

NIRF september 2018

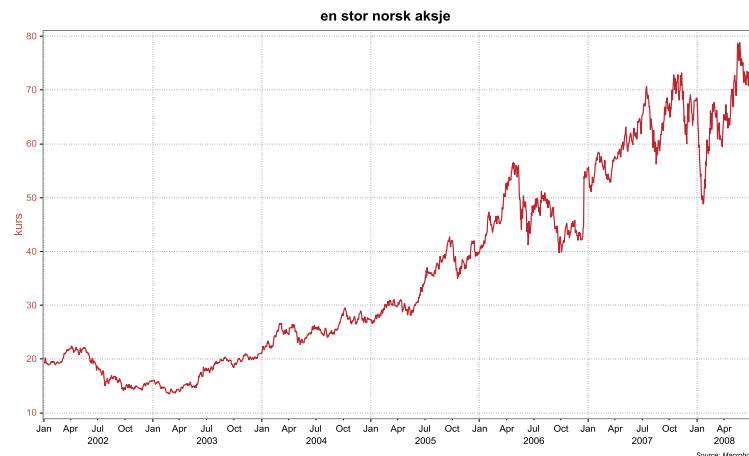
Hans Thrane Nielsen
26/9-2018

Agenda

- God og dårlig IR sett fra en institusjonell investors side
- To Mifid2-konsekvenser
- Fem IR-dilemmaer
- En pussig tema ved en viktig pris
- IR og verdsettelse

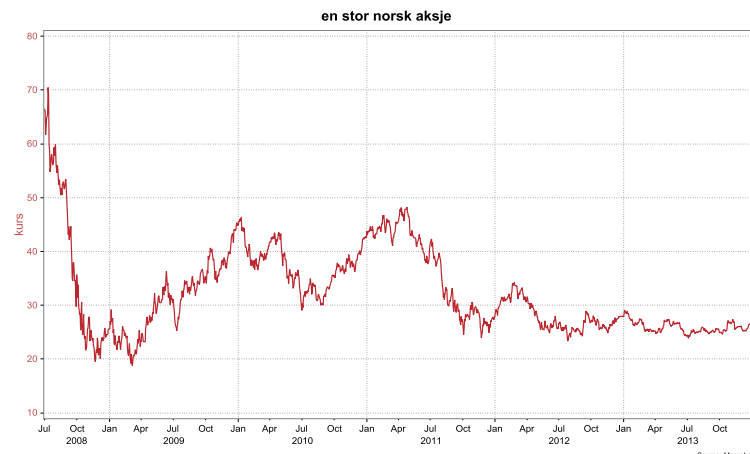
Hva synes en institusjonell forvalter er nyttig...

- Lett tilgjengelighet på e-post eller telefon
 - Her skårer norske IR'er bra
- God kunnskap om selskapets sammensetning, selskapets produkter og selskapets verdikjede
 - Råvarer, toll, produksjonsprosesser, produktportefølje
- God kunnskap om selskapets finansiering
 - Omtrent alle forutsetningene i Miller/Modigliani er brutt på Oslo Børs
- God kunnskap om selskapets strategi
 - Hvorfor oppkjøp? Hvorfor nybygg? Hvorfor valg av kapitalstruktur
- Jobbstabilitet
 - Hvor mange år tar det å bli en lønnsom IR?
- Jobb inn analysedekning
 - Søk aktivt opp sektoranalytikere som ikke dekker selskapet
- Besøk de utenlandske aksjonærene jevnlig



...og mindre nyttig

- Informasjon fra siste kvartalsrapport. Den er kjent (bytt evt pensjonsleverandør)
 - Utsett møtet til neste kvartal
 - Bli ferdig med kvartalsrapporten ila fem uker, gjerne på en mandag
- Det er gode og dårlige tider - ikke glem deg når det går mindre bra
- Bruk av ordet "adjusted" i regnskapet
 - Equinor, Evry, Norsk Hydro
- En salgsanbefaling fra en analytiker er helt greit
 - Gode selskaper blir innimellom for dyre



Mifid2 og konsensus

- Institusjonelle forvaltere med konsesjon betaler et fast beløp for å få tilgang til analyse – to konsekvenser:

