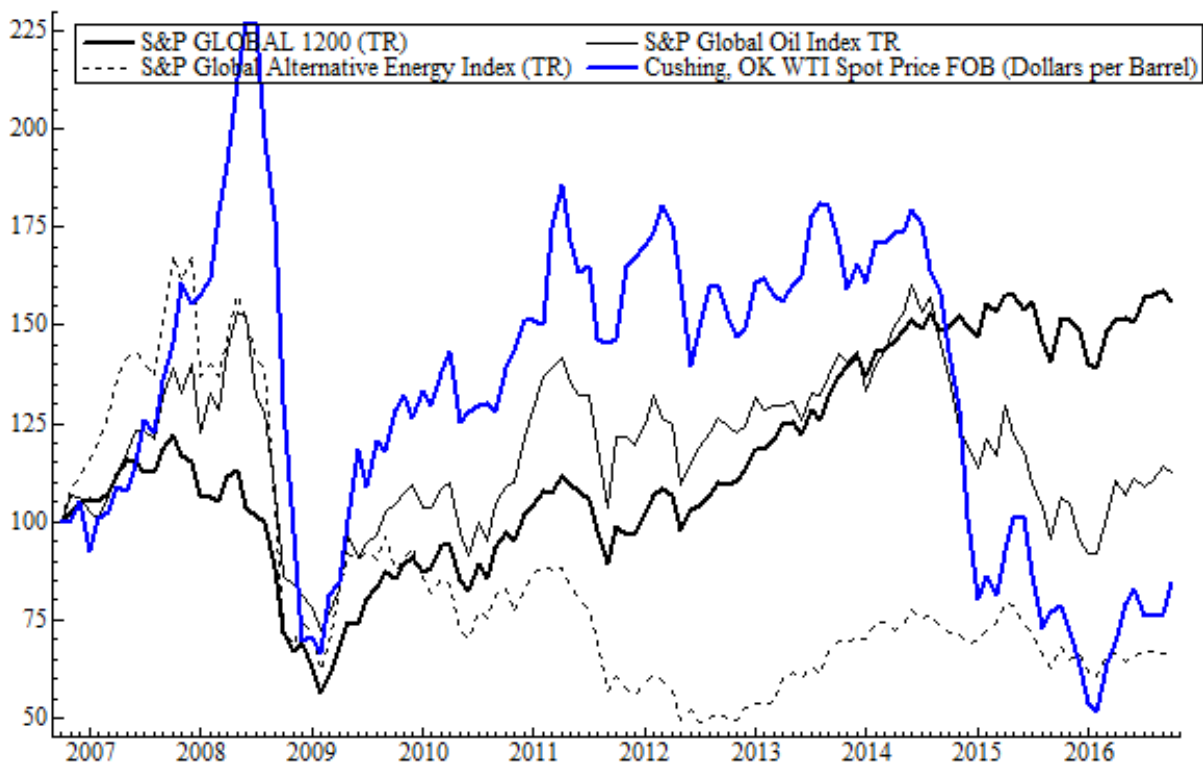
Finansverden er i sin natur framoverskuende. Beslutninger om å investere i prosjekter eller i finansielle aktiva som f.eks. aksjer, dreier seg om hva man **forventer** at avkastningen vil bli og hva man tror om den framtidige risikoen. Det å etablere anslag på forventet avkastning og framtidig risiko, er alt annet enn enkelt. I utgangspunktet vil man ofte ta utgangspunkt i historiske erfaringer. Man analyserer hvilken avkastning dette eller lignende prosjekter har gitt tidligere, og det samme for risiko. Så vil man forsøke å analysere i hvilken utstrekning framtida vil bli annerledes enn den historien som vi har observert – og eventuelt annerledes på hvilken måte?

Tradisjonelt vil vi i finans ofte ta utgangspunkt i en antakelse om at investorene har såkalte «rasjonelle forventninger». Det betyr på ingen måte at de «**vet**» hva som kommer til å skje. Finansinvestorer er ikke «clairvoyante» (synske). Men det kan være en grei antakelse å si at vi tror at de ikke tar systematisk feil, eller at de aldri lærer. Men dette kan selvsagt bestrides. Noen mener at folk flest – herunder investorer – tar systematisk feil. De er overoptimistiske eller overpessimistiske. De løper etter hverandre som skremte sauer, de følger moter og bedriver «group think» (<https://en.wikipedia.org/wiki/Groupthink>).

