

JB2900 1 Fordypningsoppgave

Kandidat 124

Oppgaver	Oppgavetype	Vurdering	Status
i Informasjon	Dokument	Ikke vurdert	Lever
1 Besvarelse	Filopplasting	Manuell poengsum	Lever
2 Evt. vedlegg	Filopplasting	Manuell poengsum	Lever
3 Evt. vedlegg	Filopplasting	Manuell poengsum	Lever
4 Evt. vedlegg	Filopplasting	Manuell poengsum	Ikke levert

JB2900 1 Fordypningsoppgave

Emnekode	JB2900	PDF opprettet	02.06.2017 12:22
Vurderingsform	JB2900	Opprettet av	Yan Hoffmann
Starttidspunkt:	26.05.2017 18:00	Antall sider	38
Sluttidspunkt:	02.06.2017 12:00	Oppgaver inkludert	Ja
Sensurfrist	201706230000	Skriv ut automatisk rettede	Nei

Seksjon 1

1 OPPGAVE

Besvarelse

Last opp besvarelsen din her:

Last opp filen her. Maks én fil.

BESVARELSE

Filopplasting

Filnavn	17119461_cand-6142578_17117467
Filtype	pdf
Filstørrelse	777.59 KB
Opplastingstid	01.06.2017 12:43:02



Neste side
Besvarelse vedlagt

**Pressens påvirkningspotensiale på
aksjekurser -
En casestudie av Funcom-dekningen i DN og
E24 i 2017**

Tverrfagligfordypningsoppgave i journalistikk vår 2017

JB2900

Kandidatnummer: 124

Innhold

1.0 Innledning	3
1.1 Bakgrunn for oppgaven	3
1.2 Disposisjon	4
1.3 Problemstilling	4
1.4 Historisk perspektiv – Funcom	4
2.0 Datainnsamling og avgrensning	5
3.0 Metode – kvantitativ innholdsanalyse	6
3.1 Kvantitativ og kvalitativ metode	7
3.2 Datainnsamling	8
3.3. Testing av reliabilitet	9
4.0 Resultater kvantitativ innholdsanalyse	10
4.1 Antall positive/negative-saker	10
4.2 Handelsvolum og standardavvik	11
5.0 Analyse - tolkning av datamateriale	12
5.1 Hva bestemmer verdien av en aksje?	16
5.2 Hva får aksjekursen til å stige eller synke?	17
6.0 Påvirkningspotensiale - Påvirkning av risiko	18
6.1 Teknisk analyse	20
6.2 Tillit til informasjonen	20
6.3 Informasjonseffisiens	21
6.4 Hva skjer med aksjekursen hvis ny markedsinformasjon skulle dukke opp i media?	21
6.5 Innsidehandel ved hjelp av pressen	22
7.0 Motiver og metoder for å påvirke nyhetsbildet	23
7.1 Short og long	24
7.2 Oppkjøp og avtaler	24
7.3 Rykter og diskusjonsforum	25
7.4 Hvordan kan investorer vite at markedsinformasjonen som presenteres i mediene stemmer med virkeligheten?	27
7.5 Tillit til pressen - kobling journalistikk og spekulasjon	28
8.0 Konklusjon	29
9.0 Kilder - Litteratur og artikler	31
9.1 Vedlegg – Datainnsamling kvantitativ innholdsanalyse og kurshistorikk Funcom	33

1.0 Innledning

Funcom er et aktuelt eksempel på et norsk selskap som har fått mye omtale med bakgrunn i dette er det et relevant selskap å gjøre en case-studie av dekningen. Samtidig er det også interessant fordi selskapet opererer i en forholdsvis uoversiktlig sektor som spillprodusent. Spillbransjen er en, i forhold til mer tradisjonelle selskaper, ganske ny sektor i både norsk næringsliv og økonomijournalistikk. Noe som er en av flere årsaker til at selskapet egner seg godt som objekt for å finne konkrete forskningsresultater. I tillegg er IT-selskaper interessante, både fordi de er vanskelige å gjøre en verdivurdering av, men også fordi aksjekursen kan ha store utslag fra dag til dag. Fordi IT-selskaper av ulike årsaker er blant de vanskeligste å verdsette, har det historisk har bidratt til volatile aksjekurser. Verdien på immaterielle og vanskelig målbare størrelser er ofte av stor betydning, og dette gjør at et betydelig innslag av skjønn må benyttes ved utarbeidelse av balanse og resultatregnskap. Dette kan blant annet bidra til å gjøre verdien av selskapet særlig følsom for medieomtale. Fordi det er et norsk selskap som ikke driver i en tradisjonell bransje, vil Funcom også få mye oppmerksomhet i pressen. Noe selskap har fått, både for spill og innsidehandel-saker. Samtidig er Funcom et selskap som i år har stor suksess med sin nyeste utgivelse, hvorfor gjenspeiles ikke dette i større grad i omtalen i pressen og i aksjekursen?

1.1 Bakgrunn for oppgaven

Jeg ønsket å se på hvordan mediene kan bidra til å påvirke aksjekurser. Først og fremst fordi jeg er interessert i aksjer og finansteori, men også fordi den mangfoldige psykologien som kan ligge bak tallene og kursutviklingen er spennende i seg selv. Artikkelen ¹ fra DN.no i 2013 gjorde meg nysgjerrig på denne problemstillingen og jeg ønsket å undersøke om det gikk an å finne en metode som kan brukes til å forklare hvordan sammenhengen er. Mange sparer eller investerer i aksjer, og spill-selskapet har tidligere vært mye omtalt både i pressen og blant småsparere på diverse diskusjonsforum og lignende. I år har omsetningen av aksjen økt betraktelig og det er daglig forholdsvis store verdier i omløp. Noe som igjen gjør

¹ <http://www.dn.no/nyheter/2013/01/06/-mediene-kan-misbrukes-av-aktorer-med-kriminelle-hensikter>

skadepotensiale og risikoen for markedsmanipulasjon desto større. I denne oppgaven har jeg forsøkt å se på noen av momentene som kan være kritiske for verdien av en aksje i koblingen mellom presse og børs. Jeg må presisere at jeg selv aldri har eid Funcom-aksjer.

1.2 Disposisjon

I første del av oppgaven skal jeg gjøre rede for problemstillingen og litt bakgrunnsinformasjon om selskapet og dekningen i pressen i år. Jeg gjør så rede for datainnsamlingen og avgrensninger, før jeg videre beskriver metodene og teorien som kommer til anvendelse i undersøkelsen. Etterfølgende presenteres resultatene og analyse av datamaterialet satt i sammenheng med faktagrunnlag og årsakssammenhenger. Før det i den neste delen av oppgaven følger en generell innføring i aksjehandel og påvirkningspotensiale for å bedre kunne belyse funnene i undersøkelsen i en relevant kontekst. Til slutt går jeg gjennom metoder for påvirkning og eventuelle bakenforliggende motiv sammenlignet med en risikovurdering. Før oppgaven til slutt avrundes med en konklusjon med bakgrunn i problemstillingen og funn i undersøkelsen.

1.3 Problemstilling

Hvordan har mediene påvirket Funcom sin aksjekurs? Alt som publiseres har potensiale til å påvirke i en eller annen retning. Men hvordan kan det foregå innen finansjournalistikken? En casestudie av pressedekningen av Funcom i 2017, kan bidra til å gi en beskrivelse av hvordan omtale av et norsk selskap kan medføre svingninger i aksjekursen, i kombinasjon med hvordan mediene i ytterste konsekvens kan misbrukes til markedsmanipulasjon.

1.4 Historisk perspektiv - Funcom

For å kunne forklare problemstillingen bedre, er litt bakgrunnsinformasjon nødvendig. Funcom er et aksjeselskap notert på Oslo Børs som i hovedsak driver med utvikling og produksjon av dataspill. Selskapet ble etablert i 1993 av Erik Gloersen, Ian Neil, Andre Backen, Gaute Godager og Olav Mørkrid. Funcom er i dag et av de største og mest innflytelsesrike utviklerne i spillbransjen og har siden etableringen lansert over 25 spill gjennom ulike sjangre og spillplattformer. De mest anerkjente utgivelsene til Funcom er MMO (Massive Multiplayer Online) spill som «Age of Conan», «The Secret World», og

«Anarchy Online», alle er spill som Funcom ikke har tjent godt med penger på. Før nå i 2017, hvor «Conan Exiles» kom på markedet. Dette spillet er i dag den viktigste inntektsgenererende spillet i Funcoms stadig utvidede portefølje av spill. Funcom har også utviklet sin egen spillmotor kalt «Dreamworld». Denne teknologien gjør Funcom i stand til å utvikle spill uten å måtte leie teknologien fra andre selskaper, som er det vanligste i bransjen. Denne teknologien har de som mål å stadig videreutvikle, for å møte fremtidens etterspørsel etter spill på mobile plattformer. I starten av 2013 gikk selskapet gjennom en omfattende omstrukturingsprosess etter flere år med negative resultater. De oppdaterte strategien til å fullt ut bygge videre på kjernekompetansen deres, og slik møte det konkurranseutsatte landskapet bedre. De ønsket å vende fokus bort fra de store kapital- og tidskrevende investeringene med budsjetter på titalls millioner dollar. Fokus skulle nå være rettet mer mot mindre utgivelser, med lavere investeringskostnad og en betydelig kortere tidshorisont. Funcom har satt seg som mål å utvikle og gi ut rundt to spill i året. I 2017 har lanseringen av spillet «Conan Exiles» vært hovedaktivitet til selskapet. Og sammen med innsidedommene mot personer i den tidligere ledelsen, vært de to tema som har vært bakgrunnen for det meste av pressedeckningen.

2.0 Datainnsamling og avgrensning

Datainnsamlingen er begrenset til å gjelde antall tekster om Funcom publisert av to av de største norske nettsidene for økonominyheter; dn.no og e24.no, inkludert DN Investor og E24 Aksjelive. Datainnsamlingen er tidsbegrenset til å kun gjelde nyheter fra 2017. Det er flere grunner til dette. Hovedsakelig fordi utvalget ellers ville blitt for stort kapasitetsmessig for en tverrfaglig fordypningsoppgave. Det vil også ligge nærmest mulig i tid, samtidig som tidsperioden omhandler en særlig aktuell og relevant del av selskapets aktiviteter som gir bakgrunn for omtale i mediene. Klassifisering av omtalen er egnet til å belyse problemstillingen på en hensiktsmessig måte.

