

Nærings- og fiskeridepartementet  
[postmottak@nfd.dep.no](mailto:postmottak@nfd.dep.no)

Vår dato: 29.06.2018  
Deres dato: 02.03.2018  
Deres ref: 18/1336-1

## Høringssvar fra Abelia – Kapital i omstillingens tid (NOU 2018:5)

*Et velfungerende kapitalmarked er avgjørende for norsk næringsliv, økonomi og velferdsstatens bærekraft. Kapitaltilgangsutvalget peker på de områder hvor utfordringene er størst og har flere forslag som nå bør omsettes til konkrete politiske endringer. Dette handler om utformingen av, størrelsen på og langsiktigheten i statens engasjement i såkorn- og venturefasen gjennom et nytt fond-i-fondmandat, behovet for vesentlig bedre opsjonsbeskatning og avvirket formuesskatt. Videre sterkere skatteinsentiver for investeringer i unge selskaper og raskere og mer proaktiv tilrettelegging av folkefinansiering i Norge på lik linje med andre EU-land. Sammen med sterkere satsing på virkemidler for vekstbedrifter med internasjonalt potensial og kommersialisering av forskning vil dette øke kapitaltilgangen til bedrifter med lønnsomme prosjekter og vesentlig styrke vekst og verdiskaping i Norge på både kort og lang sikt.*

- **Fond-i-fond i såkorn- og venturefasen:** Abelia støtter forslaget om et nytt fond-i-fondmandat, men mener at investeringskapitalen må være på minimum 5 milliarder fra start med en investeringshorisont på minimum 10-12 år for å skape en reell evergreen-struktur. Investinor kan under riktige forutsetninger forvalte det nye fond-i-fond venturemandatet, samt overta Innovasjon Norges såkornmandat. Det nyetablerte svenske statlige fond-i-fondselskapet Saminvest kan tjene som inspirasjon til både mandat, størrelse og investeringshorisont. Det kan også vurderes å etablere et nytt selvstendig fond-i-fondsselskap utenom Investinor og Argentum, hvis det ikke lar seg gjøre å kombinere rollen som fond-i-fondinvestor med direkteinvesteringsmandatet. Det vil da være nærliggende å etablere et rendyrket fond-i-fondsselskap, som Saminvest. For å finansiere dette foreslår Abelia en meget beskjeden omallokering på 0,5 % av statens eierskap i børsnoterte og unoterte selskaper som ved utgangen av 2017 var på 844 milliarder i børsnoterte norske selskaper, for å finansiere det nye mandatet/selskapet og på den måten legge til rette for en langsiktig og bærekraftig struktur som vil øke vekstevnen til langt flere av de mest lovende kunnskaps- og teknologibedriftene.
- **Skatt:** De gjennomførte endringene i opsjonsbeskatningen er for beskjedne til å gi reelle effekter på kompetanseattraksjon, nyskaping og vekst. I tillegg treffer tiltakene kun de minste oppstartsbedriftene, ikke vekstbedrifter som skalerer og vokser internasjonalt. Vi foreslår at Norge legger seg på samme nivå og grenser som Sveriges opsjonsbeskatning, samt forsterker skatteinsentivene for



investeringer i unge vekstbedrifter gjennom å senke minsteinvesteringsnivået til 10 000 kroner, noe som vil gjøre det komplementært med økt bruk av folkefinansiering. Videre støtter vi forslaget om en avvikling av formuesskatten, da den er utformet på en skadelig måte som reduserer investeringer i en tid hvor næringslivet er under omstilling.