Jeg skal ikke si noe mer om akkurat dette her, bortsett fra å påpeke følgende: Dersom investorer systematisk tar feil, dvs at de gjennomgående er altfor optimistiske eller altfor pessimistiske, så vil de tape penger. De vil investere i prosjekter som snart viser seg ikke å ha livets rett, eller de vil la fantastiske muligheter seile forbi. En test på hvorvidt investorer som gruppe – eller enkeltinvestorer – har rasjonelle forventninger eller er irrasjonelle «sauer», er da ganske enkelt å se på resultatene av det de har oppnådd. Har de tapt mye penger, kan dette skyldes ikke-rasjonelle forventninger. Har de derimot tjent mye penger, kan dette tyde på at de har hatt en viss evne til å analysere framtida på en rasjonell måte. I enkelte tilfelle kan man selvsagt snakke om flaks. Men de færreste har flaks hele tiden.

Det er for tiden mange som argumenterer for at vi nå bør investere sparepengene våre i fornybar energi-aksjer. Det kan godt være at dette er en smart investering. Men det er langt fra sikkert. Figuren nedenfor viser utviklingen for markedet generelt, S&P 1200 2007-17, den tykkeste svarte linja, og avkastningen for investeringer i alternativ energi den stiplede linja. Som man ser, ville man i denne perioden hatt en avkastning på ca. 50% i en bred representativ markedsinvestering. De som investerte i fornybar energi, ville derimot ha tapt rundt 30% av investeringen sin.

Dette betyr selvsagt ikke at denne utviklingen vil gjenta seg. Men det forteller oss at man bør være forsiktig med å sluke rått alle påstander fra mer eller mindre anerkjente eksperter. I finans er den populære syretesten: «Hvor stor andel av din formue har du selv investert i det du så heftig forteller alle andre at de bør gjøre?»



Kapitalverdimodellen

I en idealisert og teoretisk verden er det en – og bare en – faktor som bestemmer avkastningskravet til en investering: Dens **systematiske risiko**. Teorien tar utgangspunkt i en rasjonell beslutningstaker som beskrevet ovenfor. Beslutningstakeren kan regne, hun kjenner sin holdning til risiko, og dessuten er hun smart på den måten at hun ikke legger alle sine egg i en kurv. Tvert imot: Hun sprer sine investeringer. Hun kjøper ikke bare landbruksarealer som gir dårlig avkastning når sola skinner fra en skyfri himmel hele sommeren. Hun kjøper seg også inn i virksomheter som går veldig bra når sola skinner fra en skyfri himmel. På den måten fjerner hun den risikoen som er spesifikk for de enkelte investeringene, kalt usystematisk risiko og hun sitter igjen med den store **systemrisikoen** som man ikke kan fjerne ved å spre seg på ulike bransjer eller ulike aktiva. Dette er den risikoen som rammer alle aktiva, f.eks. krig og kriser som påvirker hele økonomien.

Dette er konklusjonen til den såkalte kapitalverdimodellen, som er forholdsvis komplisert teoretisk – og teknisk. Jeg bruker ikke tid på denne her, men oppsummerer veldig enkelt:

Forventet avkastning = risikofri avkastning + (den systematiske risikoen x Forventet markedsavkastning)

Det sentrale blir dermed å anslå hva markedsavkastningen vil bli og hvilken systematisk risiko investeringen er forbundet med. Det første («markedsavkastningen») dreier seg om hvilken avkastning MARKEDET, dvs den veide summen av alle investeringer i hele verden, vil bli. Her tar vi vanligvis utgangspunkt i noe som antas å være en representativ indikator, gjerne en bredt sammensatt indeks. Den systematiske risikoen estimeres som endringer i avkastningen til investeringen som følge av at markedsavkastningen endrer seg (litt). Dette bestemmer dermed hvilket krav til avkastning en (vel-diversifisert) investor vil kreve for å gå inn i et prosjekt. Høy systematisk risiko og man krever høy avkastning. Motsatt for lav systematisk risiko.