Jeg har i statistikken valgt å klassifisere nyhetene som enten «positive», eller «negative» for selskapet, med henvisning til om de har eller har hatt potensiale til å påvirke Funcom sin

verdi på børsen gjennom å skape bevegelser i aksjekursen. Enten dette er ved å skade eller styrke omdømmet, eller det er mer tekniske finansanalytiske vinklede saker, så har jeg sett på om de er positivt eller negativt vinklet med bakgrunn i innholdet av artiklene og hvilke typer saker de er. Jeg har sammenlignet publiseringsdato med kurs og sett på om det har vært hendelser som ikke har blitt fanget opp av pressen. Jeg har forsøkt å sammenligne omsetningstall og volum med pressedekningen, for å undersøke om det finnes noen statistisk sammenheng. Ved å først og fremst se på om det finnes korrelasjon i omtalen og svingninger av aksjekurser, har studien bidratt til å gi et utgangspunkt for å belyse problemstillingen. Forskingen er kombinert med finansteori, metoder og konkrete eksempler på hvordan journalistikk om selskaper kan påvirke og i ytterste konsekvens misbrukes til markedsmanipulasjon.

3.0 Metode

Kvantitativ innholdsanalyse

Metoden ble valgt fordi den egner seg godt for å få en oversikt over et stort antall tekster. Enten for å se hvordan den totale dekningen av selskapet har vært. Eller for å få en oversikt over det normale innholdet i én eller flere kanaler gjennom ett eller flere tidsrom. Kvantitativ innholdsanalyse vil også egne seg godt til å definere og avgrense teksten som analyseres, slik at man kan velge ut og kategorisere variablene jeg ønsket å ha med. Målet i denne studien har vært å få et bredest mulig kartlegging av mange tekster, for slik å kunne sette dem i system og sammenligne opp mot den reelle prisutviklingen på Funcom-aksjen.

Finansiell økonomi er et stort og komplekst tema, og det vil derfor være mange faktorer som påvirker prissetningen av en aksje på markedet. Jeg skal komme tilbake til noen av de mer relevante satt i sammenheng med innholdet i dekningen senere i oppgaven. I første omgang har jeg tatt utgangspunkt i medieforskningen, fordi «styrken til kvantitativ innholdsanalyse ligger først og fremst i at metoden på en relativt effektiv måte tillater forskeren å analysere et stort tekstmateriale.» (Østbye, Helland, Knapskog, Larsen, Moe; 2014: 207)

Analyse av tekster åpner for å gå tilbake i tid. Selv om vi ikke i dette tilfellet er bundet av å observere situasjoner i samtiden, ønsker jeg i dette tilfellet å gjøre et forsøk på å se om innholdsanalysen lar seg forklare og settes i sammenheng med nær fortid og samtid, ved å undersøke om det eventuelt finnes en sammenheng mellom dekning i mediene og kursutslag på børsen. I tillegg vil det gjennom teori gjøres et forsøk på å belyse eventuelle risiko ved medienes omtale av børsnoterte selskaper, mot de funn som kommer frem av den kvantitative innholdsanalysen.

Konkret kan man bruke «kvantitativ innholdsanalyse for å se hvordan en bestemt sak eller et tema har blitt behandlet.» (Østbye, Helland, Knapskog, Larsen, Moe; 2014: 209)

Datainnsamlingsteknikken ble utviklet av samfunnsvitenskapelige medieforskere, men brukes også til en viss grad av humanistiske medieforskere. I denne oppgaven vil den i tillegg suppleres av økonomisk teori og finansiell analyse, for bedre å kunne nærme seg problemstillingen. Oppdelingen av «positive» og «negative» nyheter som igjen kan påvirke aksjekursen brukes for å belyse effekten av budskapet. Forankret i hvilke kilder nyheten har, vil det også være mulig å dra en slutning om hvordan mediene kan misbrukes gjennom å påvirke effekten budskapet har på verdien av det omtalte selskapet. Effektforskning handler om «å vise hvilke holdninger mediene faktisk bringer. Analyser av innholdet sier i seg selv ikke noe om effekten på publikum.» (2014: 210) Men den kan i dette tilfellet kanskje si noe om effekten på særlig småsparerers vurderinger og beslutninger i aksjemarkedet. «For å fjerne innholdsanalysene fra synsing og gjøre dem mest mulig objektive formulerte den amerikanske medieforskeren Bernard Berelson i 1952 følgende målsetning: Innholdsanalyse er en forskningsteknikk for en objektiv, systematisk og kvantitativ framstilling av det manifeste innholdet i kommunikasjon.» (2014: 207)

Manifest betyr her «åpenbart, klart, tydelig, håndgripelig» - det innholdet som ligger åpent tilgjengelig uten sofistikerte tolkninger. Det manifeste innholdet i kommunikasjonen gjennom artiklene jeg har systematisert, brukes til å tolke det direkte, tilgjengelige budskapet som registreres. Satt i sammenheng med teori og analyse er det hovedsakelig metoden som her blir brukt for å best mulig belyse det større bildet.

3.1 Kvantitativ og kvalitativ metode

Å analysere betyr å stille spørsmål til noe og forsøke å finne svar (Østbye, Helland, Knapskog, Larsen og Moe, 2013 s. 61). Jeg har i denne oppgaven valgt å analysere materialet på to måter: kvantitativ innholdsanalyse og kvalitativ tekstanalyse. En kombinasjon av disse to metodene kan være nyttig for å styrke analysen helhetlig, for eksempel ved å se på hvilke samfunnsmessige kontekster teksten presenteres i (2013: 229). Fordelen med en slik fremgangsmetode er at man blant annet får oversikt over omfanget til en hel mediedekning før man velger ut tekster til næranalyse. Tekst i medievitenskapelig forstand kalles det utvidede tekstbegrepet. Kvantitativ metode egner seg best når man skal gi generelle karakteristikk av et stort tekstmateriale. Det er tallfesting som primært dominerer metoden slik at større strukturer og sammenhenger kan avdekkes (Østbye m.fl., 2013:161). En innholdsanalyse kan for eksempel gi en beskrivelse av det vanlige innholdet i ett eller flere medier og for å se hvordan en bestemt sak eller tema dekkes. Koding av materiale er essensiell dokumentasjon av undersøkelsen i en innholdsanalyse. Her blir koder og funn presentert i et skjematisk oppsett (vedlegg 1 og 2). Min innholdsanalyse er klassifisert etter følgende kategorier: sjanger, kilder, tematisk kontekst og positiv/negativ journalistikk for selskapet. Målet med en slik kategorisering er å finne statistiske tendenser som bidrar til å svare på oppgavens problemstilling.

3.2 Datainnsamling

Data er de observasjoner som gjenspeiler og representerer det fenomenet eller den virkelighet man ønsker å undersøke. Data deles ofte opp i primærdata og sekundærdata. Primærdata kjennetegnes som informasjon gitt av en som har førstehånds kjennskap til den hendelsen eller det fenomenet det gis informasjon om. For å samle inn primærdata må man ut i felten å undersøke og spørre, primærdata kan derfor også kalles felldata.

Sekundærdata på den andre siden annenhånds informasjon, det vil si beretninger gitt av noen som selv ikke har opplevd det fenomenet eller den hendelsen det gis informasjon om. Innsamlingen av sekundærdata kalles ofte skrivebordundersøkelser. Dette er på grunn av innsamlingsmetoden som typisk vil være å gå gjennom litteratur, artikler, regnskap osv. I min

undersøkelse vil dataene utelukkende bestå av sekundærdata i form av årsrapporter, børsmeldinger, kurshistorikk og artikler.

Ettersom jeg har inntatt et nøytralt perspektiv til forskningsspørsmålet må man i tillegg til artiklene basere seg på informasjon Funcom har gjort tilgjengelig selv og børsmeldinger. Her har jeg brukt tradingplattformen og banken Nordnet.no sine data om Funcom sin aksjekurs og historikk fra Oslo Børs og Finanstilsynet. Funcom er som kjent et børsnotert selskap, så regnskapsrapporter vil derfor være offentlige for allmennheten. Samt informasjon fra media i 2017 gjennom søk i Atekst som har blitt omgjort til statistikk i Excel-ark, for å kunne gjøre en sammenhengende analyse av aksjekursen på publiseringstidspunkter og kurssvingninger.

Artiklene er også inndelt etter om de i utgangspunktet er vinklet «positivt» eller «negativt» ovenfor selskapet og hvilken type artikkel det er snakk om. Her har jeg valgt å skille mellom om innholdet er en ren rapport om aksjekursen den dagen, om den omtaler innsidesaken, om den er en teknisk analyse eller er en anbefaling eller ikke-anbefaling av kjøp av Funcom aksjen. Noen saker er også mer klassiske nyhetssaker hvor kildene er personer som enten har tjent eller tapt på aksjen. En sak skiller seg midlertid ut, fordi den er en børskommentar fra Dagens Næringsliv selv. Den har også vist seg å være den mest effektive når det gjelder potensiell påvirkning på aksjekursen.

3.3 Testing av reliabilitet

«Det er ikke mulig å lage noe mål som forteller hvor godt innholds kategorisering samsvarer med virkeligheten.» (Østbye, Helland, Knapskog, Larsen, Moe; 2014: 221) Det er derimot mulig å regne ut samsvar mellom klassifiseringen. Altså et mål på den delen av reliabiliteten vi kaller intersubjektivitet. Hvis man siterer fra særskilte enheter må man gjøre greie for hvilke enheter det dreier seg om. Det samme gjelder hvis man generaliserer på grunnlag av en del av materialet, slik jeg til en viss grad gjør her.

