

Hvordan kan dette brukes i analyse og verdsettelse av selskaper

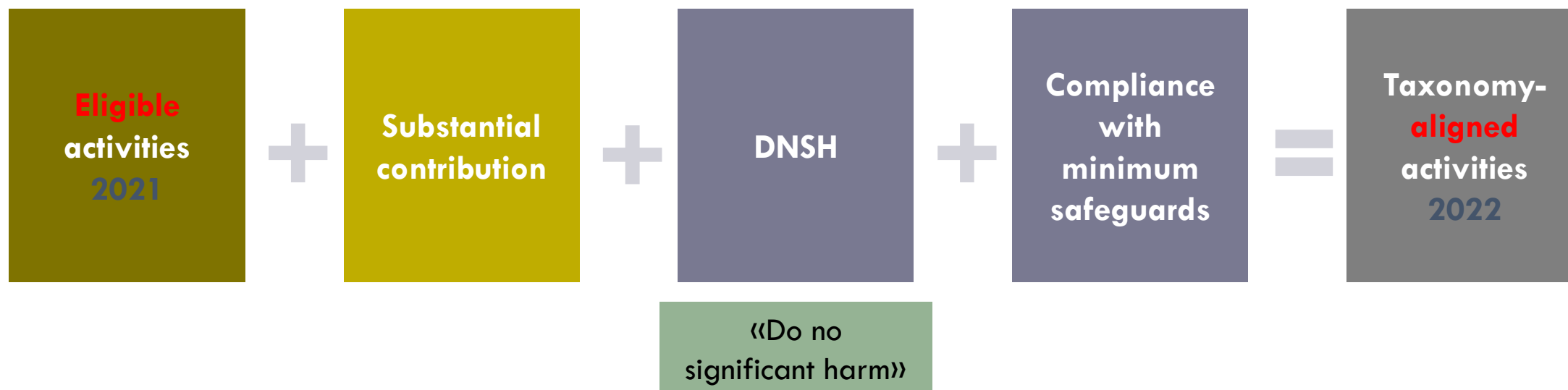
Peter Hermanrud

■ ■ NORSKE
■ ■ FINANSANALYTIKERES
■ ■ FORENING

Taksonomien: Nåløyet vides ut nå, men blir trangere fremover

I 2022 får vi bare vite som selskapets aktivitet omfattes av taksonomien. Skiller ikke på kull og vindkraft
I 2022-23 må du bevise at du faktisk bidrar, uten å gjøre galt på andre områder. Vi får neppe svaret før tidlig 2024. Men noen planlegger å rapportere for 2022 (Rapport tidlig 2023, ex NHY)

Mange fond vil etter hvert ha målsetning på andel «snille» selskaper, så dette blir viktig



EUs taksonomi har to formål, USAs bare ett



- Investorbeskyttelse
- 'Flytte milliardene'
 - Omfattende rapportering av grønnhet i investerings- og utlånsporteføljer
 - Lavere kapitalkrav på ønskede investeringer

- Motstykke USA: Formålet med rapporteringskravene er (offisielt) kun investorbeskyttelse

- Kan dette være problematisk?

Lavere kapitalvekt for grønne utlån – en vinn – vinn?

