

Slik ble Element fanget i dødsspiralen

«Dødsspirallån» gir penger og fleksibilitet til selskaper uten alternativer. For Element fungerte det en kort stund – før aksjen falt som en stein. – Dette er siste bølgen med finansiell innovasjon etter krisen i 2008, sier BI-professor.

Våren 2018 surfet det norske gruveselskapet Element på en oppadgående bølge. Det belastede navnet Intex Resources hadde blitt byttet ut. En ny kryptosatsning sendte aksjekursen opp. Det samme gjorde et varslet verdihopp på investeringen i det kanadiske gruveselskapet Ambershaw.

I ryggen hadde Element et såkalt konvertibelt obligasjonslån, bedre kjent som «dødsspirallån», på 50 millioner kroner fra Alpha Blue Ocean (ABO). Ifølge amerikanske finansmyndigheter kalles [slike lån](#) også «gulvløse» og «giftige».

Element satt hovedsaklig på nikkelforekomster i bakken på Fillepinene, men stod uten driftsinntekter. Det var lenge nærmest umulig å få tilgang på fersk kapital. Administrerende direktør, Cecilie Grue, innrømmet at aksjemarkedet var «helt dødt».

Avtroppende styreleder, Lars Beitnes, sier at «det er lett å bli historieløs»

– Da jeg kom inn i Element i 2016, var det ingen cash. Vi fullfinansiert Ambershaw-investeringen med millionene fra Alpha Blue Ocean, sier Beitnes til E24.

– Det ville vi aldri fått til på gode, gamle måten.

Så bestemte Element seg for å ta veddemålet til neste nivå.

Les også: [Revisortopp om Element-krisen: – Det er noe som ikke stemmer](#)

«Dødsspirallån» i pengenød

Våren 2018 inngikk Element et nytt konvertibelt obligasjonslån med ABO. Denne gangen var låneavtalen på 500 millioner – ti ganger så mye som det første lånet.

Det viktigste formålet skal ha vært å investere i det marokkanske gruveselskapet CMT. Element hadde nemlig ikke råd til å gjennomføre investeringsplanene ved inngangen til året, ifølge den siste [årsrapporten fra 2017](#).

Inn kom Alpha Blue Ocean og Pierre Vannineuse med enda mer alternativ finansiering. Han skal forvalte en portefølje på 300 millioner dollar på vegne av

en rekke fond gjennom selskapet Blue Ocean Advisors, som er registrert på Seychellene og har kontorer i London og Geneve.

– En bedrift uten finansielle muskler fikk tilgang på finansering fordi Alpha Blue Ocean stilte opp, sier Beitnes til E24.

Lånet fra ABO var delt opp i ti deler og strakk seg over fire år. Hver del - eller såkalte transje - var på 50 millioner kroner. Element kunne trekke på en ny del av lånet etter en nedkjølingsperiode på opptil 30 virkedager. Og forpliktet seg til å trekke på minst to av delene.

Det tok ikke lang tid før Element begynte å trå på bremsen.

ABO erobret et Element i fritt fall

– Jeg og en del andre aksjonærer så betydelig risiko i låneavtalen, sier Element-aksjonær Odd Ivar Lindland, som investerte mye av fritiden på å samle støtte mot forslaget.

Det andre «dødsspirrallånet» markerte starten på Elements krise.

Aksjekursen har falt 80 prosent det siste året. Både revisor, [finansdirektør](#) og [styreleder](#) har trukket seg på kort tid. Aksjen er nylig satt under [særlig observasjon](#) av Oslo Børs. Kryptosatsningen er blitt [utsatt](#). Samtidig har aksjonærlisten fått et helt nytt navn på topp: Alpha Blue Ocean.

– Uheldigvis viste det seg at frykten vår var velbegrunnet, men det er lett å være etterpåklok, sier Lindland.

Den kompliserte låneavtalen er designet slik at ABO kan konvertere sine rentefrie obligasjoner til Element-aksjer når de selv måtte ønske – så lenge de gjør det innen et år. Prisen på aksjene blir bestemt av den laveste daglige volumvektede snittprisen i de ti dagene før konverteringen. I praksis har ABO kunnet konvertere flere Element-aksjer jo lavere kursen har falt – og spist mer og mer av det kriserammede selskapet.