- **Folkefinansiering:** Norge er Europajumbo på folkefinansiering, noe som primært skyldes for svak tilrettelegging og langsomme godkjenningsprosesser fra Finanstilsynet. For å unngå utenlandsk dominans i markedet for folkefinansiering innen spesielt egenkapitalbasert og lånebasert folkefinansiering foreslår Abelia at Finanstilsynets rolle i en regulatorisk sandkasse blir å aktivt legge til rette for uttesting og veiledning av nye folkefinansieringsplattformer. Det vil sikre seriøsitet, finansiell stabilitet og innovasjon, samt kapitaltilgang til bedrifter som i dag ikke betjenes godt nok av banker eller investeringsfond.
- **Virkemidler som fremmer sterkere økosystemer og flere vekstbedrifter:** Abelia støtter den varslede gjennomgangen av virkemiddelapparatet, og fremmer forslag om styrking av virkemidler som viser god effekt på sterkere økosystemer, flere vekstbedrifter og kommersialisering. Dette betyr oppskalering av satsing på inkubasjon, pre-såkn, klynger, FORNY2020/kommersialiseringsstøtte og Norsk katapult. Videre bør næringsrettede ordninger som BIA og SkatteFUNN videreføres og spisses ytterligere mot kommersialisering. Andre ordninger som ikke kan vise til at de styrker økt kommersialisering bør enten nedskaleres eller avvikles, samtidig som tilbudet fra et samlet virkemiddelapparatet forenkles for brukerne gjennom en felles portal, færre ordninger og økt konsistens mellom ordningene.

## Bakgrunn

Abelia representerer om lag 2200 kunnskaps- og teknologibedrifter innen IKT, telekom, undervisning, forskning, konsulent/rådgivning, innovasjonsselskaper kreative næringer og ideelle organisasjoner. I økende grad søker de mest ambisiøse oppstartsbedriftene om medlemskap og siden februar 2017 har Abelia fått over 100 nye medlemmer under vårt nye gründertilbud.

Vi har i lang tid observert de negative trekkene ved dagens kapitalmarked som utvalget har analysert og mener at det er svært viktig å få rettet opp problemene som vi tror kan forklare følgende:

- Det vedvarende lave investeringsnivået innen tidligfaseinvesteringer som såkn- og venture.
- Begrenset fremvekst av nye norske vekstselskaper generelt, og spesielt de som oppnår vurderinger over en milliard dollar, såkalte enhjørninger.
- Svak fremvekst av nye næringer og arbeidsplasser med høy nok verdiskaping til å overta i takt med synkende inntekter og færre arbeidsplasser i olje- og gass tilknyttede næringer.

Abelia mener at politiske endringer som smart bruk av statlig kapital, offensiv bruk av skattesystemet for å fremme økte private investeringer i vekstselskaper og aktiv tilrettelegging av lover og regler for å sikre at nye digitale plattformer innen crowdfunding kan etableres og vokse i Norge er de viktigste tiltakene for å fremme økt kapitaltilgang og vekst.



Det kan sies mye bra om norsk økonomisk politikk hvis vi ser oss bakover, men det er samtidig nødvendig å innse at spillereglene er i ferd med å endres. I tillegg til synkende inntekter fra olje- og gassnæringen ser vi en global økonomi preget av politisk uro og nye handelsbarrierer, rask digitalisering hvor globale plattformteknologiselskaper dominerer store deler av verdensøkonomien og en rivende teknologisk utvikling som skaper morgendagens vinnerbedrifter, nye markeder og også helt nye næringer. Dette er et globalt kappløp Norge må delta i.

Nye tall fra "SEP Monitor 2017 – Scaleup Norway" viser at Sverige har seks ganger høyere kapitaltilgang til såkalte scaleups enn Norge, mens våre nordiske naboland Danmark/Finland har dobbelt så stor kapitaltilgang. Til tross for at Norge ligger over Europasnittet på antall scaleups, så er Norge kun på 60 % av snittet i Europa når det gjelder investeringer. Det viser at det ikke er mangel på tilbudssiden av gode selskaper, men et underutviklet kapitalmarked for denne type selskaper, i tråd med Kapitaltilgangsutvalgets analyse om krevende egenkapitaltilgang til bedrifter med behov i størrelsesorden opp til 20 mill. kroner. Dette hindrer vekst og nødvendig omstilling i norsk næringsliv.

