

**DYRT:** BI-professor Øyvind Bøhren mener de 12 sparte millionene må veies mot tapt renommé. Småaksjonærer som ikke kunne tegne REC Solar-aksjer gikk glipp av gevinster for 150 millioner som i stedet tilfalt garantistene.



# Du finner alltid en ukritisk styreleder



## ENERGI: Styreleder Mimi Berdal i REC stråler over å ha spart 12 millioner i garantiprovisjon, men bryr seg ikke om at aksjonærer har gått glipp av 153 millioner.

STEINAR GRINI  
STEINAR.GRINI@FINANSAVISEN.NO

– Du finner alltid en kritisk professor, sier styreleder Mimi Berdal i REC til Finansavisen.

Kritikken fra BI-professor Øyvind Bøhren rammet onsdag REC og styreleder Mimi Berdal for måten de solgte ut REC Solar ved å nekte aksjonærer muligheten til å selge tegningsrettene sine i REC Solar.

Aksjeverdier for 150 millioner havnet dermed i lommene til Jens Ulltveit-Moe, Øystein Stray-Spetalen og andre garantister på bekostning av REC-aksjonærer som ikke ville eller kunne tegne i REC Solar.

«Dette er uprofesjonell eierstyring», sa Bøhren.

### – Kostet veldig lite

Berdal mener fremgangsmåten var den klart billigste for REC.

– Det var aksjonærvennlig da det

medførte at garantien kostet oss veldig lite, sier Berdal.

Selskapet betaler nå 2 prosent i garantiprovisjon, og hun mener garantistene har tatt betydelig transaksjonsrisiko fra juli til oktober. Ved bruk av bank hevder hun de måtte ha betalt 3-4 prosent garantiprovisjon. Differansen utgjør 12 millioner kroner.

– Kort tid før transaksjonen priset analytikerne REC Solar til null. Noen mente også selskapet hadde negativ verdi. Men vi begynte å se at REC Solar kunne være i ferd med å snu, sier hun.

– Billig for selskapet, men svært dyrt for noen aksjonærer

– Nei. Alle aksjonærene fikk mulighet til å delta som garantister, og alle hadde lik mulighet til å tegne seg i aksjesalget.

### – Minstekrav: 4 mill.

Minimumsgarantien var imidlertid

på 4 millioner kroner.

– Vi inviterte aksjonærene til å slå seg sammen, men det fikk liten respons. Under én prosent av aksjonærene ønsket dette. Men alle hadde anledning til å tegne aksjer.

– REC Solar er ikke bare fryd og gammen. Vi tror Singapore og Solar er bærekraftig over tid, men jobben er ikke gjort. Dette er ikke risikofritt. Det er fortsatt enorm overkapasitet i produksjonsleddet.

Byggekostnadene for REC Solars fabrikk i Singapore var på 10 milliarder kroner.

– Garantister jeg har snakket med sier REC Solar-salget er sydd sammen for å stjele penger fra småaksjonærer.

– Da har de dårlig forståelse.

### – Grensetilfelle

– Dere fikk kritikk for billig-emisjonen i fjor også. Har dere ikke lært?

### Bakgrunn

- REC Solar er skilt ut fra REC til en verdi på 800 millioner kroner tilsvarende 20 kroner aksjen.
- REC-aksjonærene fikk rett til å kjøpe én tegningsrett for hver 58. aksje de eide i REC. Rettene kunne ikke omsettes.
- I går ble REC Solar børsnotert til rundt 65 kroner aksjen. De 3,4 millioner tegningsrettene som ikke ble benyttet tilfalt garantister, som dermed fikk 150 millioner kroner i gevinst.
- BI-professor Øyvind Bøhren er blant dem som har kritisert RECs fremgangsmåte.

– Kritikken i fjor har vi hatt dialog med børsen om. Det var et grensetilfelle selv om vi mener vi tok alle hensyn. REC Solar-salget var imidlertid den klart gunstigste måten å gjøre det på. De som ikke tegnet, ville ikke brukt tegningsretten uansett.

– Og derfor skal dere gi blaffen i verdiene deres?

– En aksjonær som hadde hatt

tro på REC Solar ville klart å finansiere kjøpet uansett. Han kunne bare solgt REC-aksjer etter at tegningsrettene var tildelt. Da hadde han hatt penger til REC Solar, sier Berdal.