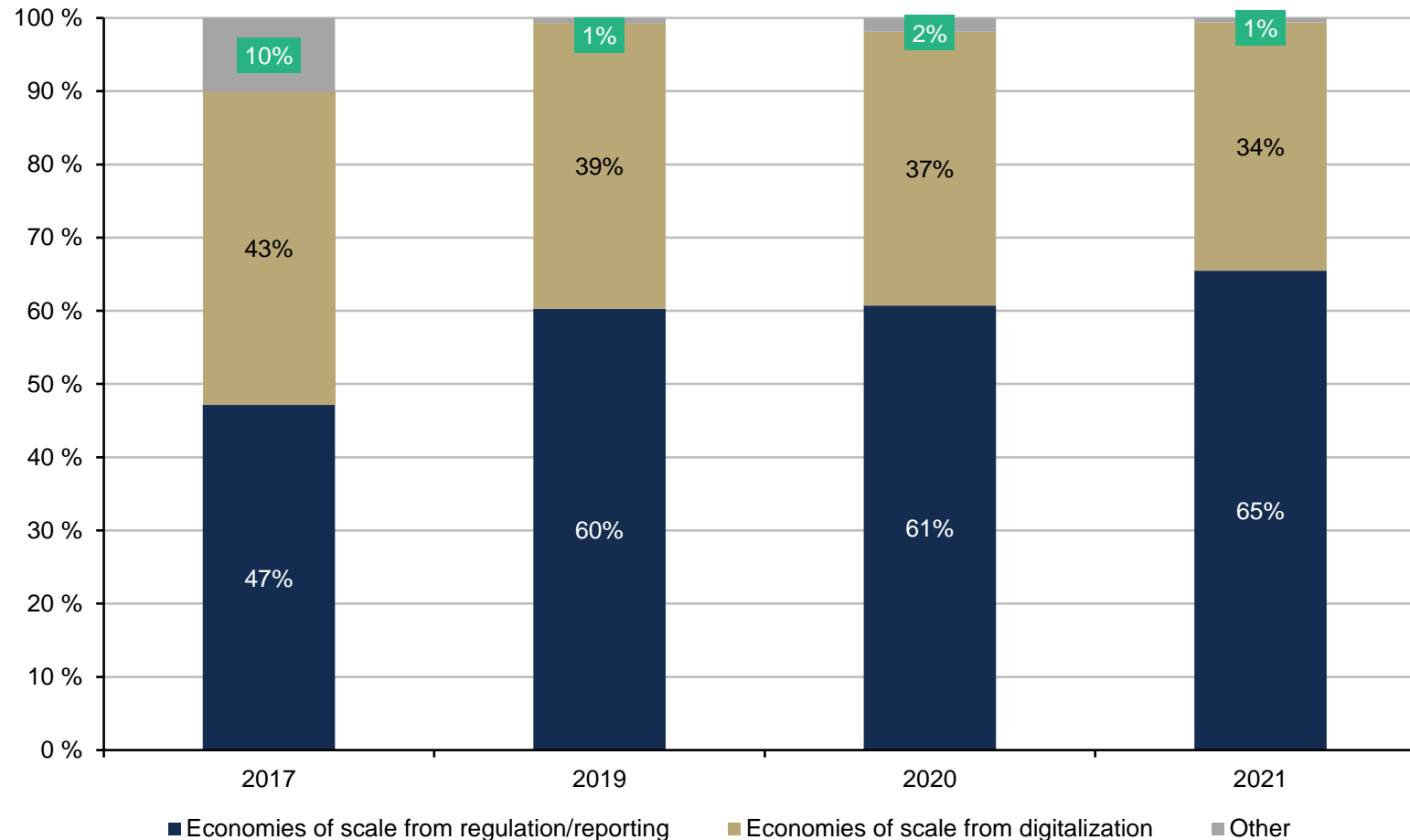


- I første omgang: Høyere lønnsomhet for banker med grønne utlån
 - Lavere egenkapital og samme margin gir høyere ROE
- I neste omgang viskes dette ut
 - Lån med lavere kapitalkrav vil få lavere margin, fordi alle banker ønsker disse lånene
- Hvis vi forutsetter at aktørene (tilsyn og banker) hadde en fornuftig vurdering av risikoen FØR de nye kravene:
 - Høyere konkursrisiko for grønne (!) banker – som får lov å drive med mindre egenkapital. Og jeg mistenker at aktørene attpå til undervurderer risikoen i mange grønne lån
 - Tilsvarende lavere konkursrisiko for 'brune' banker
- Uansett er tiltaket gunstig i forhold til å akselerere det grønne skiftet

Regulatoriske krav fremskynder konsolidering. En ønsket utvikling?