FNs bærekraftsmål #8: Økonomisk vekst

For å skape økonomisk vekst, må man framskaffe kapital for å kjøpe teknologi og innsatsfaktorer, både egenkapital og lånekapital. Kapitalen kan framskaffes «privat», dvs

gjennom avtaler mellom enkeltpersoner og –virksomheter, eller offentlig gjennom etablerte markedsplasser. Det er spesielt de siste, også kalt børser, som er sentrale i denne sammenheng. Her møtes tilbydere av og etterspørrere etter kapital til kontinuerlige auksjoner.

For å oppnå økonomisk vekst kreves foruten kapital også nye ledere, nye ideer, og det må finnes muligheter for å spre risikoen. Noen nyttige ord og uttrykk i den forbindelse:

- Egenkapital = evigvarende innskudd i virksomheter
- Lånekapital = som regel tidsavgrensede innskudd i virksomheter
- Børs = en markedsplass for å framskaffe egenkapital (aksjer) eller fremmedkapital (obligasjoner, andre låneinstrumenter)
- Børs: Både et førstehåndsmarkedet og en markedsplass for å komme inn og ut av virksomheter (2. håndsmarkedet)
- 1. håndsmarkedet: Emisjoner og IPOs (Initial Public Offerings), dvs. at private (=personlige, familie) selskaper åpnes opp for bredere publikum (alle som ønsker det)
- Risikokapital: Den som tar risiko har krav på kompensasjon
- Børsen er et marked for risikodeling
- Overskudd deles ut (dividende), eller holdes tilbake i virksomheten (bygger opp fond). I begge tilfelle er det eierne (aksjonærene) som får overskuddet
- Stat/kommune eller offentlige selskaper kan trenge kapital for å utvikle nye prosjekter
- Vanlig å legge ut lån, for eksempel obligasjonslån via børs.
- Mulig for folk flest å bidra til å finansiere slike prosjekter gjennom å kjøpe obligasjoner, og mulig å komme ut igjen dersom man ikke lenger vil låne penger til stat eller kommune
- Børs = en meget viktig markedsplass for obligasjoner, herunder statsobligasjoner og andre lån til offentlig sektor
- Gjennom børs: Ledelse og styring blir et offentlig anliggende.
- Styre og ledelse velges av aksjonærene. Ønsker man en annen ledelse, kan man gjøre sin stemme gjeldende gjennom å benytte sine aksjonærrettigheter
- Aksjenes verdi er et resultat av ledelsens beslutninger
- Børs = en markedsplass for folk som ønsker å spare (investere) det man ikke konsumerer. Mulig å komme raskt inn som medeier, og (gitt en velfungerende børs) raskt ut dersom man ikke lenger ønsker å spare eller ikke ønsker å spare i den aktuelle virksomheten

Oslo Børs: Den sentrale markedsplassen for kapital i Norge

Oslo Børs (www.ose.no) er den sentrale markedsplassen for framskaffelse og prising av kapital i Norge. Her møtes individuelle, institusjonelle, statlige og kommunale aktører hver dag. En stor andel av aktørene er utenlandske – anslagsvis 30% av selskapene som er notert på Oslo Børs eies av utlendinger. Utenlandsk kapital er således en veldig viktig kilde til innovasjon og vekst i norsk økonomi. Slik har det vært i veldig lang tid.

Oslo Børs – og norsk økonomi – er dessuten spesiell på den måten at Staten er en veldig stor eier, både av de børsnoterte selskapene (ca. 35%) og av ikke-børsnoterte virksomheter.

(<https://www.regjeringen.no/no/tema/naringsliv/statlig-eierskap/id1336/>).

Børsen er en markedsplass for å komme inn i og ut av eierskap (det såkalte 2. håndsmarkedet) og for å mobilisere ny kapital gjennom såkalte IPO'er (Initial Public Offerings).