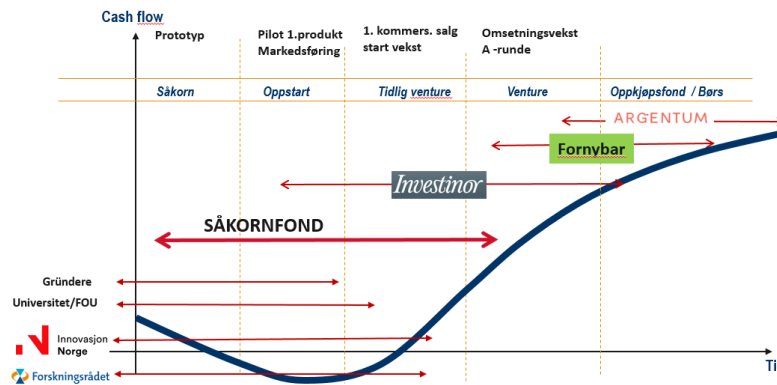
Vi mener at det er nødvendig å se på helheten av kapitaltilgangen langs en kjede av innsatser i den politiske oppfølgingen av utvalgets rapport, og vi støtter derfor den varslede gjennomgangen av det næringsrettede virkemiddelapparatet for forskning, innovasjon og kommersialisering. Godt begrunnede og definerte virkemidler som kan vise til gode resultater og reell kommersialisering bør oppskaleres på bekostning av mindre vellykkede virkemidler. I den sammenheng er det heller ikke nok å kun se på endringer i Næringsdepartementets virkemiddelportefølje, det må også sees på hvordan og hvorvidt de fungerer godt med andre virkemidler som for eksempel de fylkeskommunale og kommunale som Kommunal- og moderniseringsdepartementet rår over, samt virkemidler under Kunnskapsdepartementets budsjett. Videre er det viktig å forstå at endringer i generelle rammebetingelser som skatt (formuesskatt og opsjonsbeskatning) eller lovgivning (folkefinansiering) vil senke terskelen for private aktører og investorer til å gå tyngre inn i virkemiddelfinansierte prosjekter og bedrifter. Norge har behov for mer enn bare gründerpolitikk. Neste skritt er derfor en langt tydeligere og mer virkningsfull politikk for oppskalering og vekst.

### **Fond-i-fond i såkorn- og venturefasen – høy tid for statlig risikokapitalreform**

Mjøsutvalget peker på at kapitalmarkedet ikke fungerer godt nok for bedrifter med et kapitalbehov opp til 20 millioner kroner. Følgende illustrasjon viser hvilke faser av finansieringskjeden dette berører: såkorn, oppstart og tidlig venture:



## Så Kornfondene rolle i økosystemet – tidlig førstegangsinvestering



De andre nordiske landene har et vesentlig større og mer velutviklet engasjement i disse fasene, ikke minst gjennom dedikerte statlige fond-i-fondsselskaper som Saminvest (Sverige), Vækstfonden (Danmark) og Business Finland/Tekes Venture (Finland). Og Sverige er i en særstilling som har statlige direkteinvesteringsselskaper i både såkorn (Almi Invest) og venturefasen (Industrifonden), samt et nyetablert fond-i-fondsselskap i samme faser gjennom Saminvest. Det er også eksempler på flere land i OECD som holder seg med både direkte og fond-i-fond-instrumenter på statlig og/eller regionalt nivå, for eksempel England, USA, Canada, Frankrike, Skottland, Irland, Østerrike og Tyskland.

Kapitaltilgangsutvalget foreslår et nytt spesialisert statlig fond-i-fond-mandat i såkorn- og venturefasen, noe Abelia støtter. Spørsmålet er hvordan et slikt mandat bør organiseres og oppkapitaliseres for å gi best mulig effekt. Abelia mener at det er viktig å lage en langsiktig løsning hvor det offentlige setter ambisjon og rammer, mens drift og oppgaveløsning profesjonaliseres og utøves på en måte som vekker respekt og tillit blant sentrale partnere i det private investormiljøet, næringslivet og innovasjonsmiljøene, samt i EU, som i økende grad tilbyr kapitalvirkemidler som kan bidra til å forsterke kapitaltilgangen også i Norge. Målet må være å komme bort fra de siste årenes uforutsigbarhet skapt gjennom politiske vedtak som har stilt Investinors rolle som ventureinvestor i tvil, samt lange budsjettprosesser og stadig nye ESA-notifiseringer med påfølgende forsinkelser for mindre såkornfond.

