

Mandag  
LEDELSETirsdag  
KREDITTOnsdag  
FINANSTorsdag  
ØKONOMIFredag  
TEKNOLOGILørdag  
FORSKNING

43

# skrekkabinett?



punktet er gratis tilgjengelig for både forbrukere og næringsliv, noe som muliggjør innovasjon. I Norge er det derimot en rekke etater som tar anelige vederlag for viderebruk av offentlige data, ofte i kombinasjon med at offentlige etater seg imellom utveksler de samme data vederlagsfritt.

Forhenværende president Ronald Reagan har uttalt at:

«Ingen regjering vil frivillig redusere sin egen størrelse. En offentlig etat, etter unnfangelsen, er det nærmeste vi kommer evig liv på jorden.» NRK var likevel tidlig ute med å ta signaler da de samme dag som Solberg-regjeringen tiltrådte vedtok å droppe sin satsing på trafikkportalen dit.no. Kanskje ikke så rart da Sundvolden-erklæringen uttaler

at NRKs mulighet til å svekke andre markedsaktører skal begrenses.

Så gjenstår det å se om Solberg-regjeringen vil bruke EØS' handlingsrom på samme måte i relasjon til andre, offentlige etater.

■ *Odd Stemsrud, EU/EØS-advokat i Advokatfirmaet Thommessen.*

## 50 millioner på kommersiell anvendelse av de mest potente Odd M. Reitevold.

til betydelig egeninnsats fra forskningsmiljøene selv. Forny 2020 har 50 millioner til rådighet.

Norge bruker altså 50 millioner kroner for å sikre økonomisk avkastning på en investering på 25 milliarder kroner i ny kunnskap gjennom forskning.

Vår nye regjering mener at det andre tallet bør økes. Det er utmerket. Men vi håper flere også ser mulighetene for kommersiell verdiskaping med utgangspunkt de forskningsresultatene som skapes.

Alle de 61 prosjektene som nå er prioritert har allerede produ-

sert grensesprengende forskningsresultater. Men skal disse resultatene utnyttes kommersielt, må teknologien verifiseres i en industriell kontekst og markedsorienterte forretningsmodeller må etableres.

De mest potente av disse prosjektene vil uansett klare å tiltrekke seg de ressursene som er nødvendige for kommersiell utvikling, og det foregår mye god forskning i Norge som gir høy avkastning på andre måter.

Likevel er det grunn til stille spørsmål ved hvilke arbeidsplasser og nye bedrifter Norge

kommer til å gå glipp av når vi nå snart vil måtte legge ned flertallet av disse 61 prosjektene, selv om de allerede er resultat av kompetent seleksjon og beinhard prioritering etter en investering på 25 milliarder kroner.

Har vi virkelig råd til å sløse bort den kunnskapen?

■ *Karl Klingsheim, professor ved NTNU og administrerende direktør NTNU Technology Transfer as, og Odd M. Reitevold, programkoordinator i Forny 2020, Norges forskningsråd*

■ ■ ■ Problemet med Recs emisjon er praksisen, ikke teorien, skriver professor Øyvind Bøhren.

## Svak styringspraksis i Rec

### INNLEGG Finans

LDN 4. november etterlater Recs styreleder Mimi K. Berdal det inntrykk at jeg kritiserer eierstyringen i Solar-emisjonen på feilaktig grunnlag fordi teoretikere som jeg ikke forstår komplisert praksis. Det er en forunderlig holdning. Saken er nemlig så enkel at både teoretikere og praktikere forstår den uten å ha vært i nærheten av Recs styre.

Jeg tviler ikke på at styret har jobbet hardt med restrukturering av gjeld, splitting i to selskaper og emisjon av Solar-aksjene. Innsatsen har skapt utvilsom økonomisk verdi, og den jobben fortjener styret ros for også fra andre enn seg selv. Gratulerer!

Min kritikk gjelder da også kun utformingen av emisjonen, hvor aksjonærfellesskapets interesser ikke ble ivaretatt.

I motsetning til Berdal skal jeg dessuten motstå fristelsen til å være etterpåklok, det vil si bruke markedsforholdene i dag til å bedømme kvaliteten på det emisjonsdesignet styret valgte for cirka fire måneder siden.

Det er helt ok at det ble emitert med garanti. Det er også

**Ved å velge emisjonsdesignet med uvanlig lav direkte emisjonskostnad, ender Rec opp med urimelig høy total emisjonskostnad**

helt ok at storaksjonærene garanterte. Men emisjonsdesignet er ikke ok, på to punkter.

■ Tegningsrettene var uomsettelige.

■ Bare garantistene kunne overtegne, attpåtil uten å betale markedsverdien av de ubrukte tegningsrettene.

Begge egenskaper ved emisjonsutformingen øker interessekonflikten eierne imellom og er derfor ikke god eierstyring.

Berdal mener at garantikostnaden (på to prosent) ville vært adskillig høyere hvis tegningsrettene hadde vært omsettelige. Hun skriver «Omsettelige tegningsretter ville økt kostnaden betydelig, da garantistene i så fall hadde vært alene



ENKEL NOK. – Saken er så enkel at både teoretikere og praktikere forstår den, skriver Øyvind Bøhren.



DN 4. november.

om å ta risikoen for kurs- og markedsutviklingen fra juli til utløpet av tegningsperioden.» Dette forstår jeg ikke. Garantistene må uansett tre inn alene hvis markedsprisen faller under emisjonskursen. Det er dette garantien består i.

Risikoen for at dette garanti-ansvaret utløses, endres ikke hvis aksjonærer som ikke tegner får lov å innkassere sin rettsmessige del av underprisede Solar-aksjer ved å selge sine tegningsretter i markedet.

Økt risiko er derfor ikke noe argument mot omsettelighet.

Jeg er enig med Berdal i at emisjonen må vurderes som en pakke, og at emisjonskostnaden bare er ett av flere elementer i denne pakken. En emisjon gir imidlertid ikke bare direkte kostnader, men også indirekte. Og det er summen av disse to som er den totale emisjonskostnaden.

Ved å velge emisjonsdesignet med uvanlig lav direkte emisjonskostnad, ender Rec opp med urimelig høy total emisjonskostnad. Den lave direkte kostnaden skaper en høy indirekte kostnad gjennom økt interessekonflikt mellom eierne, tapt renommé for styret som profesjonell eierstyrer og økt kapital-kostnad for Rec. Det har ikke noe med teori kontra praksis å gjøre. Kun med god praksis, som her har støtte i god teori.

■ *Øyvind Bøhren, professor, Senter for eierforskning ved Handelshøyskolen BI*