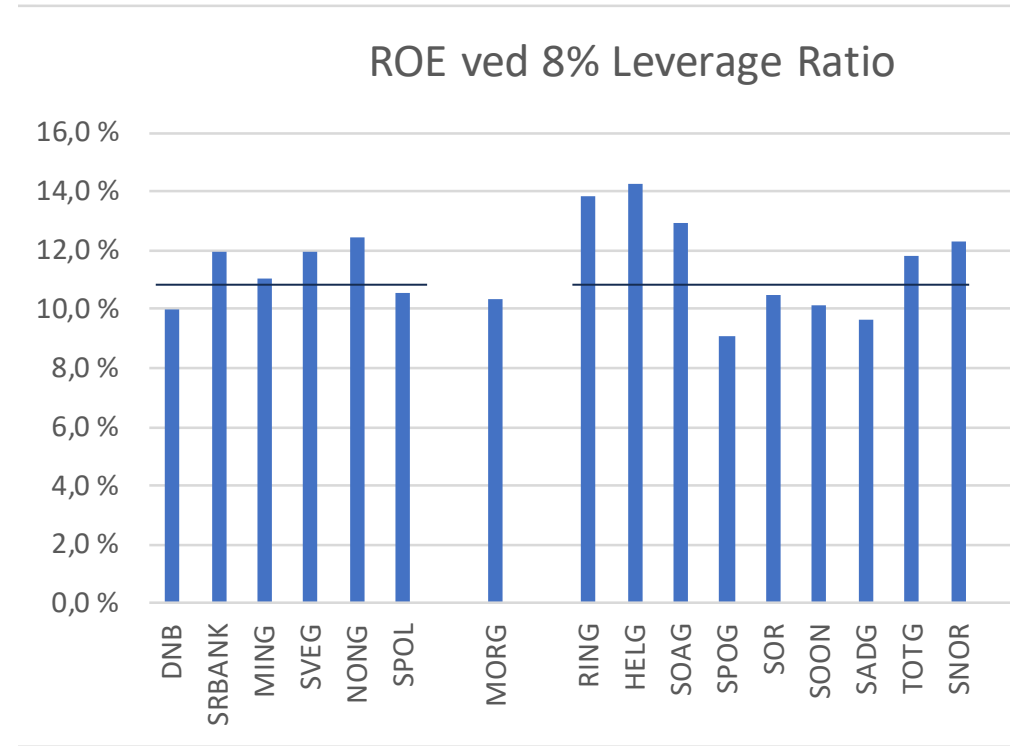
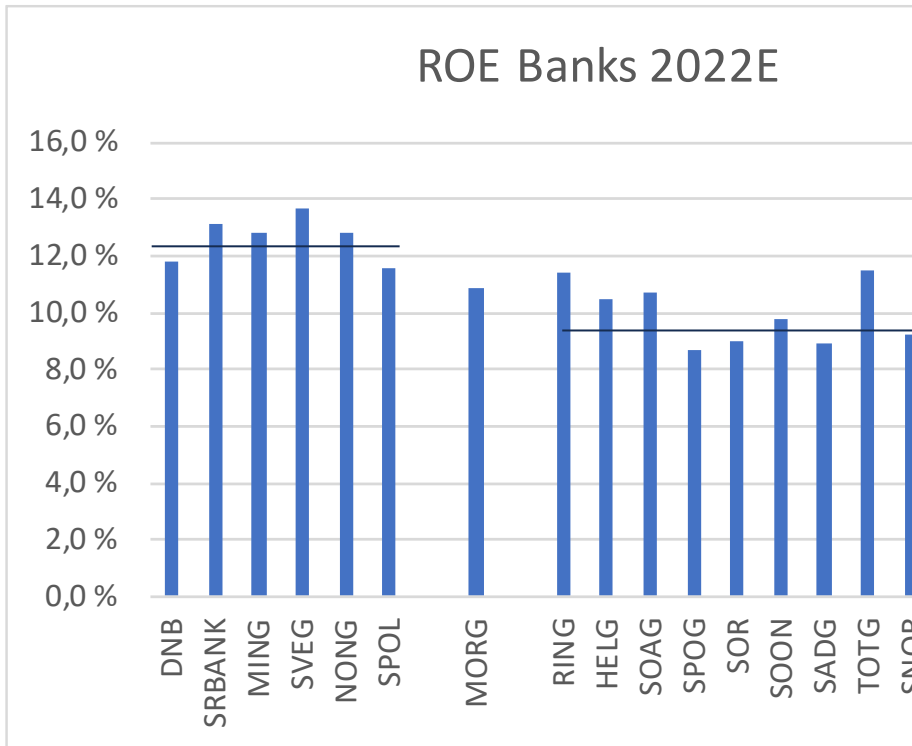
En gang rundt 2008 (finanskrisen) var man enig om at det ingen bank burde være for stor