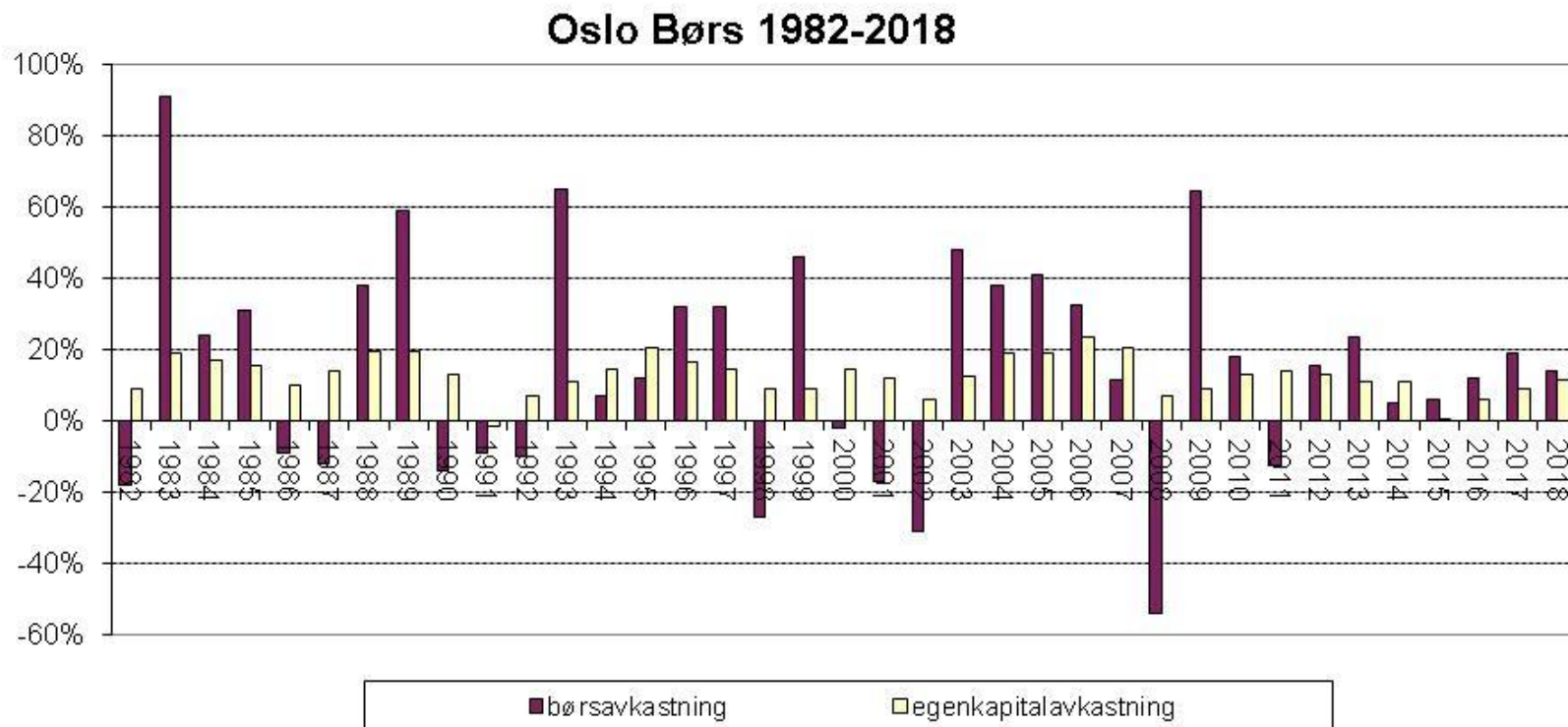
1. Factset, Bloomberg og Six tømmes for estimer. Antall analytikere i Factset 30/6

- Orkla 5
- SAS 3 (+1 anonym)
- Tomra 3

2. Selskapene samler selv sammen og sender ut konsensus, Agentproblem!

- Trenger vi offentliggjøring av konsensus for før kvartalstall?

Børsavkastning vs regnskapsmessig rentabilitet



- Aksjeavkastningen har hatt en standardavvik på 30%
 - Langt lavere i 2017-18, bare 11%
- EK-rentabiliteten har hatt en standardavvik på 6%

IR-dilemma 1: Styret vil snakke med investorer

- De fleste styreledere vil gjerne snakke med aksjonærene
 - Ikke bare CEO/konsernleder/IR
 - KMD kan være en bra arena
- Valgkomitéen neppe egnet som informasjonsforum (svensk modell)
 - Fare for ministyre/skyggestyre
 - For få aksjonærer og for lite aksjer i norske valgkomitéer
 - Ikke tilstrekkelig kompetanse
- Styreleder gjennomfører samtaler sammen med adm.dir og/eller IR
 - Likebehandling av aksjonærer
- Aksjonærvalgte styremedlemmer er styremedlem for *alle* aksjonærene

