

Spetalen hyller so

INDUSTRI: Øystein Stray Spetalen mener det gamle REC-styret fortjener konfekt, men avstår selv fra å spise. – Vi har skapt aksjonærverdier, sier han.

SIGURD SVEEN
SIGURD.SVEEN@FINANSAVISEN.NO

CHRISTER TEIGEN
CHRISTER.TEIGEN@FINANSAVISEN.NO

– Det har vært en komplisert jobb som har veldig tidkrevende. Jeg tror vi har hatt 20 styremøter bare siden mai, sier Øystein Stray Spetalen.

Det har gått under en uke siden REC ble delt i to, og REC Solar notert som eget selskap på Oslo Børs. Utskillelsen skjedde ved at det ble trykket og solgt 40 millioner REC Solar-aksjer til gamle REC-aksjonærer

for 20 kroner pr. stykk. I går var REC Solar lenge en børs-vinner, men endte uendret på 73,50 kroner.

Siden tegningsrettene i REC Solar ikke var omsettelige og minste tegningsbeløp var 4 millioner kroner, ble 3,4 millioner tegningsretter overdratt av garantister, som Jens Ulltveit-Moe og Øystein Stray Spetalen. Disse aksjene har med gårsdagens sluttkurs gitt garantistene en ekstra gevinst på over 180 millioner kroner.

BI-professor Øyvind Bøhren har i Finansavisen kritisert REC for måten selskapet ble splittet.

– Dette er uprofesjonell eierstyring fordi den mangler respekt for aksjonærfellesskapet. Kostnaden for REC er høyere kapitalkostnad og mindre evne til å reise kapital. Kostnaden for storeierne er redusert tillit som medeiere både i REC og i

andre selskaper, sa han til Finansavisen for en uke siden.

Ingen kritiske røster

Nå tar Spetalen et oppgjør med Bøhren.

– Han aner ikke hva han snakker om. En professor bør basere sin forskningsrapport på empiri, altså hva som har skjedd. Da vi annonserte transaksjonen, steg aksjen 20 prosent.

Spetalen mener dessuten at gamle REC – uten splitten og refinansieringen – hadde vært langt mindre verdt enn dagens to REC-selskaper til sammen.

– Vi har skapt aksjonærverdier. Det var ingen som stemte mot forslaget på generalforsamlingen, og det var heller ingen kritiske røster rundt denne prosessen. Men når man ser fasiten etter at hele solmarkedet har endret seg de seneste månedene, er det lett å være etterpåklok og si at ting burde vært gjort annerledes. Da vi jobbet med dette i juli hadde vi imidlertid ingen andre muligheter.

– Mye av kritikken går på at tegningsrettene ikke var omsettelige. Hvorfor var de ikke det?

– Det har jeg egentlig ingen forklaring på. Det ble bare gjort den gangen for å forenkle hele prosessen, sier Spetalen.

– Hele garantien var basert på at det var en mulig oppside i de verdiene

som ble solgt en gang i fremtiden. Det er ingen aksjonærer som har ringt meg og sutret over det som har skjedd.

Garantien helt avgjørende

Investorens forklaring på at de har klart å skape merverdier for aksjonærene skyldes i første rekke to ting.

– Vi har holdt meglerhusene langt unna styrerommet. De har ikke vært tilgjengelig i det hele tatt, og vi har bare brukt ett meglerhus i løpet av hele prosessen.

– I tillegg har vi hatt aksjonærer som har stilt opp i emisjoner og garantier. At vi klarte å sy sammen garantien på 800 millioner kroner til REC Solar i sommer, var helt avgjørende.

Han viser til at garantien som ble gitt, og som krevde at garantistene stilte 800 millioner kroner til rådighet i seks måneder, kostet selskapet 16 millioner kroner, mens det ville kostet mellom 100 og 150 millioner kroner å hente en slik garanti i markedet.

– Dette var helt avgjørende for å få løst kabalen med obligasjonseierne. Med en 10 prosents emisjon til aksjonærene har vi løst et kortsiktig finansieringsproblem på fire milliarder kroner. Det synes jeg styret burde få skryt for, sier Spetalen, før han kommer med et nytt spark mot Bøhren.

– Dette er en kar som ikke skjønner hva som kreves for å skape aksjonærverdier. Den form for uttalelser han kommer med har ikke næringslivet bruk for, i hvert fall ikke aksjonærene. Det er ingen aksjonærer som er blitt oversett, og alle



Tilbakeviser all kritikk

har fått det de har spurt om.

Send konfekt

– Er det du som er hjernen bak split-

ten av REC og refinansieringen?