<https://www.oslobors.no/Oslo-Boers/Statistikk>

I fjor (2017) ble det framskaffet 403 milliarder fersk kapital på OB, herav litt over 60 milliarder i aksjekapital. <https://www.oslobors.no/Oslo-Boers/Om-Oslo-Boers/Nyheter-fra-Oslo-Boers/Tidenes-emisjonsaar-paa-Oslo-Boers>

Børsene (i Oslo og andre land) er dermed svært viktige institusjoner for å framskaffe kapital og dermed sentrale bidragsytere til flere av FNs bærekraftsmål. <https://www.oslobors.no/Oslo-Boers/Statistikk>

Porteføljeinvesteringer blant private og offentlige norske investorer

- Privatpersoner og institusjoner
- <https://vff.no/assets/Statistikkfiler-i-Excel/2018/06-2018/Norske-institusjonskunder-juni-2018.xlsx>
- Staten

Statens Pensjonsfond Innland (Folketrygdfondet)

<http://www.folketrygdfondet.no/>

Statens Pensjonsfond Utland (Oljefondet)

www.nbim.no

Argentum

<https://argentum.no/nb/>

Norfund

<https://www.norfund.no/>

Fungerer finansmarkedene?

Ovenfor har vi lenket til noen av de sentrale investormiljøene i Norge. Spørsmålet vi skal ta opp nå til slutt, er hvorvidt disse gjør gode og riktige investeringer – altså hvorvidt finansmarkedene fungerer godt. Dersom markedene fungerer godt, vil kapitalen flyte til de mest lønnsomme prosjektene – justert for risiko. Motsatt for ikke fungerende markeder – da vil investorene feilvurdere forventet avkastning og risiko og kanalisere kapital til dårlige prosjekter. Dette vil åpenbart slå negativt ut på bærekraftmål 8 og 9 (og flere andre i tillegg). Prosjekter som flopper, er selvsagt ikke bærekraftige over tid, de bidrar ikke til robust infrastruktur eller til industrialisering og sysselsetting.

Hvorvidt norske investormiljøer gjennomgående gjør gode investeringer basert på riktige vurderinger av framtidig avkastning og risiko, vet vi ikke før i ettertid. I det store og hele har norske profesjonelle investorer de siste 100+ år gjort fornuftige investeringer i den betydning at de har oppnådd en god avkastning gitt den risikoen de har påtatt seg. Oslo Børs – i likhet med de fleste andre børser i verden – kan vise til god langsiktig avkastning. Oljefondet (som eier omtrent 1% av alle børsnoterte selskap i verden, har vært en suksess.

Men det finnes selvsagt eksempler på investorer som har feilvurder betydelig – da særlig den usikkerheten som har vært forbundet med prosjektet eller investeringen. Noen ganger har feilvurderingene vært så omfattende lokalt, regionalt eller internasjonalt at vi har opplevd regelrette finanskriser.

Noen argumenterer for at vi (de mener nok ofte «de andre») bør ta høyere risiko for å oppnå vekst og framgang. Det kan sikkert vises eksempler på at investorer har vært for redde for å gå inn i risikable, innovative prosjekter. Samtidig kan det nok argumenteres for at det er mange eksempler på det motsatte – at mange har undervurdert risiko og dermed bidratt til å starte opp prosjekter og virksomheter som ikke er bærekraftige. Også i Norge har vi mange eksempler på dette.

Framtida er alltid usikker. Ambisiøse mål – som vi bl.a. finner i FNs bærekraftsmål – er ønskelige og nødvendig. Da er det samtidig viktig å huske at ting kan gå galt. Prosjekter man trodde var bærekraftige, miljøvennlige, etiske, innovative osv., har ofte vist seg å være alt annet enn dette. Og vi vil helt sikkert oppleve dette igjen i framtida. For å flytte seg selv eller verden framover, må man være villig til å ta sjanser og være klar over at noen av beslutningene man fatter, vil vise seg å være helt gale. Samtidig er det viktig å ikke la seg lure av vakre innpakninger og veltalende predikanter eller selgere av tilsynelatende gode budskap og ønskedrømmer. Noen slike burde være ganske enkle å gjennomskue (skjønt det er overraskende mange som lar seg lure inn i håpløse prosjekter). Andre er vanskeligere å vurdere.

