

De er ikke hjørnesteinsinvestor

FINANS: BI-professor Øyvind Bøhren er nådeløs mot Euronext-selskaper som bruker Øystein Stray Spetalen og andre som frontfigurer. – De sitter svært kort tid med aksjene, som om de har kjøpt brennende kull, sier han.

■ PER STEFAN PRÆSTERUD
per.praesterud@finansavisen.no

■ MARTIN BRENNMOEN
martin.brennmoen@finansavisen.no

■ SUSANNE SOLBERG ALMEDAL
susanne.nilssen@finansavisen.no

Torsdagens rapport i forbindelse med Finansstilsynets tematisering av Euronext Growth, ga innsikt i bruken av såkalte hjørnesteinsinvestorer i emisjonene som gjør seg for selskaper noterer seg på handelsplassen.

– Vi ser stadig at disse eierne av Spetalens type ikke er hjørnesteinsinvestorer. Tvert imot er de rullesteinsinvestorer, sier BI-professor Øyvind Bøhren.

Bøhren kom fra Norges Handelshøyskole før han startet ved Handelshøyskolen BI i 1982. Her har han undervist i finans og i eierstyring, og ledet BIs senter for eierforskning fra etableringen i 2005 til han ble emeritus i 2019.

De sitter svært kort tid med aksjene, som om de har kjøpt brennende kull

PROFESSOR ØYVIND BØHREN

I kjølvannet av torsdagens tilsynsrapport av norske meglerhusene ABG Sundal Collier, Carnegie, DNB Markets, Nordea Markets, Pareto Securities, SEB, SpareBank 1 Markets og Swedbank, finner Finansstilsynet at hjørnesteinsinvestorene forplikter seg til et definert tegningsbeløp i emisjonen.

Velger fra øverste hylle

Etter en gjennomgang av meglerhusene ABG Sundal Collier, Carnegie, DNB Markets, Nordea Markets, Pareto Securities, SEB, SpareBank 1 Markets og Swedbank, finner Finansstilsynet at hjørnesteinsinvestorene forplikter seg til et definert tegningsbeløp i emisjonen.

«I avtalene som inngås med hjørnesteinsinvestorene, forplikter investor seg til et definert tegningsbeløp. Det forutsettes også i avtalen at investors navn og tegnet beløp kan benyttes av utsteder og tilretteleggere i pressemeldinger og annet materiale som offentliggjøres i forbindelse med den aktuelle plasseringen», skriver Finansstilsynet.

Videre skriver Finansstilsynet følgende:

«Som motytelse for å forplikte seg til et tegningsbeløp i forkant av plasseringen, og for å kunne benyttes i forbindelse med

markedsføring av transaksjonen, er hjørnesteinsinvestorene som nevnt sikret 100 prosent tildeling av tegnet beløp».

Brennende kull

Verdien av hjørnesteinsinvestorer ligger i «kvalitetssikring» av emisjonen, mener Bøhren.

– Det faktum at godt informerte investorer allerede har tegnet, er et signal til uinformerte investorer om at aksjen er verdt emisjonskursen. I så måte skaper hjørnesteinsinvestorer verdi både for selskapet og for småaksjonærer i en svært asymmetrisk informasjon mellom selskapet og nye aksjonærer.

Professoren mener dagens hjørnesteinsinvestorer ikke leverer på akkurat dette.

– De skaper riktignok likviditet i aksjen gjennom å selge ut lynraskt, men det er jo det motsatte av hva jobben deres er, og som de er betalt for gjennom særfordeler. De skal tvert imot sitte stille i båten fordi de tror på aksjen, og vet mer om selskapet enn det andre investorer gjør.

– Er det for enkelt for hjørnesteinsinvestorene å skaffe seg full tildeling på bekostning av andre investorer?

– De sitter ofte svært kort tid med aksjene. Det ser ut som om de har kjøpt brennende kull – med andre ord overprisdete aksjer – som de kvitter seg med i all hast. Så de investorene som oppfører seg slik leverer ikke på den kvalitetssikringsjobben de er ment å gjøre, sier Bøhren og fortsetter: – De leverer ikke stabil hjørnestein, men ustabil rullestein.

I særposisjon

Ulikt andre aksjonærer som får full tildeling på aksjene de har teg-

net seg for, slik som eksisterende hovedaksjonærer og styremedlemmer, ledere og nøkkelsatte, forplikter hjørnesteinsinvestorer seg sjeldent til å eie aksjene de tegner seg for over en lengre periode.

I tillegg pleier de å få tegne til kurs under det som er prisen for andre investorer på tegningstidspunktet. Dette er neppe selskapet tjent med fordi det gjør egenkapitalen dyrere, mener Bøhren.

– Styret i selskaper på Euronext Growth burde derfor være mer skeptisk til dagens påståtte hjørnesteinsinvestorer. Det er småaksjonærene som betaler for denne overkompensasjonen.

– Bør hjørnesteinsinvestorer ha bindingstid på aksjene?