Expected main drivers of consolidation next 10 years



Det er fortsatt ingen stordriftsfordeler i bank, – ex regulering

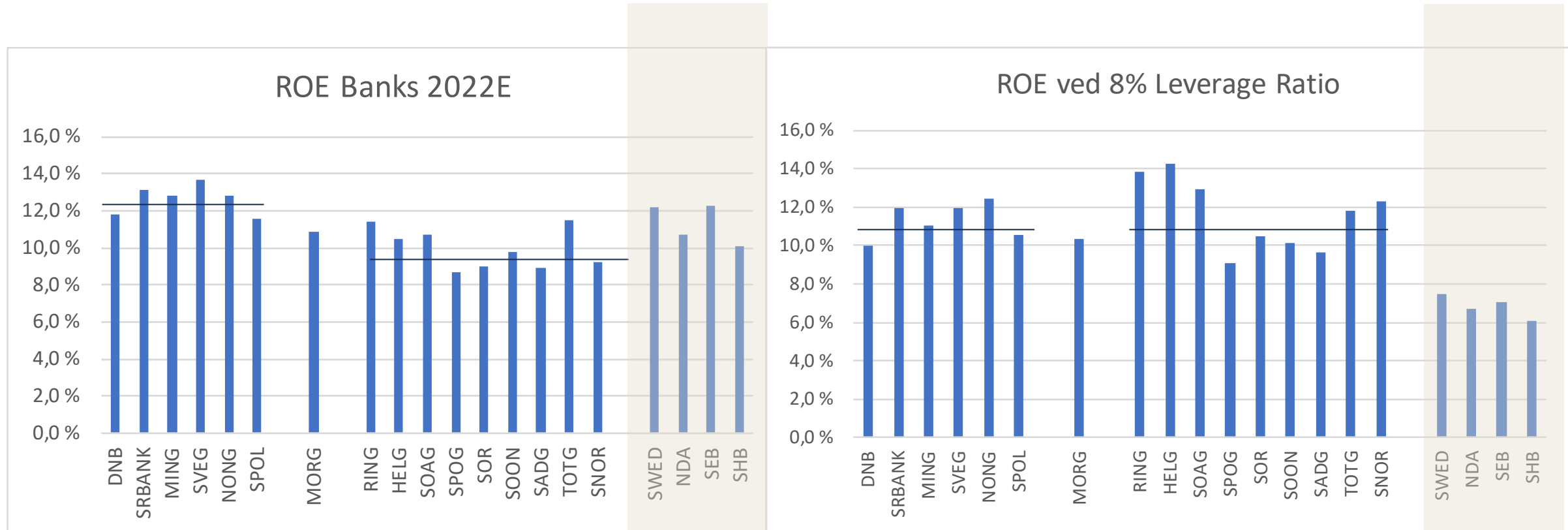
Mye høyere kapitalkrav for banker som ikke er IRB gjør de mindre bankene mindre lønnsomme. Men underliggende lønnsomhet er like bra, og det er ikke sikkert Norge er tjent med for få banker



Dette er det som skjer når du gir lavere kapitalkrav

Mye høyere kapitalkrav for banker som ikke er IRB gjør de mindre bankene mindre lønnsomme. Men underliggende lønnsomhet er like bra, og det er ikke sikkert Norge er tjent med for få banker