– Nei, det er et stort fellesskap med mange gode krefter. Her kan man berømme alle fra styreleder Mimi Ber-

eg selv



FORNØYD MED JOBBEN: Styremedlem Øyvind Bøhren Spetalen forstår ikke kritikken styret har fått for REC-splitten. I går solgte han nesten alle aksjene i REC Silicon for å satse på REC Solar. FOTO: IVAN KVERME

dal til administrasjonen, som har hatt et ekstremt arbeidspress for å få gjennomført dette. Det er bare å sende konfekt til styre og administrasjonen.

– Hva slags konfekt ønsker du deg?
– **Jeg spiser ikke konfekt, men Mimi tror jeg liker det. Hun kan få alt.**

- Dette henger ikke på greip

BI-professor Øyvind Bøhren mener Spetalens kritikk bommer på tre punkter.

– At kursen i REC økte med 20 prosent da splittingen ble annonsert, sier ingen ting om hvorvidt emisjonsopplegget overfører verdi mellom aksjonærene eller ikke. Splittingen kan være en utmerket idé, emisjonsopplegget en dårlig idé, men nettoeffekten av de to er likevel positiv. Kursoppgangen ville trolig vært større med et bedre emisjonsopplegg, sier han.

For det andre understreker Bøhren at kritikken gjelder kun emisjonsopplegget, og ikke hva utfallet av emisjonen faktisk ble, slik som at garantistene slapp å plukke opp usolgte aksjer fordi REC Solar-aksjens markedsverdi endte opp langt over tegningskursen på 20 kroner

da tegningsperioden utløp.

– Å bruke et slikt argument ville være usaklig etterpåkløkskap.

To dårlige valg

BI-professorens kritikk av emisjonsopplegget gjelder heller ikke at det ble emittert med garanti, at garantiprovisjonen var 2 prosent eller at storaksjonærene garanterte.

– REC gjorde imidlertid to dårlige valg i emisjonsopplegget. Det ene var å ikke tillate omsettelighet i tegningsrettene. Det andre var å la garantistene få overta ubrukte, feilprisede tegningsretter. Det er dette og bare dette jeg kritiserer. Men det er alvorlig nok.

- Henger ikke på greip

Bøhren mener dessuten at Spetalen er opportunistisk på eierstyringsområdet, i alle fall i pressen. Han viser til at Spetalen her i Finansavisen kom med flengende kritikk av



PROFESSOR: Øyvind Bøhren på BI. FOTO: BI

hele eierstyringskonseptet, som han mente ødela næringslivet.

Han er for tiden sterkt kritisk til eierstyringen i Prospector, hvor han mener storeier Bjarne Skeie får styreleders hjelp til å forsyne seg på minoritetseier Spetalens bekostning. Nå hevder han altså at næringslivet ikke har bruk for kritikk av eierstyring i REC.

– Dette henger ikke på greip, sier BI-professoren.

Ulltveit-Moe og Spetalen skiller lag

Jens Ulltveit-Moe kjøper mer i REC Silicon og selger seg ned i REC Solar. Øystein Stray Spetalen gjør det motsatte.

Investorene var sammen om restruktureringen i REC tidligere i år, og har hatt seter på første rad i årets REC-eventyr. Etter én uke som et splittet selskap, satser de på hver sin hest ved å ta gevinst i ett selskap og kjøpe mer i det andre.

I går solgte Spetalen nesten alle sine 70 millioner aksjer i REC Silicon til 3 kroner pr. aksje – verdier for 210 millioner kroner.

Noen minutter senere kom det melding om at Ulltveit-Moe hadde kjøpt 80 millioner aksjer på samme kurs, noe som økte investorens eierandel til 20,6 prosent av REC Silicon.

Spetalen kjøpte dog 8 millioner



SATSER ALENE: Mens de fleste investorene flokker seg om REC Solar, har Jens Ulltveit-Moe solgt seg nesten helt ut for å satse på REC Silicon. FOTO: EIVIND YGGESETH

aksjer i REC Silicon litt senere på dagen til 2,90 kroner pr. aksje, men er ikke lenger blant selskapets største aksjonærer.

Tirsdag solgte Ulltveit-Moe seg ned til 9 prosent av aksjene i REC Solar gjennom terminkontrakter. I går lempen han ut en ny stor post og eier nå bare 0,04 prosent av aksjene. I samme selskap økte Spetalen sin eierpost til 6,6 prosent på mandag,

og ytterligere til 10,7 prosent i går.

I går lå det an til ny kursfest i REC Solar-aksjen der bjellesauen Spetalen og andre kjendisinvestorer kjøper. Aksjen ble på det meste omsatt for 82 kroner, men endte uendret på 73,50 kroner. Ulltveit-Moes baby falt 8,4 prosent til 2,76 kroner etter Spetalens nedsalg.

* Se også børskommentar side 51.