Finans dreier seg om å analysere framtida og å ta kalkulert risiko. Rasjonelle, analytiske, kvantitative vurderinger.

ÅRETS AVIS - PÅ NETT OG PAPIR

DN

Dagens Næringsliv

Mandag 13. august 2018

UKE 33 NR. 184 - Årg. 129

Løssalg kr. 40

www.dn.no

Butikksjef
Margareth Steen

Millionene triller inn

Solgte sykler for 150 mill. i fjor.

Side 12-13

» Var Per Sandberg virkelig mer redd for eksen enn for iransk etterretning?

Kjetil B. Alstadheim Side 9



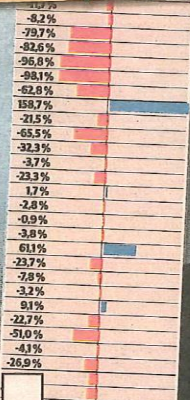
Holder luksusmerker unna nettet

Side 14-15

Sidsel
Chanté
Johnsen

Advarer mot Oslo Børs' markeds plass Merkur

Raser i verdi:
Kun fire av 25 selskaper har levert positiv avkastning.



Høyrisiko gambling

Finansprofessor
Thore Johnsen
ved NHH
Side 6-8

Investor
«Skuffet over
at jeg kjøpte den
forferdelige
aksjen»

Nøkkel tall

fredag 10. august kl. 16.30

Dollar

8,35

Euro

9,54

Pund

10,65

100 SEK

91,56

Oslo Børs

898,23

Nordsjoolje

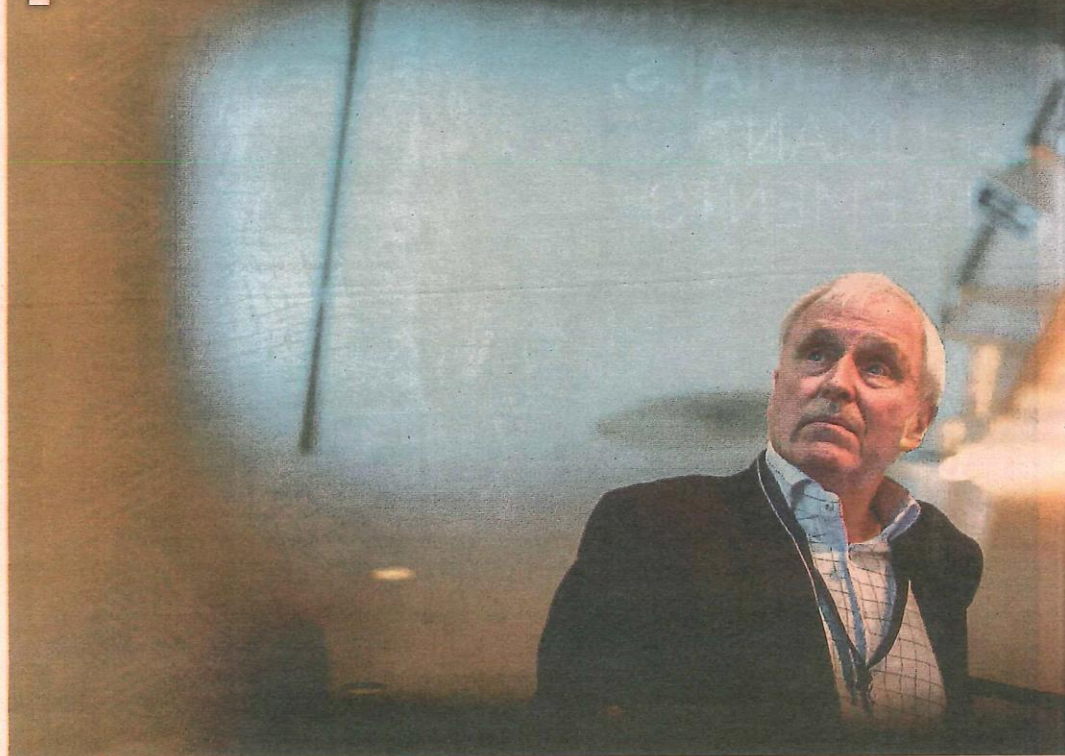
72,48

Penge markedsrente

1,05

0 basispunkter

Advarer mot høyrisiko på Merkur-børsen



FINANS

Christian Bjerknes
Oslo

Oslo Børs lanserte markedsplassen Merkur Market 13. januar 2016 for å gjøre det enklere for små selskaper med få eiere, slunken kasse og kort historikk å komme seg på børs. Da børsen ble lansert besto den av syv selskaper.