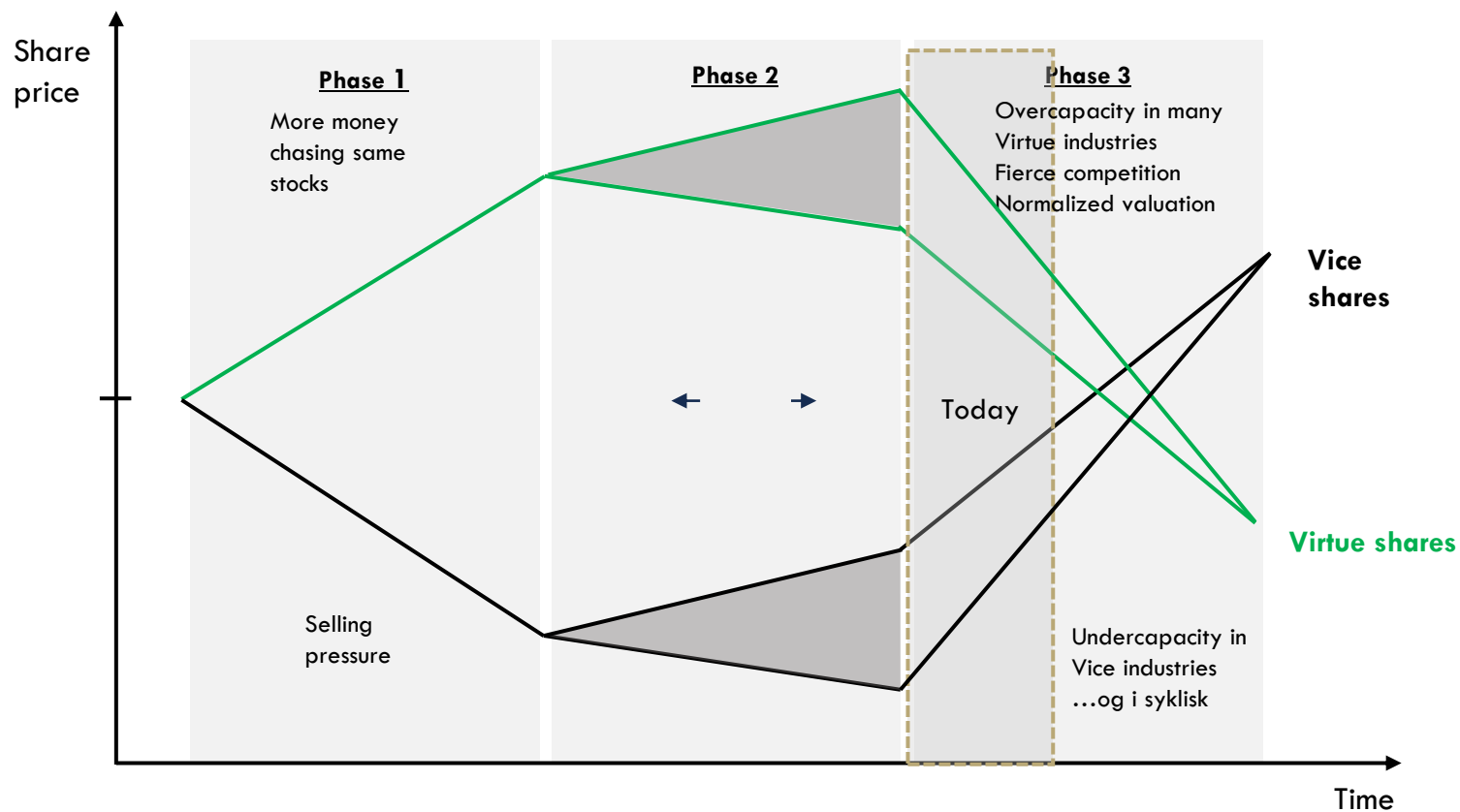
Sveriges lavere krav gir samme billigere lån (+), høyere systemrisiko (-) og samme banklønnsomhet



Det er politikernes oppgave å lage rammebetingelser som fremskynder det grønne skiftet



Men det burde være finansanalytikernes oppgave å advare mot mulig uforutsette ringvirkninger av dette. For eksempel denne, fra et NFF seminar i 2018 (da var vi i fase 1)



Det har blitt mye feilallokering av kapital, som under dot.com

Antagelig bra for miljøet, men vondt for mange investorer og for økonomien



Two bubbles: Dot.com and ESG



MACROBOND

All regulering gir utilsiktede bivirkninger. Taksonomien?



- Hvorfor vil oljefondet øke allokeringen til USA?
- Hvor er det mest fornuftig å legge et hovedkontor?
- Hvilke aksjer fortjener høyest prising – amerikanske eller europeiske?
- Er det lettest for et europeisk selskap å kjøpe et amerikansk, eller omvendt?
- Hva skjer med forskjellen dersom selskapene nå skal ha mange politiske mål, ikke bare lønnsomhet (Ref APs nye politikk for de statlige børsnoterte selskapene).

Samlet selskapsinntjening