4.0 Resultater kvantitativ innholdsanalyse

«Kvantitativ innholdsanalyse inkluderer ofte forsøk på å finne fram til det underliggende (latente) former for meninger i teksten.» (Østbye, Helland, Knapskog, Larsen, Moe; 2014 : 211) Målet har vært å gå i dybden på et avgrenset tidsrom tilbake i tid. Noe som gir muligheter for å analysere eventuelle kortsiktige og langsiktige endringer. Utfordringen her har vært hvilke kilder sakene har hatt, fordi det ofte vil være snakk om rene økonomiske meldinger som resultater, årsregnskap og børsmeldinger, som igjen vil falle i kategoriene «positiv» eller «negativ» for Funcom. Samtidig har det også vært interessant å sett på artikler som har et mye sterkere meningsinnhold og ikke bærer preg av å være konkrete objektive saker forankret i rent tallmateriale. Men også omtale i mediene som bærer preg av større andel subjektive antagelser. For eksempel hos Tulleaksje-saken² og Svarte-Petter saken³.

«Kvantitative innholdsanalyser egner seg godt til å gi ei bred kartlegging av et stort tekstmateriale. Generelt gjelder det at analysen styrkes ved at en trekker inn det mediemessige og samfunnmessige konteksten budskapene presenteres i» (Østbye, Helland, Knapskog, Larsen, Moe; 2014 : 229) Det vil her være aktuelt med en samfunnsvitenskapelig diskursanalytisk tilnærming «som er mer opptatt av samfunnmessige kontekster og maktspørsmål.» (2014: 93) Resultatene er satt i en økonomisk sammenheng for å best kunne finne eksempler på avvik og eventuell påvirkning.

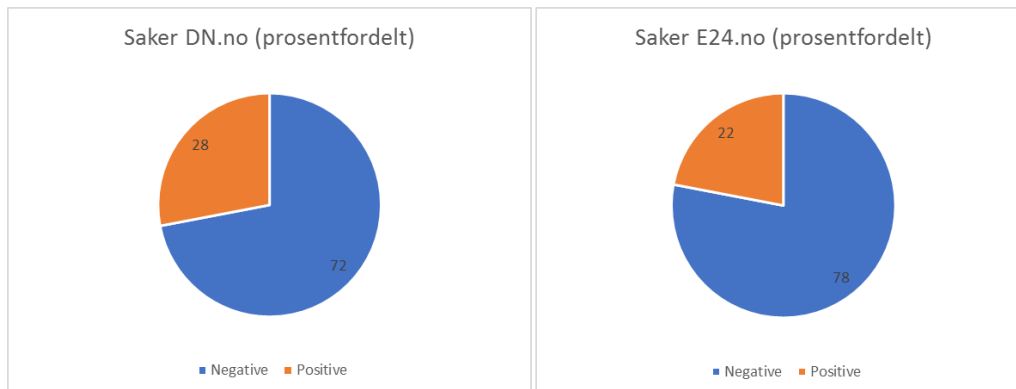
4.1 Antall positive/negative-saker

Fram til 30.05.17 har DN.no og DN Investor i 2017 publisert 109 saker som omhandler Funcom. 28% (30) av sakene har hatt en positiv tilnærming til selskapets virksomhet. Av dem er åtte av artiklene andre typer saker enn rent tekniske rapporter om at selskapet for øyeblikket gjør det bra eller dårlig. De er reportasjer om enkeltpersoner som har tjent godt på Funcom-investeringer eller kjøpsanbefalinger. Eksempelvis er saken om at det knytter seg

² <http://www.dn.no/nyheter/finans/2017/02/08/1024/Borskommentar/funcom-er-en-tulleaksje>

³ <https://www.dn.no/nyheter/2017/03/29/1002/Bors/-en-hel-gjeng-privatpersoner-og-daytradere-leker-svarte-petter>

store forventninger til spillsalget fra 01.02.17⁴ en slik sak. Saken kom med bakgrunn i en 37% kursoppgang dagen før, og sendte aksjen videre opp ytterligere 12% samme dag. På dette tidspunktet hadde spillet solgt omtrent 100 000 kopier de første 48 timene.



Hos E24 er antallet saker som omhandler Funcom totalt 77. Av dem igjen er 22% (17) av sakene positivt vinklet rundt kursutviklingen eller omtaler forventningene til Funcom som optimistiske. 50 av sakene kommer riktignok fra E24 Aksjelive som kun er markedsrapporter. Ingen av E24 sakene er reportasjer. Kun tre av sakene inneholder det som kan tolkes som kjøps eller salg anbefalinger. Et eksempel som skiller seg ut er det E24 kaller en avsløring om selskapet fra den 8.mars⁵. Analyseselskapet Prestigo har holdt på med CV juks og har skrytt på seg større merittlister enn de faktisk har. Men siden Funcom har betalt for pdf-distribusjon av det de har gjort, så blir det her fremstilt som om Funcom har gjort noe kriminelt. E24 hopper over det faktum at det er helt vanlig å dekke veldig lave distribusjonskostnader og at Prestigo har analysert mange aksjer som Natto Pharma, Hexagon, Strongpoint og Nextgentel. Disse blir ikke nevnt i det hele tatt. I denne saken er det tydelig at de ønsker at det skal handle om Funcom og ikke Prestigo. Det samme gjelder i denne saken⁶ om «bløffe-selskapet» Aksjen stupte 15% samme dag som E24 publiserte den.

⁴ <http://e24.no/boers-og-finans/funcom/ellevill-handel-i-funcom-aksjen/23913283>

⁵ <http://e24.no/boers-og-finans/funcom/funcom-betaler-for-aa-spre-analyser-fra-bloeffe-selskap/23942873>

⁶ <http://e24.no/boers-og-finans/funcom/funcom-kutter-henvisning-til-bloeffe-selskapet-prestigo/23944375>

4.2 Handelsvolum og standardavvik

Ser man på antallet handlede aksjer, så har snittet fra børsnotering i 2012 og frem til 01.01.2017 ligget på: 11,1 millioner kroner i daglig omsetning for 3,2 millioner aksjer. Så langt i 2017 har snittet vært på hele 70,7 millioner kroner, med en daglig gjennomsnittlig omsetning av 19 millioner aksjer, med en foreløpig topp den 06.02.2017 hvor 122 155 868 Funcom-aksjer omsatte for til sammen 627 300 601 kroner på Oslo Børs. Dette forteller at populariteten for Funcom som handelsobjekt har økt betraktelig i år.

Standardavvik er kursens daglige avvik fra gjennomsnittet, altså et mål for volatilitet.

Datasettet viser at volatiliteten har vært noe større i 2017 enn i 2012-2016 med henholdsvis 6,8 % og 7,8 % i år. Endringen i volatilitet fra perioden før 2017 frem til 23.05 2017 har da økt med 13 %. Dette er neppe dramatisk, men viser at aksjekursen har svingt mer på daglig basis i år enn tidligere.

Verdien av selskapet er til sammenligning den 31.05.2017: 288 714 560 aksjer x 2.09 kroner = 601 950 430 millioner kroner.

5.0 Analyse - tolkning av datamateriale

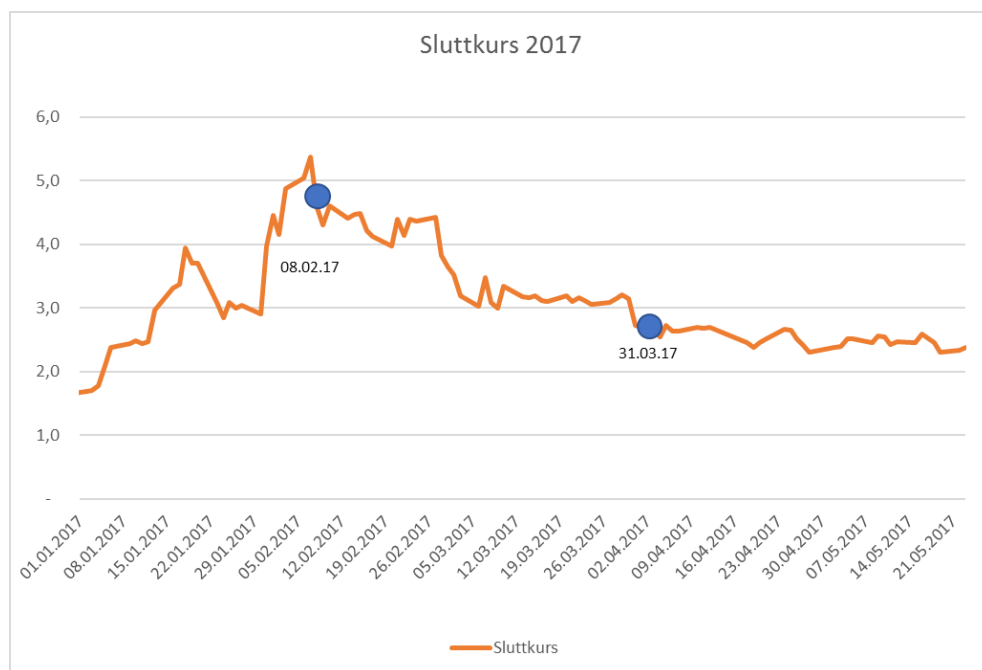
Når DN Investor advarer mot Funcom-aksjen den 2.mars, stuper samtidig kursen med 10% neste dag. Når de den 9.mars melder om analytikere som tror at aksjen skal videre opp, øker den med hele 11% neste dag. De mest markante utslagene finner man på dagene hvor «Tulleaksje» børskommentaren fra den morgenen den 8.februar, basert på manglende inntjening ved tidligere utgitte spill og at «Det bør også være et varsko for investorene at det er ikke ett eneste seriøst meglerhus her i Norge som dekker aksjen.»⁷ Samtidig som selskapets egenkapital var verdsatt til 1,3 milliarder kroner og aksjen var en av børsens mest omsatte.

Etter en solid oppgang på 67 % uken før knyttet til lanseringen av Conan Exiles den 31.januar og en god mottakelse i markedet, så stuper aksjen 15% i løpet av dagen børskommentaren publiseres. Dette er også den nest største nedgangen hos aksjen så langt i 2017. Til tross for

⁷ <http://www.dn.no/nyheter/finans/2017/02/08/1024/Borskommentar/funcom-er-en-tulleaksje>

at selskapet fortsatte å tjene gode penger på spillet, skapte nok kommentaren nok usikkerhet til at en del valgte å selge. Det ble omsatt over 55 millioner aksjer den dagen.