Av disse syv ble ett selskap, Oxxy Group, først ilagt maksimal børsnotering og så tvangstrøket fra Børsen etter en kjempeskandale. Kort fortalt hadde ikke Oxxy informert markedet om en svært lukrativ aksjeavtale. Fire måneder etter børsnoteringen ble avtalen utdelt,

to av selskapets ledere fikk utstedt fire millioner aksjer til 98 prosent rabatt i forhold til børskurs, og de resterende aksjonærene ble utvannet med 230 prosent.

Oxxy var ingens suksesshistorie, men heller ikke for de resterende seks Merkur-debutantene har børskarrieren vært noen parademarsj.

«Dårligere odds enn på Bjerke»
Hele fire av de seks opprinnelige Merkur-selskapene har falt over 75 prosent i verdi og to av dem har dundret ned over 95 prosent.

– Uff da! Men dette viser jo at venture-investeringer er veldig spennende. Det viktige er at man fremstiller det som det er – høyrisiko gambling, sier finansprofessor Thore Johnsen ved Norges Handelshøyskole (NHH).

Han var blant dem som advarte mot høy risiko på Merkur-børsen da den ble lansert.

I gjennomsnitt har de seks opprinnelige Merkur-selskapene gitt en avkastning på minus 63 prosent siden børsnoteringen. Til sammenligning har hovedindeksen steget over 60 prosent i den samme perioden.

– Dette er det nærmeste man kommer til «salg på døren»-aksjer, altså unoterte aksjer. Dette er ikke et marked for tante Olga og onkel Per. Dette er høyrisiko gambling, og det er viktig at Oslo Børs advarer om dette, sier Johnsen.

– Her er det mye dårligere odds enn på Bjerke travbane, så man må være forberedt på tap, legger Johnsen til.

For en hobbyinvestor som handler aksjer gjennom en nett-

megler er det ikke lett å se forskjell på et selskap notert på Oslo Børs og et notert på Merkur Market. Men den faktiske forskjellen kan være svært stor, og kravene som stilles til selskapet er som natt og dag.

– For en privatinvestor er en børsaksje en børsaksje, sier Thore Johnsen.

Han har forståelse for at ikke alle investorer er klar over forskjellene, og slår fast at Oslo Børs i stor grad har lånt ut sitt gode navn og rykte til både Oslo Axess og Merkur Market.

– Det er kritikkverdig dersom de ikke gjør det veldig tydelig at det faktisk er en stor forskjell mellom disse markedsplassene, sier Johnsen.

«Listen lagt veldig lavt»

Kommunikasjonssjef Geir Harald Aase ved Oslo Børs mener det er

tydelig at Merkur og Axess er forskjellig fra hovedlisten på Oslo Børs.

– Det viktigste investoren må vite er at det er forskjell på ulike aksjer. Skal man investere i enkelt-selskaper, må man sette seg grundig inn i selskapet og hva salgsrisiko man eksponerer seg for, sier Aase.

– På Merkur er listen lagt veldig lavt når det gjelder størrelse og antall aksjonærer. Dette gjør at det for enkelte selskaper er mindre likviditet i aksjen og at det derfor kan bli større kurssvingninger, legger Aase til.

Han understreker at det er stor variasjon blant selskapene på Merkur Market, fra trygge sparebanker til mer spekulative teknologiselskaper.

Finansprofessor Thore John-

Siden lanseringen av markedsplassen Merkur har de seks opprinnelige Merkurselskapene i snitt falt over 63 prosent i verdi. - Dette er høyrisiko gambling, advarer finansnestor Thore Johnsen.