### – Ukritisk styreleder

BI-professor Øyvind Bøhren slår tilbake mot Berdal.

– Du finner alltid en ukritisk styreleder, svarer han.

– Du finner alltid en styreleder som glemmer aksjonærfellesskapet. 12 millioner spart ved å fjerne omsettelighet må veies mot tapt renommé som eierstyrer. Jeg tror renomméetapet kan komme til å koste langt mer enn 12 millioner, sier Bøhren.

– Det kan dessuten oppstå en samfunnsøkonomisk kostnad gjennom redusert tillit til aksjemarkedet generelt, særlig blant minoritetseiere. I så fall stiger ikke bare kapitalkostnaden for REC, men også for andre selskaper. Derfor er denne saken økonomisk relevant også for oss som ikke er REC aksjonærer i det hele tatt.

**BILLIG:** Styreleder Mimi Berdal i REC mener salget av REC Solar ble gjort billigst mulig for aksjonærene ved at det ble spart garantikostnader på 12 millioner.

FOTO: IVAN KVERME



# Du finner alltid en kritisk professor



**I PLUSS:** RECs største aksjonær, Jens Ulltveit-Moe, har opplevd eventyrlig oppgang i år.

FOTO: EIVIND YGGESETH

## Vinn-vinn for Ulltveit-Moe

**INDUSTRI:** REC Solar steg 214 prosent på første børsdag. Storaksjonær Jens Ulltveit-Moe har nå en betydelig gevinst på sin solinvestering.

SIGURD SVEEN  
SIGURD.SVEEN@FINANSAVISEN.NO

– Det er vidunderlig at verden endelig forstår verdien av solenergi, det har den nemlig ikke gjort tidligere. Så får vi se hva som skjer fremover, sier Jens Ulltveit-Moe, som fra og med i går var største aksjonær både i REC Silicon og REC Solar.

Finansavisen har tidligere skrevet flere artikler om at REC Solar ville gå til himmels da selskapet i går gikk på børs, og det stemte.

Før konsernsjef Øyvind Hasaas var ferdig med den tradisjonelle bjelleringingen på Oslo Børs hadde aksjen tredoblet seg til 60 kroner. Utover dagen fortsatte oppgangen, og til slutt endte aksjen på 62,75 kroner. Dermed prises det nye selskapet til 2,5 milliarder kroner, mens salgssummen til de gamle REC-aksjonærene var 800 millioner kroner.

Den samlede børsverdien til de to REC-selskapene var i går nesten 10 milliarder kroner.

### 1,5 milliarder kroner

En som endelig kan skinne om kapp med solen for sin REC-investering er nettopp Ulltveit-Moe. Han var lenge kraftig i minus, men etter årets himmelferd kan han endelig puste lettet ut. Investorens

358 millioner REC Silicon-aksjer er nå verdt 1,1 milliarder kroner.

I går flagget investoren dessuten at hadde blitt tildelt 7,3 millioner aksjer i REC Solar, men at han hadde solgt seg ned og kontrollerte nesten seks millioner aksjer, tilsvarende 14,9 prosent av selskapet.

Ved siden av å sikre seg en pen gevinst på REC Solars første dag, kontrollerer han fortsatt aksjer i det nyetablerte selskapet for 370 millioner.

Til sammen eier dermed Ulltveit-Moe REC-aksjer for nesten 1,5 milliarder.

### Tap-vinn ble vinn-vinn

– Det var lenge en tap-vinn-situasjon, men nå er det en vinn-vinn.

– Hva mener du?

– Jeg hadde finansielle tap, men i det minst hadde jeg gjort noe for å redusere utslippene. Akkurat nå er det vinn-vinn på begge områdene.

– Hvor mye har du tjent?

– Nei, det vil jeg ikke si, men det er et ikke ubetydelig beløp.

Tidligere denne måneden var Ulltveit-Moe, sammen med flere naturvernforbund og selskaper, med på et opprop hvor de ba om at Oljefondet skulle få adgang til å investere direkte i fornybar energi, noe fondet ikke har i dag. Om Ulltveit-Moe selv vil fortsette å være investor i de to REC-selskapene, er han imidlertid ikke like klar på.

– Det eneste jeg vil si er at jeg har veldig tro på fornybar energi. Jeg tror det er en god investering, og at fornybar energi er viktig for miljøet på kloden slik at vi kan få redusert CO2-utslippene.