Når saken om at selskapets største aksjonær ønsker å selge 20 millioner⁸ (7,88 % av aksjene) publiseres etter at børsen har stengt den 30.mars, faller kursen med hele 13% dagen etter. Salget var på dette tidspunktet ikke realisert, men artikkelen var basert på en melding om at det hadde blitt gitt en salgsordre fra eieren til megleren. På samme tidspunkt hadde Conan Exiles dekket inn alle utgifter ved produksjonen av spillet og lå som et av de mest solgte spillene i verden den siste tiden på spillbutikken Steam.^{9 10} Selskapet hadde altså sin første kommersielle suksess siden oppstarten i 2012, noe som ble gjenspeilet i markedet med den store kursoppgangen etter lanseringen. Det var tydelig at det var og fortsatt er mange, særlig nordmenn, som handler med Funcom-aksjen. Men tilliten til videre optimisme hadde fått seg flere knekker, noe man kan lese av sluttkursen.

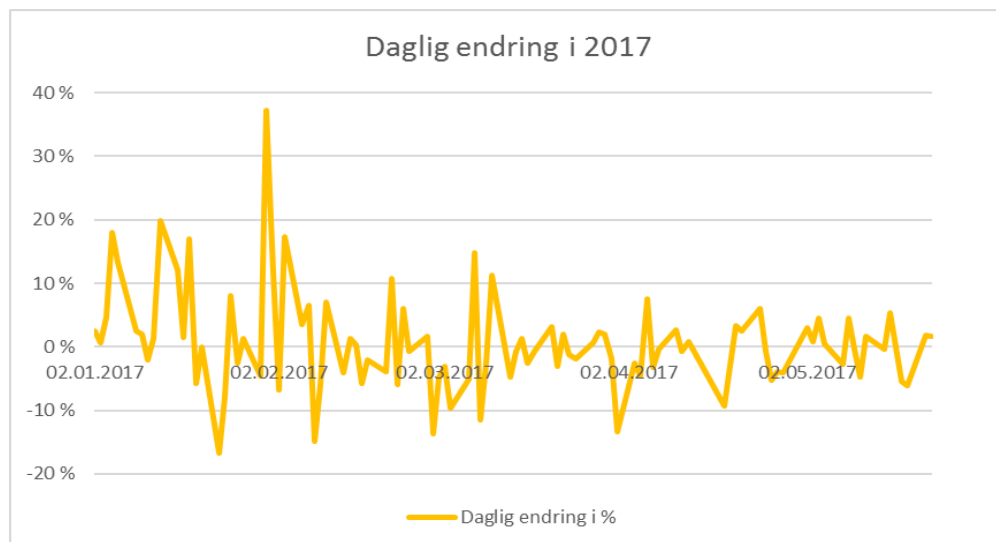


⁸ <https://www.dn.no/etterBors/2017/03/30/1706/Spill/funcoms-storste-aksjonar-vil-selge-20-millioner-aksjer>

⁹ <http://steamspy.com/app/440900>

¹⁰ <http://steamcharts.com/app/440900#3m>

Man kan være tilbøyelig til å se sammenhengen mellom at selskapet er norsk og opererer i et forholdsvis ukjent og nytt terreng i Norge, med at kursen vil være ekstra volatil fordi mange nordmenn handler og også følger med på hva som publiseres om selskapet i norske aviser.



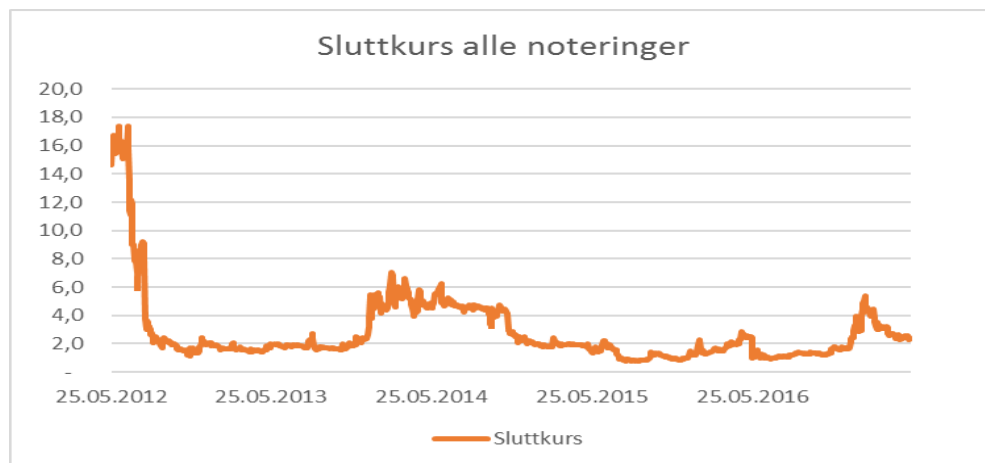
Ser man på short-salg satt er det særlig fire tilfeller som skiller seg ut. Disse blir satt av selskapet Oxford Asset Management den 1,2,3 og 8 Mars.¹¹ Dette er et eksempel på en aktør som vil tjene svært godt på tendensiøse og feilaktige artikler fra norsk presse vedrørende Funcom fordi de vedder på at kursen skal ned. Kursen gikk også ned med henholdsvis 4,3,10 og 11 % de aktuelle dagene shortene ble satt. Det kan tolkes som at markedet reagerer på dette på grunn av at volumet er såpass stort, noe som også diskuteres hyppig på blant annet Hegnar.no sitt diskusjonsforum. Shortregisteret til Finanstilsynet viser bare investorer som er short med mer enn 0.5% av aksjen de sitter i. Det man kan begynne lure på da er hvor mange og hvem som sitter short med mindre enn 0.5%. Mange kilder peker her på tendenser til samarbeid eller bruk av pressen som noe mistenkelig som krever etterforskning. E24 hadde riktignok denne artikkelen¹² hvor den høye risikoen knyttet til

¹¹ <https://ssr.finanstilsynet.no/Home/Details/NL0000062461>

¹² <http://e24.no/boers-og-finans/aksjer/funcom-dobling-i-klassisk-rally-foer-ny-spillsatsing-er-aksjen-med-hoeyest-risiko-akkurat-naa/23903561>

aksjen formidles. Disse to sakene fra Dn.no i mai¹³¹⁴ balanserer synspunktet, men her pekes det også på at det stadig finnes utfordringer knyttet til Conan-lanseringen.

Når et spill blir en hit, noe som «Conan Exiles» fortsatt ser ut til å bli, så renner det inn seriøse mengder penger. Spillet solgte 600 000 kopier innen 1 April. Et relevant selskap å sammenligne med er svenske StarBreeze, som har «Payday 2» suksessen. Det er et selskap som er nokså likt Funcom. Starbreeze var på det meste priset til 7 milliarder så man kan også forstå optimismen til aksjonærene. «Conan Exiles» skal selge i flere år, med innholds oppdateringer og utgivelse på Xbox og PS4. Det kan det blir store inntekter av dette og potensielt blomstre som et lite StarBreeze-eventyr. Det hadde i året før vært liten omtale av Funcom inntil første uke av lansering den 31. januar. Men da publiseres det mye negative artikler om selskapet, over halvparten av dem handler naturlig nok om innside-dommen. Samtidig som Conan Exiles beviselig ligger helt på topp på salgspattformen Steam. Steam som salgspattform omsatte for 30 milliarder i 2015¹⁵. Det er klart at når Funcoms Conan Exiles ligger nesten to uker som mestselgende spill på Steam så er det oppsiktsvekkende. Enkelte vil hevde at det var smått utrolig å lese skrekksenarioer om Funcom samtidig som de lå som nummer én på alle salgslister. Hadde for eksempel en norsk artist toppet Billboardlisten er det nok ingen som hadde kalt vedkommende for en flopp.



¹³ <https://www.dn.no/etterBors/2017/02/07/2046/Spill/funcom-spill-slo-ekspertspadommer>

¹⁴ <https://www.dn.no/avisen/dn-2017-05-19/30>

¹⁵ <http://gearnuke.com/steam-sales-2015-valve-generated-total-3-5-billion-paid-games/>

Ser man på positive nyheter om long-veddemål på aksjen. Altså tro på at den skal opp, finner man hedge fondet Renaissance Technologies. De regnes som det nest beste fondet med tanke på avkastning i verden. De treffer altså på mye på det de gjør. Og er blant annet og omtalt som det fondet som har shortet Oslo Børs mest i år av Dn.¹⁶ Den 16.februar flagger de en posisjon på over 5% av Funcom sine aksjer. De har gjort et long veddemål på at kursen skal opp. Avtalen ble signert 16 Februar på 4.22 norske kroner per aksje.¹⁷ Renaissance Technologies har gjort dette gjennom en såkalt TRS (Total Return Swap) avtale. Det er et derivat som vedder på kursoppgang når man eier en aksje. Denne nyheten har dermed stort potensiale til å dra opp kursen og være en relevant nyhet for småsparere, daytrudere og investorer. Den er likevel fullstendig underslått og det finnes ingen artikler i norske medier om dette. Det har vært helt stille om dette siden meldingen om investeringen kom 2.mars. Posisjonene gir heller ikke noen utslag i markedet i dagene rundt den burde ha blitt kjent gjennom mediene.

Funcom har vært en god aksje for de som har sittet inne siden sommeren 2016 og nå ut gjennom 2017. Flere investorer sitter likevel short enn long, og har dermed mer å tjene på at det publiseres flere negative artikler, eller unnlater å omtale potensielt positive investeringer for selskapet. Samtidig er det verdt å merke seg at kun et fåtall av sakene i pressen har selskapet selv som kilde, det er utelukkende eksperter eller teknisk analyse som utgjør kildegrunnlaget.

5.1 Hva bestemmer verdien av en aksje?

Aksjeverdien er til enhver tid det noen er villige til å betale for den. I utgangspunktet utgjøres aksjekursen av det forventede overskuddet til selskapet i fremtiden, fordelt på antall aksjer.