Gjennom 20 år og tre såkornbølger har man lyktes med å få etablert og profesjonalisert en norsk såkornbransje, som nå er moden for et nytt regime. Likeledes har Investinor spilt en viktig rolle som direkteinvestor i venturefasen siden 2009, med mellom 30-50 % av samlet investert kapital i det norske venturemarkedet de siste årene. Problemet med en såpass høy statlig andel over tid er at det er for få tegn til at flere private såkorn- og venturefond etablerer seg eller øker sin investeringsaktivitet i det norske markedet. Den beskjedne økningen av nyetablerte fond i det siste reflekterer trolig at man er nær en syklisk topp, og erfaringsmessig er såkorn- og venturekapital blant de første kapitalkildene som strupes i nedgangssykluser i kapitalmarkedene.



Kapitaltilgangsutvalget foreslår at Investinor skal få et fond-i-fondmandat, men i meget begrenset omfang: en milliard kroner og en tidshorisont på bare tre år. Dette blir et tannløst Investinor som da vil få to mandater: et direkteinvesteringsmandat og et fond-i-fond-mandat, begge uten nødvendige muskler og nødvendig forutsigbarhet. Innen såkorn- og ventureinvesteringer generelt, og livsvitenskap og avansert teknologiutvikling spesielt, er tre år altfor kort tid. Abelia mener størrelsen på fond-i-fondmandatet bør femdobles til 5 milliarder (slik som Saminvest), og tidshorisonten må være mye lenger, som i våre naboland som har større suksess med å få frem flere og større vekstbedrifter. Kortsiktige løsninger har aldri fungert i såkorn og venture – det er en øvelse for tålmodige og kompetente kapitalister. Det gjelder også staten.

Derfor mener Abelia at det nye fond-i-fondsselskapet eller mandatet må bli et *evergreenselskap* hvor målet er at avkastningen reinvesteres i investeringssykluser på om lag 10–12 år. Det gjør at selskapet ikke vil belaste statskassen, noe som passer fint med strammere norske statsbudsjetter fremover. En størrelse på minst 5 milliarder, hvor minst 4 milliarder er frisk kapital vil muliggjøre god risikostyring, som gjør at det nye fondet evner å forvalte både et såkorn- og et venturemandat, med et samlet mål for begge mandatene om å forøke kapitalen over tid. Når det gjelder såkornmandatet så kan rabatten på 15 % til private investorer fjernes til fordel for asymmetrisk gevinstdeling.

Innfasing av et fond-i-fondmandat i Investinor innebærer at man må løse eventuelle habilitetsproblemer som vil kunne oppstå mellom et Investinor som i dag er Norges største ventureinvestor og samtidig tiltenkt rollen som Norges største fond-i-fondsselskap for private investeringsfond i venture og såkorn. Dette kan være løsbart gjennom helt separate investeringskomiteer og mekanismer som hindrer informasjonsflyt i tilfeller hvor de forskjellige mandatene og delene av et nytt Investinor risikerer å ha motstridene interesser. Danske Vækstfonden er det eneste nordiske fondet som har tilsvarende organisering med både direktemandat og fond-i-fondmandat og bør konsulteres i oppbyggingsfasen.

For å finansiere et nytt og slagkraftig statlig fond-i-fondsselskap eller mandat mener Abelia at det må tenkes helt nytt. Ved utgangen av 2017 var statens samlede forretningsmessige verdi i de 24 børsnoterte og unoterte selskapene på 844 milliarder kroner, opp 130 milliarder kroner fra året før. Det er mange begrunnelser for dette eierskapet. Likevel er Norge i en særstilling hvor staten eier om lag en tredjedel av verdiene på Oslo Børs, og mye av dette i selskaper hvor staten kun har forretningsmessige mål, til forskjell fra andre typer statlige selskaper hvor målene er sektorpolitiske. Det som kjennetegner mange av de delvis statlig eide selskapene som er børsnoterte, er at de har god kapitaltilgang og god adgang til globale kapitalmarkeder.

Dette står i sterk kontrast til det segment av selskaper som Kapitaltilgangsutvalget mener mangler kapital i Norge, med et kapitalbehov opp til 20 millioner kroner. Abelia foreslår derfor en meget beskjeden omallokering gjennom et nedsalg på 0,5 prosent av statens eierskap i børsnoterte statlige selskaper for å frigjøre kapital i



størrelsesorden 4 milliarder til det nye fond-i-fondsselskapet eller mandatet – kapital som i sin helhet skal investeres i private fond som invester i fremvoksende nye selskaper som vil gi norsk økonomi flere ben å stå på fremover. Det er en forutsetning for fond-i-fondsmodellen at dette må matches av minst det dobbelte av private investorer allerede ved første fondssyndikering. Multiplikatoreffekten på privat kapital over tid vil trolig bli mellom 8 og 10-gangeren på sikt. Dette vil kunne gi over 40–50 milliarder til sterkere vekst i flere vekstbedrifter, flere kunnskapsjobber og økte skatteinntekter.