IR-dilemma 2: Guiding

- Følg med på konsensus. Hvis store avvik – send børsmelding
 - Vi ser konkrete eksempler på enkelttelefoner til analytiker hvert eneste kvartal
- Julekort med resultateffekter og engangsposter
- Kvartalsguiding norsk IT-sektor 1996-2000
 - 2q18 for ett norsk IT-selskap!
- Interne budsjetter er ikke det samme som konsensus

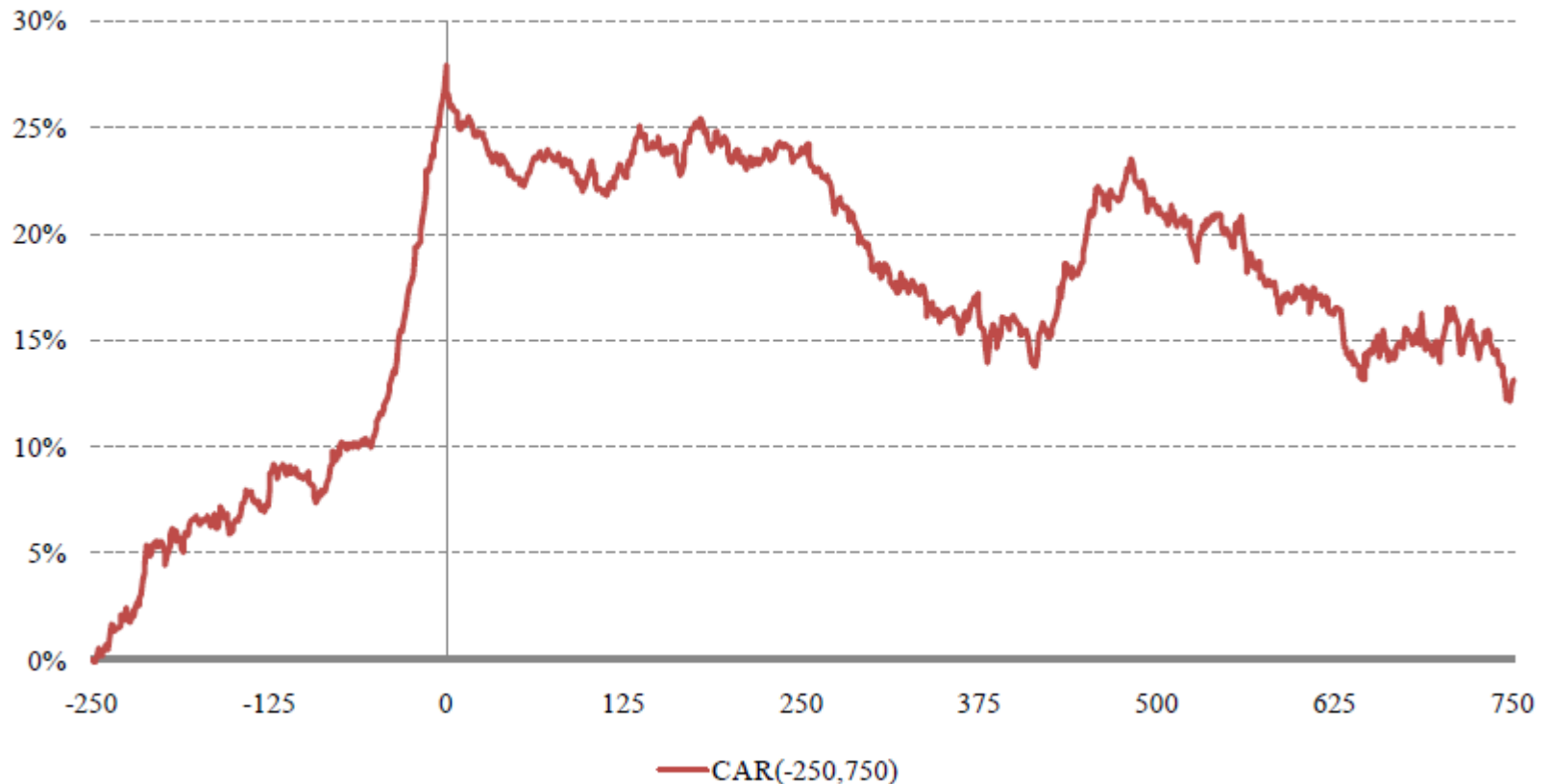
IR-dilemma 3: Incentivordninger

- Incentivordninger skal være et reelt incentiv til økt verdiskapning
 - Opsjonsordninger skal ha justering for alternativkost
 - Incentivordninger skal aldri hedges
- NUES og EY 2013 Evaluering av lederlønnserklæringer på Oslo Børs
 - Best Practice GJF DNB STB AKER KOG TOM OPERA CEQ NHY
 - <http://wpstatic.idium.no/nues.no/2017/06/Evalueringavlederlønnsrklringerv01FINAL.pdf>