¹⁶ <http://www.dn.no/nyheter/2017/01/05/1549/Finans/vedder-16-mrd-pa-kursfall>

¹⁷ <https://www.afm.nl/en/professionals/registers/meldingenregisters/substantiele-deelneming/details?id=25643&q=funcom>

Selv om dette kan høres enkelt ut er det nesten uendelig mange faktorer som spiller inn på hva et selskap kan forventes å tjene i fremtiden. Driften av selskapet, utviklingen i verdensøkonomien og psykologi spiller alle sentrale roller. Det er heller ikke slik at en aksje til ti kroner er "billigere" enn en aksje til hundre kroner. Den totale verdien av selskapet er antall aksjer ganget med aksjekursen. Den lavere aksjekursen kan derfor enten skyldes at det er trykket opp flere aksjer, slik at hver aksje utgjør en mindre eierandel i selskapet. Eller at selskapet er mindre og derfor totalt sett mindre verdt.

Det er forventningene om fremtidig inntjening som avgjør aksjekursen. Derfor kan aksjekurser noen ganger gå kraftig opp lenge før selskapet har begynt å tjene penger, fordi mange nok i markedet forventer at selskapet i fremtiden vil tjene mye penger. Her vil typisk anbefalinger fra eksperter som brukes som kilde i mediasaker kunne påvirke kursen. Det samme gjelder positiv og negativ omtale som publiseres

Forventninger om eventyrlige inntekter fra det spennende internettet drev opp aksjekursene til mange it-selskaper på slutten av 1990-tallet i den såkalte «dot-com boblen». Hvor aksjekursene raste da det gikk opp for investorene at forventningene var urealistiske.

5.2 Hva får aksjekursen til å stige eller synke?

I utgangspunktet er det nyheter som påvirker hvor mye penger selskapet ventes å tjene i fremtiden som driver aksjekursen opp eller ned.

Hvert kvartal offentliggjør de børsnoterte selskapene hvordan de har gjort det de siste tre månedene. Da stiger gjerne kursen om de har gjort det bedre enn ventet, mens den vil synke om selskapet har gjort det dårligere enn forventet.

Markedets mottakelse av slike resultater avgjøres altså ikke nødvendigvis av om selskapet har gjort det bra eller dårlig, men om det har gjort det bedre eller dårligere enn forventningene. Høye forventninger har gjerne ført til at aksjekursen allerede er høy, så da må det enda mer til for at aksjekursen skal stige enda høyere enn det den ligger på.

Store nyheter om endringer i selskapet har også en tendens til å utløse store kursendringer, siden selskaper ofte må betale mer enn vanlig børskurs for å kjøpe et helt konkurrerende selskap.

Dermed kan aksjeeierne selge aksjene sine langt dyrere enn de har blitt omsatt for frem til oppkjøpet ble kjent. (Kilde: E24.no - Aksjeskolen)

6.0 Påvirkningspotensiale

Påvirkning av risiko

En investors holdning til å bære risiko er kjernen i all aksjespekulasjon. Risikokompensasjon er at den forventede avkastningen står i stil til hvor høy risikoen for å investere i en aksje er. Hvis man tar Funcom som et eksempel vil det være flere psykologiske årsaker som spiller inn på hvilken holdning investoren har til å investere. En investor vil selvfølgelig ha høyest mulig avkastning, men ikke for enhver pris. Man opererer vanligvis med enten risikoavers og risikonøytral, i noen tilfeller også riskopervers investeringspersonlighetstyper. Det subjektive er sannsynligheten for en gitt avkastning, knyttet opp mot forventet avkastning. Det kan leses av i historikken til en aksje og er rent tekniske aspekter for en investor, altså informasjon som alle kan lese seg frem til. Dette kan måles mot en portefølje som består av for eksempel hele markedet, børsen eller aksjer i samme gruppe. Dette er informasjon som er tilgjengelig for alle i finansavisene. Dette sier bare noe om historikken, en investor vil være opptatt av avkastning i fremtiden. Da blir historikken kun en indikasjon på hvordan en gitt aksje vil utvikle seg i fremtiden. Her blir det viktig å skille mellom alternative utfall for rene opp- og nedganger, kriser og andre makroforhold. Typisk for et selskap som Funcom, som driver med høyteknologi og luksusprodukter, er at de ofte er med-sykliske. De er konjunkturfølsomme og vil normalt stige mye når børsen stiger og falle mye når børsen faller. Når investoren står ovenfor et investeringsvalg er det investorens subjektive vurdering av et gitt utfall vil avgjøre hvilken risiko-appetitt han har.

Her vil det typisk være nettopp slike aksjer som Funcom som svinger mer enn markedet for øvrig, være mere mottakelig for annen type informasjon fra andre kilder enn de tradisjonelle. Siden Funcom er en slik konjunkturfølsom og medsyklisk aksje vil påvirkningsevnene fra andre kilder enn tradisjonelle kunne gi større kursutslag enn for eksempel med tradisjonelle aksjer som Statoil. Det er lettere å påvirke en investor gjennom et medieoppslag om Funcom enn et om Statoil. Sigurd Allern beskriver i «Kildenes makt» hvordan informasjon om slike aksjer går begge veier. «En syklisk aksje elskes av spekulanter, og innside-opplysninger blir bokstavelig talt gull verd» Nyhetskontroll gjennom tetting av lekkasjer for å unngå anklager om innside-handel blir derfor et viktig moment fra selskapets side. Allern peker på hvordan ønsket om informasjonssiling og kontroll ikke bare gjelder overfor næringslivsjournalister. «Et stort apparat av meglere og finansanalytikere graver kanskje mer intenst etter opplysninger, og deres rapporter er ofte kilde for pressen. I bestemte situasjoner vil blant annet meglere ha interesse av å plante opplysninger i nyhetsmediene for å påvirke kursene. Men det finnes også andre opplysninger som ikke egne seg for publisering.» (Allern 1992: 103)

En annen grunn til det er at det vil være vanskeligere for investoren å vite at det man leser om Funcom-aksjen er sant, er fordi en investor eller småsparer vil regne med at Statoil-aksjen vil bevege seg mer i takt med børsen. Mens man vil få større utsalg i kurssvingningene i Funcom-aksjen, dermed vil også potensiale for både gevinst og tap være større. Investoren vil vite at Funcom-aksjen svinger mer fordi den har større standardavvik enn Statoil, den har altså større risiko knyttet til seg. Og vil dermed være mer følsom for rykter og nyheter om selskapet som formidles gjennom mediene.

Investor kan altså vite fakta, men vil være interessert i informasjon som gir signaler om at Funcom for eksempel har utviklet et nytt spill som kan bli en suksess. Investeringen vil være forventningsdrevet i form av investors tro på om det nye produktet vil bli en markedssuksess. Nettopp slike saker er det en stor andel av i de som har blitt publisert i 2017 og som jeg har undersøkt. Har det allerede blitt en suksess, vil det ifølge finansteorien være for sent å investere. Poenget vil være å komme inn på et tidligst mulig tidspunkt, for dermed å få aksjen så billig som mulig. Hvordan selskapet da blir fremstilt i ikke-tradisjonelle finansskilder som mediene vil ha potensielt stor påvirkningskraft på hvordan investor

vurderer investeringen. Dette kan påvirke investor både positivt og negativt, noen som igjen vil gi betydning for aksjekursen.

6.1 Teknisk analyse

En stor andel av artiklene som omhandler Funcom kan klassifiseres som innhold basert på teknisk analyse. Det er å bruke verdipapirers kursutvikling og omsetningsvolum til å forutse fremtidige priser. Teorien går ut på at all relevant informasjon markedsaktørene til sammen sitter inne med er til enhver tid representert i aksjekursen. Altså at markedet gjentar seg selv på en slik måte at det dannes mønstre. Disse mønstrene kan identifiseres og settes inn i systemer. Enten via rent visuelle metoder eller via matematiske og statistiske modeller. Noen bruker teknisk analyse uavhengig av andre analysemetoder. Andre investorer foretrekker å bruke teknisk analyse som et timing-verktøy for aksjer som er valgt ut på bakgrunn av fundamentale forhold eller annen informasjon.

6.2 Tillit til informasjonen

Investor vil være på utkikk etter informasjon i mediene som kan gi indikasjoner på at aksjen er feilpriset i en av to retninger. Standard kapitalmarkedsteori forutsetter i utgangspunktet at all informasjon er reflektert i dagens aksjekurser. Man må dermed forutsette at informasjon fra mediene vil være noe alle aktører har tilgang til. Hvis det derimot finnes informasjon en investor ikke har, kalles det innsideinformasjon. Den vil det være ulovlig å bruke. Dette kan ikke mediene påvirke direkte fordi den vil da bli kjent i markedet. Det forutsetter derimot at den er sann. Rykter, antakelser og fremstillingsmåten vil likevel kunne påvirke investorens holdning til aksjen. Mediene kan altså spre både negativ og positiv informasjon om et selskap, typisk med kildegrunnlag som «ryktet i marked eller ryktet på børsen». For eksempel en fremtidig kontrakt eller fremleggelse av regnskap. Det tar vanligvis to uker før et selskaps årsregnskap publiseres. Investorråd i mediene vil dermed ha stor påvirkningskraft når det gjelder aksjer som svinger mer enn børsen generelt. Fordi investor antakelig vil søke mer informasjon ved et slikt selskap fordi usikkerheten om fremtiden er større. Dette er typisk når det gjelder teknologiselskaper.

6.4 Informasjonseffisiens

Informasjonseffisiens betyr at all informasjon er kjent for alle. Begrepet er sentralt i verdivurdering av et selskap i et kapitalmarked og betyr «at all eksisterende informasjon er reflektert (tatt hensyn til) i dagens aksjekurser. Informasjonseffisiens innebærer at investor ikke kan tjene noe ekstra på å bruke informasjon til å plukke ut spesielle aksjer for kjøp eller salg.» (Bøhren og Michalsen 2012: 117) Altså, i et effisient kapitalmarked, slik som Funcom i utgangspunktet operer i, vil gjenbruk av informasjon til å finne feilprisede aksjer være et prosjekt uten positiv nåverdi.