– Det er jo forventet av selskapet at hjørnesteinsinvestorene forstår at de ikke skal selge ved første anledning. Denne stilltiende avtalen bryr en del av dem seg tydeligvis ikke om. Derfor kan det være en god idé med formell avtale om lock-up.

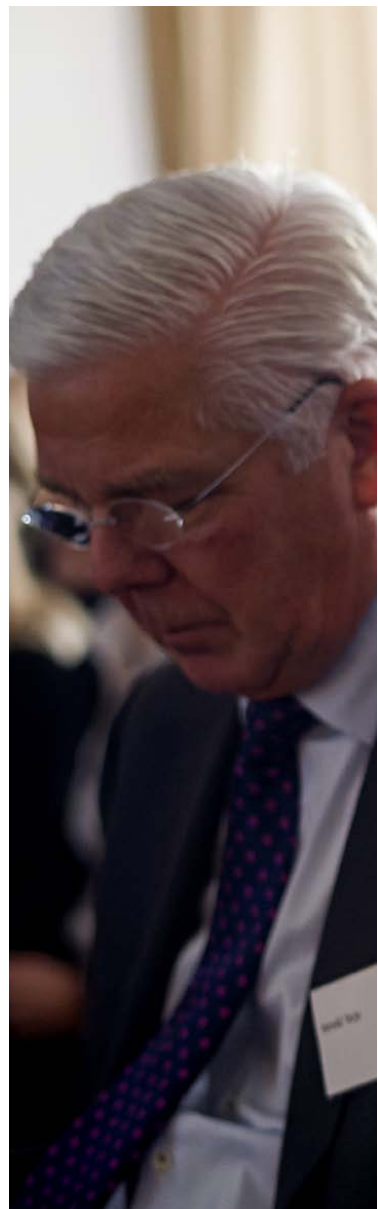
– Er fraværet av lock-up å se på en slags betaling?

– Ja. Men med en slik praksis mister jo selskapet den funksjonen hjørnesteinsinvestoren er ment å ha. Det er meningsløst å betale investorene for å ikke gjøre den jobben vedkommende er satt til å gjøre.

Han påpeker at krav om lock-up kan medføre at ingen vil være hjørnesteinsinvestor i emisjonen.

– Det er i så fall et svært viktig signal, ikke bare til småaksjonærene, men også til selskapet. Kursen er åpenbart for høy, og det er godt mulig selskapet ikke bør gå på børs i det hele tatt, sier Bøhren.

Se også sak på side 12 og 13.



Spetalen: – Feil om aksjemarkedet

– Det elevene til Bøhren lærer på BI om økonomi og aksjemarkedet er feil, sier Spetalen.

Øystein Stray Spetalen har følgende å si om saken:

– Jeg har i 30 år sittet i styret i selskaper, som til sammen har gjennomført over 100 emisjoner. Hvem som tegner aksjer i emisjoner, og når aksjonærene velger å

selge, er for meg som styremedlem helt uinteressant. Det er forvaltningen av kapitalen som til slutt avgjør kursutviklingen, ikke hvem som er aksjonær. Nye og gamle aksjonærer, uansett størrelse, er selvfølgelig alltid frie til å selge, eller kjøpe, aksjer i alle selskapene jeg er medeier i, slik de kan i alle børsnoterte selskaper, sier Spetalen.

Tom lommebok

– Hjørnesteinsinvestorer er helt

avgjørende for at mange av selskapene på Oslo Børs skal klare å hente inn kapital. I aksjemarkedet endrer forutsetningene seg fort, noe som igjen påvirker prisingen av aksjer. Mange av analysene som kommer fra meglerhusene, kommer fra elevene til BI-professor Øyvind Bøhren. Analysene til Bøhrens elever er avgjørende når emisjonskursen fastsettes i et selskap. Når jeg leser disse analysene skjønner jeg



SVARER: Investor Øystein Stray Spetalen mener hjørnesteinsinvestorer er avgjørende for en vellykket kapitalinnhenting.
FOTO: IVAN KVERME

iallfall at det elevene til Bøhren lærer på BI om økonomi og aksjemarkedet er feil. Jeg håper ikke professor Bøhren selv baserer

aksjeinvesteringene sine på det han lærer studentene sine, for da forblir lommeboken hans tom, sier Spetalen.



teinsinvestorer, torer

| Mener styrene bør være skeptiske



RETTER PEKEFINGER: Professor Øyvind Bøhren går hardt ut mot bruken av hjørnesteinsinvestorer.
FOTO: IVAN KVERME

Diamantfristelser...

2,00 ct. Før 39.999,-
NÅ 29.999,-

1,50 ct. Før 75.000,-
NÅ 49.999,-

1,00 ct. Før 27.000,-
NÅ 20.000,-

1,00 ct. Før 49.999,-
NÅ 35.000,-

1,05 ct. Før 65.000,-
NÅ 45.000,-

1,00 ct. Før 59.999,-
NÅ 42.000,-

En god investering i henne...

Diamantringer
i 18 kt. gull

- 30 %

GULLBORG

Storgaten 28, 0184 OSLO Tlf. 22 17 51 11
Bogstadveien 43, 0366 OSLO Tlf. 22 16 60 90

www.gullborgen.no