- Dette er det nærmeste man kommer til esaly på dørene - aksjer, altså unoterte aksjer. Dette er ikke et marked for tanto Olga og unket Per, sier finansprofessor Thore Johnsen ved Norges Handelshøyskole.
Foto: Fartein Rudjord

sen påpeker at mange av selskapene som noteres på Merkur Market er oppstartsselskaper i en tidlig utviklingsfase, og at risikoen ved å investere i denne typen selskaper er langt høyere enn i etablerte børselskaper.

- Merkur Market er på mange måter en venture-børs, sier Johnsen.

«Venture capital» er en samlebetegnelse på høyrisikoinvesteringer i oppstartsselskaper. Det er som regel pengesterke og risikovillige investorer og aktive eierfond som gjennomfører denne typen investeringer.

- Regelen i venture er at kun to av ti selskaper vil gjøre det strålende. Ytterligere to vil gå helt over ende, mens de resterende seks blir zombie-selskaper som kanskje holder seg i live, men de

blir aldri lønnsomme, sier Johnsen.

Denne «venture-regelen» viser at risikoen ved investeringen er stor der investoren kun i 20 prosent av tilfellene tjener penger på selskapet.

Har falt 50 prosent

Blant Merkur-selskapene står det imidlertid enda dårligere til. Kun fire av de 25 selskapene som i dag er notert på børsen har gitt positiv avkastning siden børsnoteringen.

- Man må huske på at ventu-reinvestorer er eksperter på det de holder på med. De analyserer selskapene og gjennomfører en betydelig sifting før de bestemmer seg for å investere. Like fullt er suksessraten lav. På Merkur er det jo ingen kvalitetskontroll i det hele tatt, så det er ikke noe overras-

kende at et stort antall Merkurselskaper har gitt dårlig avkastning, sier Johnsen.

Ti av de 25 selskapene som er på Merkur-børsen i dag ble notert i løpet av 2018, så mange av dem har en kort historikk. Teknologiselskapet Lavo. Tv ble notert så sent som 20. juni, men har allerede falt over 50 prosent i verdi. Igjennomsnitt har de 25 selskapene på Merkur Market hatt en negativ avkastning på drøyt 17 prosent siden noteringen. Dette tallet blir dratt opp av seks sparebanker som har notert sine egenkapitalbevis på Merkur-børsen. Ser man bort fra disse er snittavkastningen på minus 21 prosent.

Thore Johnsen understreker at det er viktig for næringslivet og økonomien generelt å få frem oppstartsselskaper. Han trekker

Store forskjeller i børsenes krav

Oslo Børs tilbyr tre ulike markedsplasser for aksjer: Oslo Børs, Oslo Axxess og Merkur Market. For en aksjekjøper ser de ulike markedene svært like ut, og mange vet kanskje ikke en gang hvilket marked aksjen de kjøper er notert på. Men for selskapene er det enorme forskjeller i hvilke krav og plikter som stilles til dem.

Forskjeller mellom de tre markedsplassene. Kroner.

	Oslo Børs	Oslo Axxess	Merkur Market
Er markedet regulert som en børs?	Ja	Ja	Nei
Kan vanlige aksjeselskaper (os) noteres?	Ja	Nei	Ja
Hvor lang tid tar opptakprosessen?	4-8 uker	4-8 uker	1-2 uker
Hva må markedsværdien av selskapet minst være?	300 mill.	Åtte mill.	Ingen krav
Hva må selskapets aksjekurs minst være?	10	1	30
Hvor mange aksjonærer må selskapet minst ha?	500	100	30
Krav til juridisk og finansiell gjennomgang (due diligence)	Full	Full	Begrenset
Krav til at due diligence utføres av uavhengige rådgivere	Ja	Ja	Nei
Må prospektet følge EDS-standard?	Ja	Ja	Nei
Må prospektet være godkjent av Finanstilsynet?	Ja	Ja	Nei
Må selskapet følge IFRS-standard?	Ja	Ja	Nei
Hvør er den minste historikken selskapet må vise til?	3 år	6 måneder	6 måneder
Må selskapets virksomhet være igangsatt?	Ja	Ja	Nei
Når starter informasjonsplikten?	Ved søknad	Ved søknad	Ved notering
Krav til Corporate Governance-redegjørelse	Ja	Ja	Nei