I et informasjonsmarked blir ny kunnskap raskt reflektert i prisene. Markedsdeltakerne kan derfor ikke vinne noe spesielt på å bruke slik informasjon. Det er i teorien vanlig å «operere med effisienstyper, alt etter hvilken informasjonsmengde det dreier seg om.» (2012:118)

6.5 Hva skjer med aksjekursen hvis ny markedsinformasjon skulle dukke opp i media?

Det som skaper effisiens i markedet kalles effisiensmekanismene. «Først og fremst skapes effisiens av konkurranse investorer imellom, kombinert med store profittmuligheter for den som oppdager og deretter raskt utnytter ineffisiens.» (Bøhren og Michalsen 2012: 121). Det må dermed til enhver tid være en rekke investorer på jakt etter informasjon som kan identifisere feilprisede aksjer i markedet. Opplysningene må dessuten også være mulig å få tak i uten å betale for høye kostnader. For eksempel gjennom internett. Her vil en av flere typiske kilder være media. Men, mediene vil også være en av kildene med størst påvirkningspotensial på prisingen av aksjen.

«Paradoksalt nok kan vi derfor si at dersom et marked skal være effisient, må det alltid finnes tilstrekkelig mange investorer som tror at markedet ikke er effisient. Forsvinner denne troen på ineffisiens og dermed også forsøkene på å utnytte den, vil markedet bli ineffisient.» (Bøhren og Michalsen 2012: 121)

Man deler vanligvis effisiens i tre kategorier. Svak effisiens reflekterer informasjon som er historisk om aksjen. Halvsterkt effisiens går videre og tar med informasjon om regnskap,

budsjetter og planer, altså samfunnsøkonomisk informasjon om selskapet. Sterk effisiens reflekterer all informasjon, inkludert innsideinformasjon. Funcom er her typisk en aksje med svak effisiens, fordi vi tar utgangspunkt i at de er avhengig av å lansere nye spill som tas godt mot i markedet. Noe som tidligere har skjedd med Funcom-spill som ikke ble tatt godt imot.

Investorene leter etter feilprisede aksjer i markedet basert på den informasjonen som finnes. Forutsetter man full informasjonseffisiens i markedet, vil ingen aksjer være feilprisede. Investoren vil derfor lete etter ineffisiens, fordi det er der gevinstmulighetene er størst. Er den underpriset resulterer det i en kjøpsanbefaling, overpriset - en salgsanbefaling. anbefalinger er altså basert på tro og forventning om fremtiden, og er dermed ingen eksakt vitenskap. Det er vanskelig å spå om fremtiden. Er all kjent informasjon distribuert i markedet, vil den også være tatt inn i aksjeprisen.

Leser man en avisartikkel om Funcom kan man tenke at man lærte noe nytt, for så å handle. Handel vil bidra til å påvirke kursen. Informasjons-ineffisiens er ferskvare og må brukes med en gang. Over tid vil informasjonen bli kjent, og markedet vil igjen være effisient. Hadde det derimot vært lov å handle på innsideinformasjon, ville andre investorer regnet med at innsideren ville forsøke å utnytte sin informasjon, noe som ville påvirket prisene. Kjøp av en innsider ville dratt prisene opp, og salg likeså ned. Etter en stund vil de nye prisene reflektere ny informasjon. «Sluttresultatet blir at den uinformerte kan stole på at de observerte kursene også reflekterer den informasjonene som andre har. Unntaket fra denne konklusjonen er i de korte periodene da den nye informasjonen avleirer seg i prisene.» (Bøhren og Michalsen 2012: 123)

6.6 Innsidehandel ved hjelp av pressen

De siste ti årene har Økokrim satset målbevisst på å avdekke ulovlig innsidehandel. Økokrim ble etablert i 2000, og ved utgangen av 2010 var det idømt ubetinget fengsel for innsidehandel i kun seks saker. Seks års fengsel er så langt lengste idømte straff. Disse sakene inkluderer også situasjoner der innsideren ikke brukte informasjonen til egenhandel, men ga opplysningene til andre som i sin tur handlet. Verdipapirloven kom slik til anvendelse i to av disse sakene hvor også pressen var involvert. To av fire saker Økokrim selv drar frem

på sine nettsider, involverer informasjon gitt til journalister for å forsøke å manipulere aksjekurser.

Borgarting lagmannsrett dømte i desember 2012 en tidligere aksjemegler for til sammen åtte overtredelser av bestemmelser i verdipapirhandelloven. To av tilfellene for brudd på taushetsplikt gjennom lekkasje til pressen.

Som mellommann og en sentralt plassert aktør i finansmarkedet fikk den tidligere megleren informasjon om at det skulle komme en «oppsiktsvekkende» avisartikkel på internett om et børsnotert oljeselskap. Med kunnskap om dette oppfordret han andre markedsdeltakere til å selge aksjer i oljeselskapet. I perioden etter publiseringen av den nevnte avisartikkelen falt aksjekursen på oljeselskapets aksjer på det meste med over 40 prosent.

I et annet tilfelle fikk den tidligere megleren informasjon om pågående forhandlinger om oppkjøp av deler eller et helt børsnotert selskap. Dette formidlet han til pressen og oppfordret andre markedsdeltakere til å kjøpe aksjer i selskapet.

I en annen sak fra 2012 ble en investor dømt for å ha forsøkt å påvirke aksjekurser gjennom pressen. Han ble dømt for overtredelse av bestemmelsene i verdipapirhandelloven om markedsmanipulasjon og innsidehandel.

Tiltalen gjaldt utbredelse av negative opplysninger gjennom media som var egnet til å gi uriktige og villedende signaler om en børsnotert aksje. Med kunnskap om at opplysningene han hadde formidlet til pressen var uriktige, oppfordret han en annen investor til salg av aksjen. (Kilde: Økokrim)

7.0 Motiver og metoder for å påvirke nyhetsbildet

Mange kan ha en økonomisk interesse av å påvirke nyhetsbildet. «Nyheter vedrørende aksjemarkedet påvirker aksjekurser - og endringer i aksjekurser kan ha betydelige økonomiske konsekvenser, spesielt for selskapets aksjonærer, men også for andre.» (Asklund 2000: 97) Nyhetsbildet påvirkes av ny informasjon som blir kjent, men også av at

informasjon holdes tilbake - enten ved at den forsinkes eller hemmeligholdes. Her følger et utvalg av de vanligste scenarioene for påvirkningsmotivet kan være. Og som dermed også kan være noe av motivet til og årsaken bak uttalelser kilder gir til pressen.

7.1 Short og long

Shortsalg, også kjent som shorthandel og shorting, er en strategi hvor man selger aktiva man ikke eier, med formålet om senere å kjøpe dem tilbake. Ved shortsalg profitterer investoren på prisnedgang, og taper på prisoppgang. Shortsalg er oftest omtalt i forbindelse med verdipapirer og råvarer. Dette inkluderer blant andre aksjer. Ved shortsalg kan man i teorien tape ubegrensede summer siden prisen i teorien kan stige uendelig innen man rekker å kjøpe tilbake. Risikoen ved shortsalg er dermed større enn hvis man har inntatt en lang posisjon, hvor man kun risikerer å tape den summen man har investert. Short-salg kan gi særlig stor avkastning hvis negative rykter i pressen gjenspeiles i markedet.

Shortsalg fungerer som en motvekt til alle lange posisjoner i markedet ved at det til enhver tid er noen som ønsker prisfall i den gjeldende aksjen. For at shortsalg skal bli mulig er det nødvendig med to parter som har motstridende syn på aktivumets fremtidige prisutvikling. Parten som tjener på prisnedgang «sitter short» eller «er short», mens parten som tjener på prisøkning «sitter long» eller «er long». I innsidedommen mot Funcom-ledelsen fra 2017 ble de tidligere ansatte dømt for å ha forsøkt å manipulere prisen opp, for dermed oppnå høyest mulig pris på salg av sine aksjer.

7.2 Oppkjøp og avtaler

En konkurrerende bedrift som ønsker å kjøpe opp hele eller deler av et selskap, har for eksempel økonomisk interesse av at aksjekursen i selskapet er lavest mulig på oppkjøpstidspunktet. Lav aksjekurs vil gjøre det billigere å overta selskapet. Dette er en klassisk motivasjonsfaktor enten i uttalelser fra bedriftsledere eller investorer. Og er dermed et bakenforliggende motiv journalister og børskommentatorer bør være oppmerksomme på for å unngå å la seg bruke eller utnytte til å løpe noen andres ærend. Dette kan selvfølgelig

også gjelde gjengivelse av særlig profilerte finansbloggere og analytikere sine meninger og spådommer. Eller rett og slett rapportering om store aktører posisjoner og plasseringer.

På samme måte kan man si at et selskaps ledelse har interesse av en høyest mulig aksjekurs - for å gjøre selskapet dyrest mulig, noe som igjen vil gi den beste beskyttelsen mot et oppkjøp. «I en situasjon der selskap A ønsker å kjøpe selskap B – noe ledelsen i B motsetter seg - prøver gjerne både A og B å bruke pressen for å fremme sin sak.» (Asklund 2000: 98) I bedrifter der ledelsen har større eierandeler i selskapet, eller opsjoner som gir rett til å kjøpe større eierandeler, vil naturligvis også ledelsen ønske høyest mulig aksjekurs.

7.3 Rykter og diskusjonsforum

«En vesentlig bidragsyter til oppgang og nedgang på Oslo Børs er rykter. Dette forkludrer noe for den som vil handle kun basert på kvantitative metoder. Ofte er det rykter som driver kursen. Dette betyr at du har en ulempe dersom du ikke har kontakter som kan fange opp denne informasjonen.» (Grøtte 2006: 436) Noen handler kun på slik ryktebasert informasjon. Akkurat som i journalistikken gjelder det å sitte nærmest mulig kildene i markedet. Hvis man gjør det har man som oftest en stor fordel. Likt som i racet om å være først med en nyhetssak, vil ikke markedsinformasjon lenger være verdifull når den er publisert.

