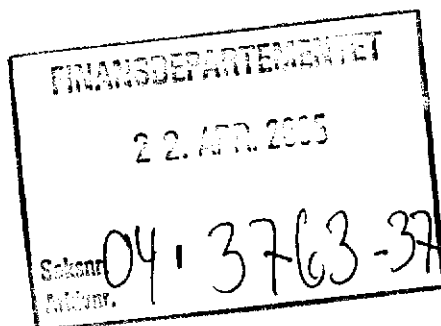


Finansdepartementet  
Postboks 8008 Dep  
0030 Oslo



INNOVATION  
NORWAY

Deres ref.:

Vår ref.:  
2004/000805

Oslo, 20. april 2005

## Høringsuttalelse vedr. forslag om regulering av spesialfond

### Innovasjon Norges forvaltning av statlige såkornordninger

Innovasjon Norge forvalter i dag en eksisterende såkornordning som ble etablert i 1998. I tillegg har Nærings- og handelsdepartementet gitt Innovasjon Norge mandat til å besørge etableringen av 2 nye såkornordninger i 2005, hvorav en ordning skal være regional og en landsdekkende.

Målsettingen med såkornordningene er å øke innovasjon og nyskaping i Norge gjennom å forbedre tilbudet av egenkapital kombinert med aktivt eierskap til bedrifter, fortrinnsvis i en etablerings- og oppstartsfasen.

Såkornordningene bygger på at Innovasjon Norge deltar i oppkapitaliseringen av enkeltstående investeringsfond med ansvarlige lån, mens private investorer deltar med egenkapital, eventuelt i kombinasjon med ansvarlige lån. I og med at egenkapitalen skytes inn av private, vil fondene være 100 % privateid.

Den eksisterende såkornordningen består av i alt 6 fond med en total kapitalbase på nær 400 mill kroner likt fordelt mellom private og Innovasjon Norge. I den nye regionale såkornordningen er det forutsatt etablert 4 fond med en total kapitalbase på 1 milliard kroner, hvorav private deltar med 30 % og Innovasjon Norge med 70 %. Den nye landsdekkende såkornordningen skal også bestå av 4 fond med en samlet kapitalbase på 1,33 milliarder kroner, men fordelt likt mellom private og Innovasjon Norge. Totalt vil dette utgjøre 14 fond når de nye fondsordningene er etablert.

Av de 6 fondene som i dag er operative står ett av fondene for forvaltningen selv, mens de øvrige 5 fondene har forvaltningsavtale med forvaltere. Organiseringen av forvaltningen av de nye fondene er ikke klarlagt enda.

Såkornfondene ovenfor vil kunne være investert med både såkornkapital, venturekapital og i noen grad buy-out/private equity kapital i porteføljebedrifter.

### Innovasjon Norges synspunkter på forslaget til regulering av spesialfond

Da Innovasjon Norge fikk høringsnotatet sent i forhold til øvrige høringsinstanser, viste det seg å være problematisk å avgi uttalelse innenfor den opprinnelig fastsatte frist 15.04.05. Etter at vi ble innvilget fristutsettelse til 20.04.05, har vi mottatt kopi av enkelte andre høringsuttalelser. Bl.a har vi mottatt kopi av uttalelsen fra Norsk Venturekapitalforening, som vi ser har tatt opp mange av de forhold som også Innovasjon Norge er opptatt av. Innovasjon Norge kan derfor stille seg bak hovedinnholdet i nevnte uttalelse fra Norsk Venturekapitalforening.

WE GIVE LOCAL IDEAS GLOBAL OPPORTUNITIES

I denne forbindelse ønsker vi særlig å fokusere på følgende forhold, som alle vil være uheldige i forhold til forvaltningen og organiseringen av de såkornordningene som Innovasjon Norge administrerer:

#### Kostnader

Foreslått spesialfondsordning vil medføre økt ressursforbruk og betydelige økte kostnader for venturefond som skulle velge å organisere seg som spesialfond. Dette gjelder særlig kravet om depotmottaker og dennes noe utvidede ansvarsområde, samt kravet om verdsetting kontrollert av uavhengig tredjepart i tillegg til depotmottaker.

#### Verdsetting av venturefond

I den foreslåtte spesialfondsordningen er det foreslått omfattende regler for verdsetting av andeler i spesialfond. For venturefond foreslås krav til halvårlige verdivurderinger. Verdivurderingen skal etter forslaget godkjennes av en uavhengig tredjepart. I tillegg skal depotmottaker kontrollere verdsettingen.