IR-dilemma 4: Kapitalinnhenting

Oslo Børs 2004-2010 Differanseavkastning rundt tidspunkt for rettede emisjoner

Long-run cumulative abnormal return¹⁾



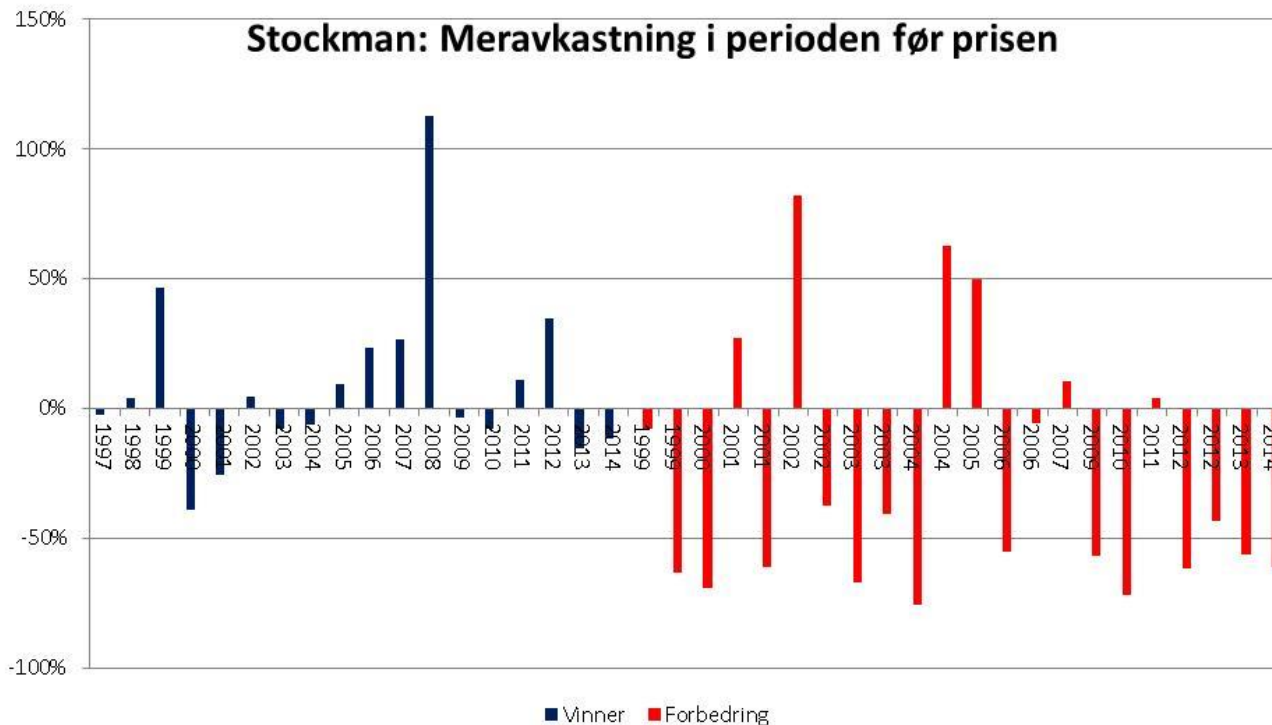
Kilde Fagerheim og Slemdal, NHH Master 2010

IR-dilemma 5: Tidsserier

- Omorganiseringer av regnskapsmessige rapporteringsserier er nesten alltid et rødt flagg
- Småfisjoner: Merkantildata->Hands, Weifa->Vistin, Wilhelmsen->Treasure, Pan Fish->Pan Marine/Pan Pelagic
 - Utbytte av aksjer bedre enn IPO
- Norske "hvitbøker" i finans er i europeisk toppklasse
- Finner vi igjen oppkjøp i regnskapene?
 - NFF komité for finansiell informasjon