Abelia vil anmode om at regjeringen raskt etablerer en arbeidsgruppe som skal se på hvordan en god fond-i-fondsstruktur i såkorn- og venturefasen skal implementeres og anbefaler å trekke aktivt på erfaringene fra lignende statlige fond-i-fondsselskaper som er etablert i våre nordiske naboland, for eksempel gjennom å arrangere en rundebordskonferanse hvor også næringslivets organisasjoner, investormiljøene og innovasjonsmiljøene deltar.

### **En opsjonsbeskatning for vekst**

For å skape morgendagens næringsliv, vekst og arbeidsplasser er tilgang på riktig kompetanse en av de viktigste faktorene. Tilgangen på internasjonal spisskompetanse med forretningserfaring er svak i Norge viser en rekke undersøkelser, herunder Abelias Omstillingsbarometer<sup>1</sup> en kommende undersøkelse fra Abelia og NVCA rettet spesifikt mot vekstbedrifter.

Oppstartsselskaper må ha en reell mulighet til å rekruttere og holde på de beste hodene i konkurranse med etablerte selskaper som ofte tilbyr høyere lønn, flere ansattgoder og en generelt tryggere arbeidsplass. Konkurransen om talentene er global, og norske vekstselskaper må få mulighet til å stille på like vilkår som sine internasjonale konkurrenter. Ansatte i vekstselskaper tar risiko. Arbeidsplassen er usikker og de godtar jevnt over lavere lønn i en periode for å satse på en idé og et prosjekt de tror på. I motsetning til gründerne eier de ansatte som regel ikke aksjer.

I rapporten «Endret opsjonsskatt – En skattemodell for nyskaping og vekst», utarbeidet av NVCA, Abelia og FIN, fremmet vi følgende forslag:

- Innføring av kapitalbeskatning av opsjonsgevinster i kvalifiserende oppstartsselskaper og at skatten først beregnes og betales når de ansatte selger sine aksjer.
- Innføring av Rett Skatt til Rett Tid for alle ikke-børsnoterte foretak der ansatte fortsatt lønnsbeskattes for opsjonsfordel, slik at skatten betales først når aksjene selges og da beregnet ut fra reell gevinst.
- Innføring av verdipapirregel der ansatte som betaler markedspris for opsjoner og tegningsretter kapitalbeskattes på linje med andre investorer.

I Statsbudsjettet for 2018, ble det vedtatt ny ordning for utsatt beskatning av opsjonsfordeler i arbeidsforhold. I ordningen ble beskatningstidspunktet for

---

<sup>1</sup> <https://www.abelia.no/siteassets/abelias-omstillingsbarometer-2017.pdf>



ansattopsjoner i oppstartsselskaper endret fra innløsningstidspunktet til realisasjonstidspunktet, tilsvarende vårt forslag om Rett Skatt til Rett Tid.

For øvrig inneholdt den nye ordningen følgende begrensninger:

- Ordningen er begrenset til ansatte i aksjeselskap som er seks år eller yngre, som har ti ansatte eller færre (årsverk), og med driftsinntekter og balansesum på 16 millioner kroner eller mindre.
- Opsjonsfordelen den enkelte kan oppnå under ordningen, kan maksimalt være 500 000 kroner i løpet av ansettelsesforholdet.
- Ordningen er begrenset til personer som er ansatt 1. januar 2018 eller senere.
- Det foreslås en begrensning på offentlig eierskap i de omfattede selskapene på 24%, og en begrensning på den ansattes eierandel i selskapet på 5%.
- Det stilles krav om at den ansatte må sitte med opsjonen i minst tre år før innløsning. Opsjonen må videre innløses innen ti år fra tildelingstidspunktet.