Verdsetting av såkornfond er beheftet med stor grad av usikkerhet både metodisk og skjønnsmessig. I tidligfase-bedrifter kan verdivurdering normalt ikke baseres ut fra løpende inntjening, slik som er vanlig for etablerte bedrifter. Verdivurderingen må derfor ta hensyn til en forventning om fremtidig inntekt basert på utvikling av ny teknologi, markedsforhold og det utviklingsforløpet selskapet viser. Dette er forhold som for en stor grad vil være basert på skjønn. For å verdsette et fond med 20-30 porteføljeselskaper vil det kreves arbeidsintensiv og kostnadskrevende innsats fra de involverte parter.

Spesielt vanskelig vil økt ressursforbruk og økte kostnader til administrasjon og rapportering/verdsetting være for venturefondene i såkornordningene som i dag er små miljøer med 2-4 ansatte.

#### Forbud mot at styremedlemmer m.m. deltar i investerings- og salgsbeslutninger

Et eventuelt forbud mot at personer som sitter som styrerepresentant eller innehar ledende stilling i et porteføljeselskap kan delta i beslutningsprosessen i forbindelse med salg av eierandel eller ytterligere investering i porteføljeselskaper, vil ikke være praktisk gjennomførbart for venturefond. Et slikt forbud griper inn i selve forretningsmodellen til slike fond og umuliggjør utøvelsen av aktivt eierskap. I tillegg kommer at de fleste norske forvaltningsmiljøer har en størrelse som gjør det vanskelig at enkelte ansatte ikke skal kunne delta i slike beslutninger.

#### Forbud mot garanti- og kausjonsforpliktelser

Forslaget vil ha som konsekvens at spesialfond ikke vil ha anledning til å stille garantier f.eks til kjøpere av aksjene i et porteføljeselskap. Garantier ved realisasjon av eierandeler kan være et absolutt krav i forbindelse med å få en akseptabel prising ved emisjoner og salg. Et forbud mot dette er derfor ikke rasjonelt hva gjelder venturefond.

#### Forbud for forvaltningsselskapet mot å drive annen virksomhet

Enkelte forvaltermiljøer er forvalter til flere fond. I den eksisterende såkornordningen i Innovasjon Norge er to fond forvaltet av forvalter som også forvalter øvrige fond.

Forbudet mot å drive annen virksomhet vil gjøre det komplisert å yte forvaltning til fond som ikke er organisert som spesialfond. Dette vil kunne svekke oppbyggingen av større og mer kompetente forvaltningsmiljøer.

### Trinnvis innbetaling av kapital

Innovasjon Norge er usikre på om den foreslåtte ordning tillater at fondene kaller inn kapital fra investorene ved behov, blant annet etter at investeringsbeslutninger er fattet. Likeledes er det spørsmål om det vil være mulig for fondet å trekke opp ansvarlige lån fra Innovasjon Norge i transjer. I og med at de ansvarlige lånene er rentebærende, vil fondene i såkornordningen normalt utsette utbetalinger av lånet så lenge som mulig for å spare kapitalkostnader.

Det vurderes å være vanskelig eller umulig å tiltrekke investorer til en struktur der trinnvis innkalling av kapital ikke er tillatt. Et forbud mot dette er derfor ikke rasjonelt hva gjelder de fondene som opererer/vil operere under dagens såkornordninger.

### Oppsigelse

Normalt vil det være oppsigelsesklausuler som regulerer oppsigelse av forvalter av venturefond med eller uten mislighold. Slik oppsigelse vil i praksis ikke spesialfondsordningen tillate. Dette vil ikke være rasjonelt for de venturefondene som er tilknyttet de såkornordningene som Innovasjon Norge administrerer.

### Definisjon av profesjonell investor

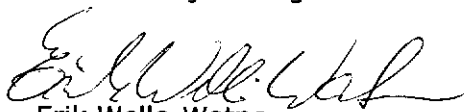
I de nye såkornordningene legger Nærings- og handelsdepartementet til grunn at alle investorer og forvaltere skal ha hatt mulighet til å gjøre seg kjent med ordningene og investere i dem gjennom offentlig utlysning.

Videre framhever departementet at en viktig hensikt med ordningen er at fondene trekker til seg attraktiv kompetanse fra tidligere entreprenører (såkalte business angles) i de nye fondene og at disse skal ha prioritet som fondsinvestorer framfor institusjonelle investorer.

Et forslag om at kun privatpersoner som har en brutto finansformue i form av bankinnskudd og finansielle instrumenter på minst 5 millioner kroner, vil dermed kunne være til hinder for at ønskede investorer gis mulighet til å investere i slike fond.

På bakgrunn av de innsigelsene som er framkommet anbefaler Innovasjon Norge å få utredet nærmere om en ny lov om spesialfond skal omfatte venturebransjen og hvilke konsekvenser dette vil ha. Vi bidrar gjerne i et slikt arbeid.

Med vennlig hilsen  
for Innovasjon Norge

  
Erik Welle-Watne  
direktør Fondsforvaltning

  
Bjørn Løvlie  
prosjektleder Såkornfond

Kopi: Nærings- og handelsdepartementet