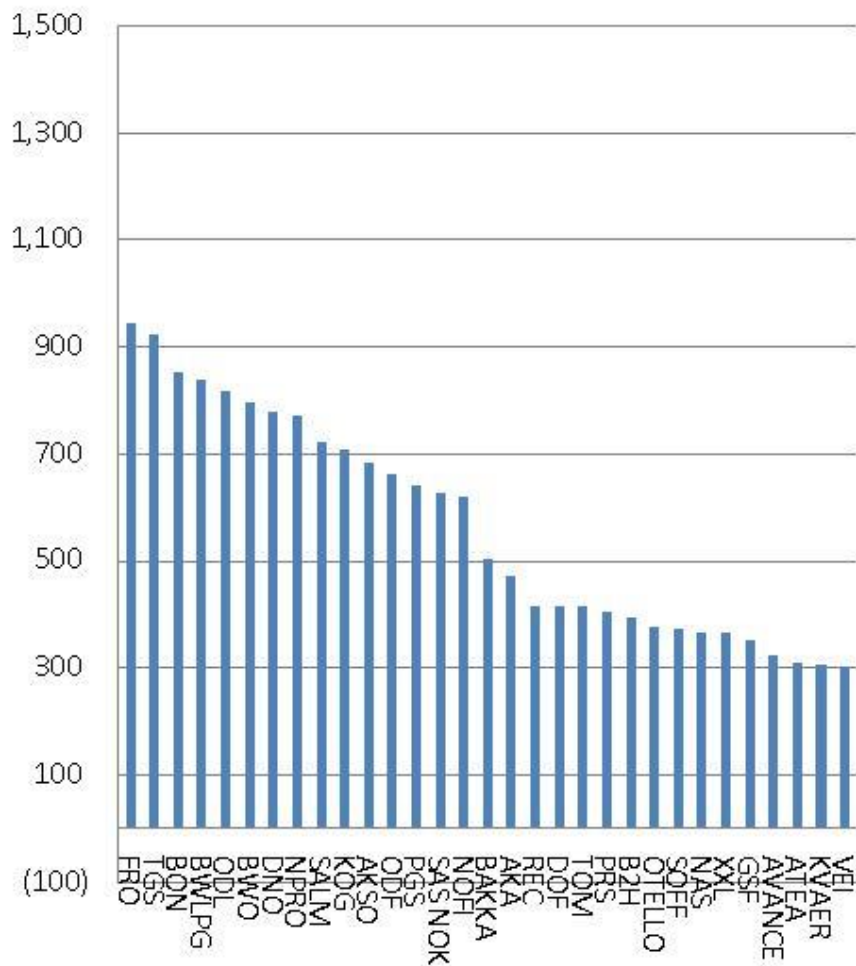
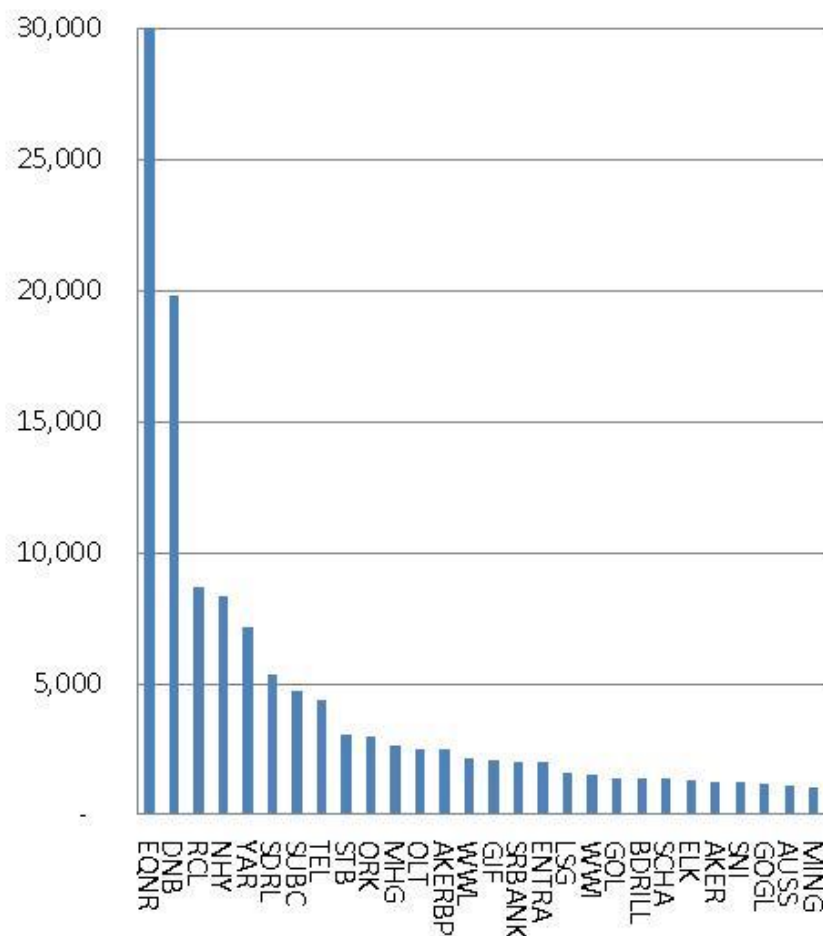
Stockman 1997-2014: Velgerne deres har følelser...