Regjeringen skal berømmes for å ha tatt tak i reglene for opsjonsskatt, men innretningen og avgrensningene er svært detaljerte og omfattende. Avgrensningene i forslaget gjør dessverre at regelverket blir komplisert, og etter vår mening for svakt og virkningsløst. Når grensene settes for selskaper som er seks år eller yngre, maksimalt 10 ansatte og maksimalt driftsinntekter eller balansesum på 16 millioner kroner slik de gjør, svarer ikke ordningen på oppgaven om å stimulere til vekst og oppskalering i flere selskaper.

Abelia støtter derfor utvalgets anbefaling om at ordningen for utsatt beskatning av opsjonsfordeler i arbeidsforhold bør gjøres vesentlig mer attraktiv, og anbefaler at forslaget utvides til å gjelde alle unoterte selskaper (ikke-børsnoterte). Tilsvarende vårt forslag i rapporten «Endret opsjonsskatt – En skattemodell for nyskaping og vekst»<sup>2</sup>.

Vi mener at det er sentralt å innføre en langt mer ambisiøs ordning etter svensk modell hvor grenseverdiene heves betraktelig for kvalifiserende selskaper. Det vil muliggjøre opsjoner i oppstarts- og vekstselskaper med opptil 50 ansatte med videre potensiale for skalering uten at fordelene blir gjenstand for lønnsbeskatning for opsjonsinnehaveren, eller arbeidsgiveravgift for selskapet. Ved senere salg av aksje ervervet gjennom opsjonen beskattes en eventuell gevinst som kapitalinntekt.

Kvalifiserende selskaper bør møte følgende vilkår:

- Totalverdi på opsjoner, eksempelvis slik det er i Sverige: SEK 75 millioner på totalverdi av opsjoner, og SEK 3 millioner for hver enkelt ansatt.
- Antall ansatte i selskapet skal ikke overstige 50.
- Omsetning i selskapet eller balansesum skal ikke overstige NOK 100 millioner.

---

2

[https://www.abelia.no/contentassets/d146b769a2df4235bd1ece0cae096dd4/nvca\\_opsjonsfolder\\_netts.pdf](https://www.abelia.no/contentassets/d146b769a2df4235bd1ece0cae096dd4/nvca_opsjonsfolder_netts.pdf)



Ordningens avgrensninger bør ikke gå på selskapets levetid, da selskaper innen sektorer som er viktige for Norge ofte har lang utviklingstid før selskapets tjenester og produkter kan kommersialiseres, som for eksempel Life Science og avansert teknologi. Eksempelvis er utviklingstiden for legemidler gjennomsnittlig rundt 12 år. Videre vil en begrensning i antall år skape vanskelige avgrensninger mot selskaper som er stiftet tidligere, men har ny virksomhet/drift. Dersom ordningen må ha en avgrensning på tid, er det avgjørende at denne blir lang nok, og minimum 12 år.

### **Formuesskatt og skattefradrag for investeringer i oppstartsselskaper**

På lik linje med utvalget ser Abelia flere problematiske sider ved formuesskatten fra et kapitaltilgangsperspektiv. Vi deler utvalgets bekymring for effekten av formuesskatten for bedrifter og eiere med svak likviditet. Det er svært uheldig at utviklingen av bedrifter som kan forventes å bli lønnsomme i fremtiden, svekkes av at eiere med svak likviditet løpende må betale formuesskatt i stedet for å investere i verdiskaping. Når gründere må låne penger, eller selge aksjer i eget selskap, for å betale skatt, er vi i en situasjon som definitivt er negativ med tanke på å gjøre det attraktivt å etablere og bygge oppstartsselskaper med internasjonalt vekstpotensial. Norge er ett av svært få OECD-land som fortsatt har formuesskatt, og Abelia støtter utvalgets primære anbefaling om at formuesskatten avvikles.

Regjeringen innførte 1. juli 2017 en skatteinsentivordning for langsiktige investeringer i oppstartsselskaper. Ordningen gjelder selskaper som i gjennomsnitt, over året, har færre enn 25 årsverk og årlige driftsinntekter og/eller balansesum som ikke overstiger 40 millioner kroner. Årlig fradrag i alminnelig inntekt for personlige skattytere er oppad begrenset til 500 000 kroner. Abelia mener det er positivt at Regjeringen innførte ordningen, men mener, på lik linje med utvalget, at den bør styrkes. Vi foreslår å forsterke skatteinsentivene for investeringer i unge vekstbedrifter gjennom å senke minsteinvesteringsnivået fra 30 000 kroner til 10 000 kroner. Det vil gjøre ordningen mer tilgjengelig for flere investorer, og er komplementert med økt bruk av egenkapitalbaserte folkefinansieringsplattformer.