På dette området er nok fristelsen til å gjengi et rykte eller løst sammenstilte fakta stor for en finansjournalist. Man kan slik også da kan være først ute med historien hvis den skulle vise seg å stemme. Ny informasjon vil ofte skape en lengre rekke med handlingsmønstre hos andre spekulanter, som det igjen kan være verdt å dekke. Det kan være interessant å merke seg en undersøkelse gjort av britiske Damian Tambini i 2010. Intervjuundersøkelsen blant britiske finansjournalister «peker på at journalistene var helt avhengige av den kunnskapen selskapstoppene og analytikerne satt med. Og at journalistene selv ikke oppfattet at de hadde en vaktbikkjerolle, men at deres oppgave først fremst var å forsyne næringslivsaktører og investorer med relevant informasjon.» (Bjerke og Kjoss Fonn 2016: 72) Journalistene i undersøkelsen oppfattet seg selv som aktive informasjonsleverandører for de

økonomiske elitene, og hadde heller ingen oppfatning om at de hadde noe samfunnsoppdrag.

«Ryktet på børsen» om at den eller de ønsker å kjøpe eller kvitte seg med et selskap, kan hvis det blir ukritisk gjengitt i mediene, bidra til større kurssvingninger. En slik markedsmanipulasjon er en situasjon man kan lese ut i fra de får Økokrim-dommene hvor de dømte har brukt pressen for å selv skaffe seg eller sine en fordel.

En annen metode som ble vanlig under IT-boblen rundt årtusenskiftet var falske innsiderykter på diskusjonsforumene på nettet. Noe som hovedsakelig gikk ut over småsparere og hobbyinvestorer. Fremgangsmetoden var enkel, etter å ha kjøpt aksjen ble falske rykter om selskapet spredt for å enten drive kursen opp eller ned. Ved flere anledninger ble de også plukket opp og gjengitt av pressen. Typiske rykter var forestående avtaler med store selskapet og oppkjøp. Fallgruven ble så stor og alvorlig at interesseorganisasjonen for meglerne ved London-børsen og tidligere Britisk finansminister Angela Knight erklærte krig mot ryktemakerne. I dag har slike diskusjonsforumer blitt normen og de aller fleste norske finansmedier og banker har sine egne forumer. Det virker heldigvis ikke som om de er bærende kilder i mange nyhetssaker. Men at finansforum på nett brukes som bakgrunnsbilder, research og lodding av stemningen og holdninger hos tradere, er uomtvistelig.

En undersøkelse fra Norge i perioden 1985-92, basert på 18.000 kjøp og salg innsidere foretok på Oslo Børs, konkluderte med at innsiderne i gjennomsnitt ikke oppnådde noen ekstraavkastning. Gevinsten var også lavere enn i et bredt utvalg norske aksjefond, hvor man kunne anta at investeringene primært skjedde ut fra offentlig tilgjengelig informasjon. «Dette tyder på at innsiderne ikke hadde privat, kursfølsom informasjon da de handlet i selskapets aksjer. En alternativ forklaring er at de fulgte loven og unnlot å bruke sin særfordel nå de hadde muligheten. Resultatet kan likevel ikke brukes til å konkludere med at det internasjonale ryktet Oslo Børs har som insidebørs i verdens utkant er grunnløst og ufortjent. (Bøhren og Michalsen 2012: 123) Dataene forskerne brukte er kun basert på de innsidehandlene som, i tråd med loven, ble meldt inn til Oslo Børs. Det betyr at eventuell innsidehandel som ikke ble meldt inn, var utelatt fra utvalget i studien. Dermed finnes det en

mulighet for at investor visste at handelen var ulovlig, og lot en bekjent handle på egne vegne.

7.4 Hvordan kan investorer vite at markedsinformasjonen som presenteres i mediene stemmer med virkeligheten?

Tilliten til at den informasjonen som formidles vil gjenspeiles i hvor raskt markedet handler. Typisk for publisering av årsrapporter vil være svært kort tid. En studie gjennomført av Oslo Børs, tilsier så kort som femten minutter. Publisering av årsrapporter og regnskap er typisk en nyhet som holdes hemmelig frem til styret i selskapet har behandlet regnskapet og det offentliggjøres på Oslo Børs. Alle store børsnoterte selskaper har en liste over personer som er primær-innsidere. Disse har meldeplikt ovenfor børsen ved egenhandel. Altså kjøp og salg av aksjer i eget selskap, datterselskap og samarbeidene selskap.

Å vite at ny informasjon som kommer frem i mediene stemmer med virkeligheten, er en vanskelig vurdering. En undersøkelse utført av Erlandsen og Tellefsen i 1989 av Bladet Kapital sine kjøpsanbefalinger i perioden 1984-88, viser et kurshopp på over 1,1 % i gjennomsnitt per anbefalte aksjer den dagen analysen publiseres. «Dette kan tolkes som en effisient reaksjon på ny informasjon. Kapital-journalisten bruker opplysninger som ikke er offentlig tilgjengelig. En alternativ forklaring er at analysen bare baserer seg på kjent informasjon, slik at markedet er ineffisient. Et effisient marked skal ikke gi kursreaksjon på gjenbruk av informasjon.» (Bøhren og Michalsen 2012: 127)

Det antydes altså at det skjer et kursløft like før kjøpsanbefalingene publiseres. Noe som kan tyde på at informasjonene ble kjent for noen aktører før Kapital havnet i abonnentenes postkasse. Poenget er at markedet var ineffisient i forhold til ny informasjon. Informasjon investorer oppfattet som manglet i markedet. Hovedkonklusjonen i denne studien er at kjøpsanbefalingene som publiseres i pressen påvirket aksjekursen både før og på publiseringsdagen. Markedsaktørene reagerte på den informasjonen de fikk fra Kapital. Resultatene i denne studien fra 1989 støttes også av senere internasjonale funn.

7.5 Tillit til pressen - kobling journalistikk og spekulasjon

Det aller meste i samfunnet vårt er basert på tillit. Problemene oppstår som regel når noen bryter den tillit de har fått, eller påvirker andres tillit til noe. I kapitalmarkedet er tillit selve kjernen av all handel. De fleste husker finanskrisen i 2008 og hvordan manglende tillit til at andre finansinstitusjoner hadde oversikt over blant annet sin egen gjeld bidro til å forsterke krisen. Bankene mistet tillit til hverandre og markedene, og handel og overføringer stoppet opp. Råtten gjeld i det amerikanske boligmarkedet spredde seg til å skape mistillit på tvers av markeder og landegrenser. Noen få aktører bidro til å ødelegge tilliten mange aktører hadde til hverandre. Noe som igjen skapte store konsekvenser for mennesker som aldri hadde eid en aksje eller obligasjon. Mange mener også i ettertid at mediene gjennom sin dekning av finanskrisen ikke bidro til å gjøre situasjonen noen enklere.

Uansett hvordan man ser det, så er tilliten til at finansjournalistikken ikke har noen bakenforliggende motiv eller koblinger svært viktig for leseren. Mange bruker norske spesialpublikasjoner med fokus på økonomi som en guide for egne investeringer. «En positiv omtale betyr derfor økt salg og positiv kursutvikling. Dermed stiger aksjene og etterspørselen øker ytterligere.» (Ottosen 2004: 204) Flere avsløringer på 90-tallet påviste uheldige koblinger og dobbeltroller hos journalister og redaktører i norske aviser og blader. Det var derfor ikke uten grunn at ordlyden i Vær Varsom-plakaten punkt 2.3 (nå punkt 2.2) ble skjerpet i år 2000 til å inkludere fra «som skaper» til «kan skape interessekonflikter»

I dag står punkt 2.2 i Vær Varsom-plakaten slik som dette: «Redaktøren og den enkelte redaksjonelle medarbeider skal verne om sin uavhengighet, integritet og troverdighet. Unngå dobbeltroller, verv, oppdrag eller bindinger som kan skape interessekonflikter eller føre til spekulasjoner om inhabilitet.»

I punkt 2.3 står det videre. «Vis åpenhet om bakenforliggende forhold som kan være relevante for publikums oppfatning av det journalistiske innholdet.» I en kombinasjon med punkt 2.4 som sier: «Redaksjonelle medarbeidere må ikke utnytte sin stilling til å oppnå private fordeler, herunder motta penger, varer eller tjenester, som kan oppfattes å være kompensasjon fra utenforstående for redaksjonelle ytelser.» nærmer vi oss kjernen av utfordringen med bakenforliggende motiv og kildepleie. I et stadig mer anstrengt

arbeidsmarked for journalister, hvor hverdagen også preges av kappløpet om å først være ute med nyheter, kan det nok til tider være vanskelig å ha full oversikt over kilders roller og motiver. Dette gjelder nok særlig når det er andre enn kilden direkte som tjener på kortsiktig kurs forandring. Her kan man se for seg at det finnes familiemedlemmer, kollegaer og venner eller gamle studiekompiser som har noe å hente på at saken vinkles til fordel for deres posisjoner i markedet. Selv av det finnes flere grader av medhjelp og aktsomhet til kursmanipulasjon, er dette helt klart et krevende område journalisten må være oppmerksom på. «Den mest kyniske formen for spekulasjon fra journalisten side er å kjøpe eller selge aksjer på bakgrunn av opplysninger man får profesjonelt, og «hjelp» kursen i riktig retning med egne reportasjer. Man kan også «selge» opplysninger til folk i markedet og operere i en dobbeltrolle som megler og journalist.» (Ottosen 2004: 203)

Det finnes nok også en frykt hos journalister for å miste kildene sine til senere saker eller bakgrunnsinformasjon, hvis man ikke i enkelt tilfeller lar er mer lydhør for kilders synspunkter og vinklinger. Noen vil nok tenke mer langsiktig om kildepleien og ikke være like oppmerksom på kortsiktige konsekvenser i omtalen av for eksempel et selskap. Det groveste og mest kjente eksempelet i norsk næringslivsjournalistikk på en journalist som har koblet sin egen aksjehandel med sin journalistiske virksomhet var Kapital journalist Tor Inge Vormedal i 1997. Han måtte forlate jobben sin «etter at det ble kjent at han hadde skrevet artikler som hadde bidratt til at mange småaksjonærer hadde tapt masse penger på å kjøpe aksjer i selskapet Ruud & Rye til overpris.» (Ottosen 2004: 204) Slike saker er alvorlige fordi de svekker tilliten til pressen samtidig som de har store økonomiske konsekvenser både for småsparere og i enkelte tilfeller selskapet selv. En annen risikofaktor man bør være oppmerksom på er gjenbruken av ekspertkilder, såkalte børskommentatorer. Hvis de samme ekspertene gjenbrukes i for høy grad kan i ytterste konsekvens tilliten påvirkes hvis det reises habilitetsspørsmål om for tette bånd mellom journalist og kilder.