Les også: [Børskommentar: Element-revisorens orden er neppe likegyldig](#)

På toppen fikk ABO to ulike typer tegningsretter som kunne brukes til å øke eierandelene ytterligere.

– Det er klart av avtalen at Alpha Blue Oceans inntjening på det rentefrie lånet må komme fra salg av aksjer eller tegningsretter i markedet. I tillegg får de et kontant gebyr på 5 prosent, som forøvrig er ganske høyt sammenlignet med gebyret på vanlige lånefasiliteter, sier Østergaard ved BI.

– Dette er helt klart ikke et standard konvertibelt lån, men et resultat av den siste bølgen med finansiell innovasjon etter finanskrisen i 2008.

Lånte millioner av Element-aksjer

For å unngå ytterlige kursfall har Element og ABO inngått flere tilleggsavtaler som har utsatt lånetransjer og begrenset ABOs salgsaktivitet. Når ABO har solgt unna sine Element-aksjer i markedet, har det mest sannsynlig bidratt til å presse Element-kursen ytterligere ned, som igjen gir ABO flere aksjer ved neste konvertering.

ABO velger selv når de skal konvertere lån til aksjer utifra markedssituasjonen, men den formelle konverteringen kan ta en stund. Investoren har derfor lånt 5,75 millioner aksjer med renter fra to Element-aksjonærer med tette bånd til styrelederen, for å få tilgang på aksjene umiddelbart.

Aksjelånet gir ABO muligheten til å selge Element-aksjer også før selskapet mottar aksjer fra konverteringen. Dermed har de mulighet til å selge lånte aksjer på samme måte som i tradisjonell shorthandel, [noe de beskyldes for å ha gjort etter en liknende avtale i IT-selskapet Induct](#). Et shortsalg er et veddemål der man selger lånte aksjer i håp om at aksjekursen skal falle, som i seg selv kan bidra til pessimisme rundt selskapets fremtid og bidra til kursfall.

– Aksjelånet er en ren oppgjørmekanisme, forklarer styreleder Beitnes til E24.

– Det var en betingelse i avtaleverket med Alpha Blue Ocean at noen stilte opp med aksjelån. Dersom det blir forsinkelse, så evner selskapet å levere aksjene.

– *Tror du at Alpha Blue Ocean kan ha brukt aksjelånet til å shorte Element-aksjen?*

– Det er mulig. Det er hundre prosent opp til Alpha Blue Ocean om de shorts selger aksjene eller ikke. Jeg har heldigvis mye annet å bruke tiden min på enn å følge med på det, sier Beitnes.

Les også: [Derfor er shorting en velsignelse for aksjemarkedet](#)

Shorting kunne senket kursen

Finansprofessor [Thore Johnsen ved NHH sitter i styret til utviklerselskapet Harmonychain](#), som hjelper Element med å utvikle sine kryptovalutaer sikret i råvarer. Johnsen synes låneavtalen fremstår som en «klassisk shortposisjon».

– Hvis noe går, snakker og lukter som en shortposisjon, er det mest sannsynlig en shortposisjon, sier Johnsen til E24.

Østergaard ved BI tror at et shortsalg kunne ha fungert som en delvis hedge for de lange posisjonene Alpha Blue Ocean får gjennom tegningsretter. BI-professoren understreker at hun uttaler seg utelukkende på teoretisk grunnlag når hun sier at et shortsalg indirekte har kunnet ført til at tegningsrettighetene blir mer verdt.

– Teoretisk er det mulig at shortsaget trykker aksjekursen ned, for eksempel fordi likviditeten i aksjen er lav. Hvis den korte posisjonen etableres rett i forkant av at Element trekker på lånefasiliteten og tegningsrettene utstedes, da vil tegningsrettene bli mer verdt fordi utøvelsesprisen blir satt lavere, sier Østergaard.

ABO har ikke oppgitt noen shortposisjoner til Finanstilsynets shortregister, der posisjoner over 0,2 prosent skal meldes inn og posisjoner over 0,5 prosent skal offentliggjøres.

Alpha Blue Ocean har ikke besvart E24s gjentatte henvendelser angående motivasjonen for aksjelånsavtalen med The White November Fund og Paschi International Limited.