Åpen klasse	avkast 11 mnd før	avkast vs obx	Mindre selskaper	avkast 11 mnd før	vs obx	Forbedring	avkast 11 mnd før	avkast vs obx	noter
Snittavkastning	26%	8%		34%	17%		-17%	-26%	



Det er høy verdi av god tillit i finansmarkedene

- Anta at forventning til framtidig rentabilitet øker 10% hos investor. Hva er verdiskapningen?



For mye tillit?

Seadrill-enquete 4/9-2013: Hva er implisitt verdsettelse av en UDW via aksjekurs 289?

Analytiker	musd/rigg
1	1026
2	1040
3	1100
4	1100
5	1232
6	1250
7	1264
8	1300
snitt	1164

For mye tillit?

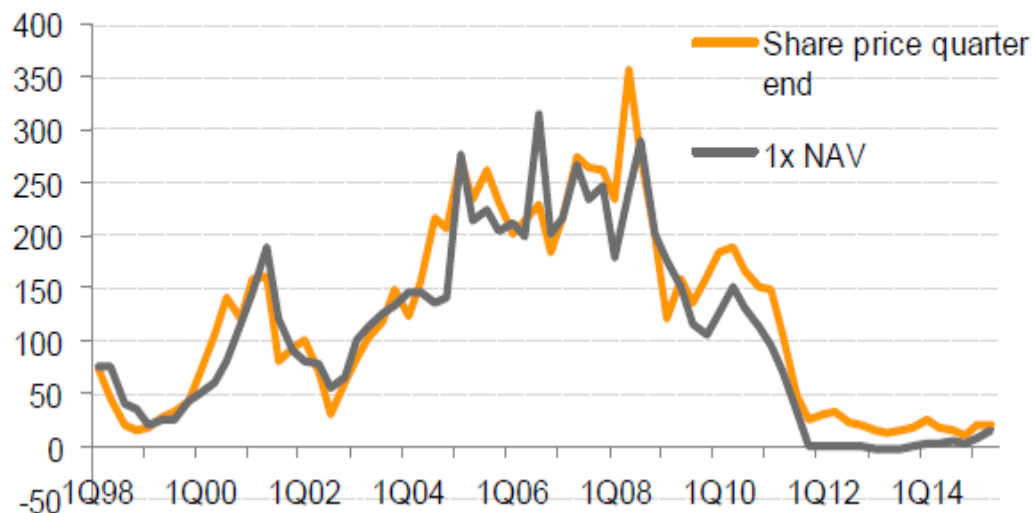
Seadrill enquete 4/9-2013: Hva er implisitt verdsettelse av en UDW via aksjekurs 289?

Bergesen 1986-1999: Selg aksjen på P/NAV 1,0

Frontline 2000-2010: Kursen predikerte konsekvent NAV og investorene ble blendet av at kassen ble tømt

Analytiker		musd/rigg
	1	1026
✓	2	1040
✓	3	1100
✓	4	1100
✓	5	1232
✓	6	1250
✓	7	1264
✓	8	1300
snitt		1164

FRO, historical P/NAV



Kilde First Securities

Tre korte til slutt

- Sosiale Medier
 - Begrenset støtte fra akademia til at 'omdømme' betyr noe for aksjekursen
 - Norske institusjonsinvestorer er menn i 40- og 50-årene – neppe veldig interessert i layout på twitter
 - Ikke meld om bud på twitter, bruk newsweb.no
- Betalte analyser er helt greit, husk å legge på disclaimer
 - Market-maker avtaler har null verdi. Altfor lite handelsvolum til at det er praktisk mulig
- Norsk kapitalmarkedsdager er stort sett veldig bra gjennomført
 - Ikke nødvendig med årlig seanse