Konklusjon

Å påvise direkte eller indirekte påvirkning mellom journalistikk og aksjekurs er en kompleks og omfattende øvelse. Det er mange årsaker til at en aksjekurs ender opp slik den er når

markedet stenger den dagen. Likevel finnes det en viss tendens i datamaterialet, som kan bekrefte problemstillingen om at oppslag i pressen vil påvirke folks oppfatning og således også verdien av aksjene. Tendensen tilsier at mange investorer og småsparere leser saker om og investerer i norske selskaper. Og slik sett er tilbøyelige til å la seg påvirke når det gjelder den risiko det medfører å eie aksjer. Både hva andre eier og gjør, men også hva eksperter og store investeringsselskaper tenker om fremtiden og hvile posisjoner de sitter i. Det samme vil også gjelde for hvordan framtidsutsiktene til produktet selskapet lager blir fremstilt i pressen. Slik vi har sett med bakgrunn i datamateriale og annen historikk på området, kan særlig negative nyheter om et IT- selskap ha stor påvirkningskraft på investorenes psykologi og dermed aksjekursen. Særlig i rent tekniske analyser vil det være hold i informasjonen, men kildeutvalget når man omtaler et børsnotert aksjeselskap vil samtidig også være så stor og komplekst at man skal trå varsomt med å dra for raske konklusjoner kun basert på uttalelser. Enten man er investor, ekspertkilde eller journalist. Dette gjelder særlig i saker som børskommentarer fra avishuset selv og ekspertintervjuer, hvor bakgrunnen kan være delvis spekulasjoner basert på andre faktorer enn et rent tallmateriale. Men også konklusjoner kun dratt ut i fra selskapshistorikk. Meninger med bakgrunn i rykter og gjengs oppfatning kan slå særlig negativt eller positivt ut hvis mottakeren for informasjonen i artikkelen oppfatter og tolker det som et forhåndsvarsel eller tips om ineffisiens i markedet. Når volumet er stort og mange småsparere er involverte, slik som man kan se med Funcom-aksjen, vil også potensialet for å påvirke folks risikoppfatning være desto større. Historien tilsier at det nettopp derfor er ekstra viktig å dekke flest mulig sider av saken, og forsøke å forklare hvorfor kursen blir slik den blir, og ikke bare hva den er den aktuelle dagen. Det finnes mange fallgruver for å la seg utnytte ubevisst eller bevisst i andres interesse gjennom markedsmanipulasjon. Det vil nok dermed også være enklere å følge strømmen eller gjengs oppfatning i omtale av et selskap for å unngå denne risikoen. Noe som også kan forklare hvorfor mange saker er som rene markedsrapporter å betrakte. Eller som dreier seg om andre ting enn selve selskapets aktivitet, slik man kan se med innside-sakene om Funcom. Norsk finanspresse har et godt rykte og gode rutiner for triangulering av informasjon og man vil ved å følge Vær varsom-plakaten og bransjepraksis som journalist som oftest ha sitt på det rene. Innsidesaker og koblinger mellom pressen og finansmarkedene er likevel vanskelige å påvise og etterforske. Noe Økokrimsakene beviser, hvor journalister har blitt brukt av andre aktører med uærlige

motiv. Man kan også anta at tilbøyeligheten til å skrive artikler om norske selskaper i ikke-tradisjonelle markeder er høyere enn med utenlandske, fordi de befinner seg nærmere folks bevissthet, handels ofte av nordmenn og har derfor også større påvirkningspotensial.

9.0 Kilder: Litteratur

Allern, Sigurd (1992) - *Kildenes makt, ytringsfrihetens politiske økonomi*. Larvik: Pax Forlag

Asklund, Alf (2000) - *Aksjemarkedet for journalister og mediefolk*. Kristiansand IJ-forlaget

Bøhren, Øyvind og Michalsen, Dag (2014) - *Finansiell økonomi - Teori og praksis* (4.utgave)
Bergen. Fagbokforlaget

Grøtte, Oddmund (2006) - *Aksjekjøp og daytrading*. Oslo. Hegnar Media

Ottosen, Rune (2004) - *I journalistikkens grenseland - journalistrollen mellom marked og idealer*. Kristiansand, IJ-forlaget

Hågvar, Yngve Benestad (2011): *Å forstå avisa. Innføring i praktisk presseanalyse*. Bergen: LNU/Fagbokforlaget

Vær Varsom-plakaten: <http://presse.no/pfu/etiske-regler/vaer-varsom-plakaten/>

Østbye, Helge, Knut Helland, Karl Kanpskog og Leif Ove Larsen (2013): *Metodebok for mediefag* (4. utgave). Bergen: Fagbokforlaget

Artikler

DN 23.05.17 «Holde deg unna disse aksjene» <http://web.retriever-info.com.ezproxy.hioa.no/services/archive/displayDocument?documentId=05500820170523d59b37764a3052bf20cf37b325d1ee85&serviceId=2>

DN 21.04.17 «Fikk rett om taperaksje» <http://web.retriever-info.com.ezproxy.hioa.no/services/archive/displayDocument?documentId=0550082017042115e546689133cd5f43a8bd1910eda180&serviceld=2>

DN 06.01.13 «Mediene kan misbrukes av aktører med kriminelle hensikter»
<http://www.dn.no/nyheter/2013/01/06/-mediene-kan-misbrukes-av-aktorer-med-kriminelle-hensikter>

DN 28.04.17 «Tre domfelte og en full frifinnelse i Funcom-saken»
<https://www.dn.no/nyheter/2017/04/28/1600/Jus/tre-domfelte-og-en-full-frifinnelse-i-funcom-saken>

DN 08.02.17 «Funcom er en tulleaksje»
<http://www.dn.no/nyheter/finans/2017/02/08/1024/Borskommentar/funcom-er-en-tulleaksje>

DN 29.03.17 «En hel gjeng privatpersoner og daytradere leker Svarte-Petter»
<https://www.dn.no/nyheter/2017/03/29/1002/Bors/-en-hel-gjeng-privatpersoner-og-daytradere-leker-svarte-petter>

DN 16.02.17 «Hevder Funcom-toppene kjørte «pump and dump»
<http://www.dn.no/etterBors/2016/02/16/1356/hevder-funcomtoppene-kjrte-pump-and-dump>

DN 05.01.17 «Vedder 16 milliarder på kursfall»
<http://www.dn.no/nyheter/2017/01/05/1549/Finans/vedder-16-mrd-pa-kursfall>

DN 07.02.17 «Funcom spill slo ekspertspådommer»
<https://www.dn.no/etterBors/2017/02/07/2046/Spill/funcom-spill-slo-ekspertspadomme>

Dn 19.05.17 «Roser Funcoms snuoperasjon» <https://www.dn.no/avisen/dn-2017-05-19/30>

E24 01.02.17 «Ellevill handel i Funcom-aksjen» <http://e24.no/boers-og-finans/funcom/ellevill-handel-i-funcom-aksjen/23913283>

E24 08.03.17 Selskap bak Funcom-aksje tatt i bløff» <http://e24.no/boers-og-finans/funcom/funcom-betaler-for-aa-spre-analyser-fra-bloeffe-selskap/23942873>

E24 08.03.17 «Funcom kutter henvisning til bløffeselskap» <http://e24.no/boers-og-finans/funcom/funcom-kutter-henvisning-til-bloeffe-selskapet-prestigo/23944375>

E24 13.01.17 «Økokrim vil fengsle tidligere Funcom topper for innsidehandel»
<http://e24.no/lov-og-rett/funcom/okokrim-vil-fengsle-tidligere-funcom-topper-for-innsidehandel/23897663>

Gearnuke 06.01.17 «Valve Has Generated A Total Of \$3.5 Billion from Paid Games»
<http://gearnuke.com/steam-sales-2015-valve-generated-total-3-5-billion-paid-games/>

Hegnar.no «Økokrim tiltaler Funcom-topper» <http://www.hegnar.no/Nyheter/Boers-finans/2016/02/OEkokrim-tiltaler-Funcom-topper>

Diskusjonsforum Hegnar.no - Funcom tråder
<http://forum.hegnar.no/ticker.asp?ticker=funcom>

Det nederlandske tilsynet for finansmarkeder (AFM) -
<https://www.afm.nl/en/professionals/registers/meldingenregisters/substantiele-deelnemingen/details?id=25643&q=funcom>

Finanstilsynet Short-register: <https://ssr.finanstilsynet.no/Home/Details/NL0000062461>

Nordnet.no Kurs data Funcom:
<https://www.nordnet.no/mux/web/marknaden/aktiehemsidan/index.html?identifiser=60667&marketid=15>

Steam spillsalg: <http://steamspy.com/app/440900> og
<http://steamcharts.com/app/440900#3m>

Økokrim: <http://www.okokrim.no/verdipapirkriminalitet>

Estudie: <https://estudie.no/aksjekursen/>

Evt. vedlegg

Last opp filen her. Maks én fil.

BESVARELSE

Filopplasting

Filnavn	17119461_cand-6142578_17117496
Filtype	xlsx
Filstørrelse	11.136 KB
Opplastingstid	01.06.2017 12:43:18



Fil ikke inkludert i dokumentet

Last ned fra <http://hioa.inspera.no/admin>

3 OPPGAVE

Evt. vedlegg

Last opp filen her. Maks én fil.

BESVARELSE

Filoplasting

Filnavn	17119461_cand-6142578_17117514
Filtype	xls
Filstørrelse	141.824 KB
Opplastingstid	01.06.2017 12:43:27



Fil ikke inkludert i dokumentet

Last ned fra <http://hioa.inspera.no/admin>

4 OPPGAVE

Evt. vedlegg

Last opp filen her. Maks én fil.

BESVARELSE

Ingen fil er lastet opp