2018 DNB Markets/Kilde: Oslo Børs/OSN

Stor tyngdekraft på Merkur

Det har ikke vært lett å plukke vinneraktene på Merkur Market. Kun 4 av 25 har levert positiv avkastning siden børsnoteringen. De seks opprinnelige Merkur-selskapene har i gjennomsnitt falt 63 prosent i verdi. I den samme perioden har Hovedindeksen steget over 60 prosent.

Avkastning siden børsnoteringen og frem til børsåpning 3. august.

Navn	Notert	Avkastning
Aasen Sparebank (EKS)	11.01.2016	-11,7%
Atlantic Lumpus	13.01.2016	-8,2%
Black Sea Property	13.01.2016	-79,7%
Induct	13.01.2016	-82,6%
Sino Agro Food	13.01.2016	-96,8%
VR Entertainment	13.01.2016	-98,1%
Gjennomsnitt for de første seks		-62,8%
Gentian Diagnostics	14.12.2016	158,7%
Epic Gas	15.12.2016	-21,5%
Kolbit Kapital	21.12.2016	-68,5%
Monobank	16.02.2017	-32,3%
Grong Sparebank (EKS)	14.06.2017	-3,7%
Baltic Sea Properties	27.11.2017	-23,3%
J.P. Kenny Petroleum	27.11.2017	1,7%
Lillestrøm Sparebank (EKS)	08.12.2017	-2,8%
Tysnes Sparebank (EKS)	18.12.2017	-0,9%
Sunddal Sparebank (EKS)	15.01.2018	-3,8%
River Gaming	23.01.2018	61,1%
Golden Energy Offshore Services	02.04.2018	-23,7%
Surnadal Sparebank (EKS)	06.04.2018	-2,8%
Atlantic Sapphire	15.05.2018	-3,2%
SoftOx Solutions	01.06.2018	9,1%
TargetEveryOne	08.06.2018	-22,7%
Lavo Tv	20.06.2018	-51,0%
Okeanis Eco Tankers	04.07.2018	-4,1%
Lifecare	10.07.2018	-26,9%
Gjennomsnitt for alle 25		-17,6%
Gjennomsnitt for alle unntatt sparebanker		-21,0%

*OSN - Egenkapitalbevis. Utvikles av sparebanker. Sammenlignes med Hovedindeksen. Kilde: Oslo Børs/OSN

2018 DNB Markets/Kilde: Oslo Børs/OSN

frem legemiddelselskapet Algeta som et eksempel. Algeta var et oppstartsselskap som ble finansiert med risikokapital (venture capital), men ble solgt til legemiddelfiganten Bayer i 2013 for 17,6 milliarder kroner.

- Av Merkur-selskaper har jo Gentian utmerket seg med en god utvikling, sier Thore Johnsen.

Gentian, som utvikler diagnostiske tester, har steget nær 160 prosent på Merkur Market siden børsnoteringen. Et marked som Merkur kan være viktig for å få frem denne typen selskaper, men for investorene kan det være en turbulent reise og mange vil ende med krasj, sier Johnsen.

Nøkkeln til å bli millionær

Kommunikasjonssjef Geir Harald

Aase ved Oslo Børs trekker frem shippingsselskapet MPC Container Ships som en annen suksesshistorie. Selskapet debuterte på Merkur Market i mai 2017, og hentet i løpet av det neste året inn fem milliarder kroner i risikokapital gjennom emisjoner og obligasjonslån. Forholdene på Merkur ble dermed fort for små og selskapet flyttet først til Oslo Axxess for det havnet på Oslo Børs' hovedliste i mai i år.

- Det er stor variasjon blant selskapene på Merkur Market. Noen har stor suksess, andre har mindre. Jeg tror det er litt tilfeldig at så mange av selskapene som ble lansert samtidig med børsen har så dårlig avkastning, sier Aase.

christian.bjerknes@dn.no