### **Folkefinansiering – behov for tilrettelegging, tydeliggjøring og veiledning**

Norge er Europajumbo når det gjelder omfang og utbredelse av folkefinansiering, noe som skyldes lite aktiv tilrettelegging og veiledning, delvis uklarhet om hvordan de nye plattformene skal tilpasse seg eksisterende regelverk og lange godkjenningprosesser fra Finanstilsynet. Dette tapper plattformene for både kapital og momentum og fører til at nye aktører som er avhengig av å lansere i markedet med godkjenning fra Finanstilsynet, opplever å måtte tære på sin egen aksjekapital i den grad at deres eksistens trues. Hvis denne situasjonen vedvarer risikerer man at internasjonale, langt større og mer kapitalsterke plattformer vil dominere det norske markedet for folkefinansiering.

Vi støtter utvalgets forslag om at det bør opprettes et norsk regelverk for folkefinansiering, i påvente av et nytt EU-regelverk som først kan forventes å være ferdigstilt på et par års sikt. EU-kommisjonen har lagt frem et forslag til forordning om folkefinansiering for profesjonelle og forslag til endringer i MiFID II-direktivet.





Her gis plattformleverandørene et valg mellom å tilpasse seg forordningen for å kunne drive grensekryssende virksomhet eller begrense virksomheten til én jurisdiksjon etter nasjonale regler. Det vil derfor være behov for nasjonale regler også etter ikrafttredelse av EU-rettslige regler. Et nasjonalt regelverk bør ivareta viktige hensyn som konkurranselighet, investorbeskyttelse og forbrukerbeskyttelse. Målet må være å etablere et enklere og tydeligere regelverk enn det som anvendes i dag, samt å lage et regelverk som dekker de ulike formene for folkefinansiering i den grad aktiviteten faller unn under finansiell virksomhet som krever regulering. Finanskomiteens innstilling fra mars 2018 ber regjeringen om "å komme tilbake til Stortinget med et forslag til et norsk regelverk for crowdfunding". Denne anmodningen, sett opp mot utviklingen i EU og det faktum at det nå er flere norske plattformer som er klare for å reguleres, bør føre til at dette blir prioritert gjennomført i løpet av 2018.

Videre er det nylig vedtatte forslaget om å etablere en såkalt regulatorisk sandkasse svært positivt, da det kan utvide Finanstilsynets rolle til å også omfatte aktiv tilrettelegging for uttesting av nye forretningsmodeller i samarbeid med private aktører som er etablert, inkludert veiledning av nye fintechselskaper og folkefinansieringsplattformer over tid. Dette vil muliggjøre både innovasjon og regeletterlevelse. Vår vurdering er at de fleste av dagens lover og regler er godt begrunnede, men svakt tilpasset de nye teknologiske plattformene for digital folkefinansiering og nye fintechtjenester. En regulatorisk sandkasse kan bidra til modernisering av lovverket, hvor intensjonene som beskyttelse av forbrukere og investorer består i tråd med dagens lovverk, men hvor dette skjer gjennom nye og mer kostnadseffektive plattformer. På den måten tilgjengeliggjøres kapital for flere bedrifter og prosjekter enn i dag, og dette vil spesielt stimulere til økt entreprenørskap, investeringer i SMBer og frivillighetssektoren.

Folkefinansiering deles inn i kategoriene *belønningsbasert*, *donasjonsbasert*, *egenkapitalbasert* og *lånebasert*, og det er etter Abelianas syn de to sistnevnte kategoriene hvor behovet for tydeliggjøring av regelverket fra Finanstilsynet er størst. En pekepinn på hvor viktig lånebasert folkefinansiering kan komme til å bli kommer fra Europalederen Storbritannia, hvor det i 2015 ble anslått at folkefinansierte lån sto for om lag 14 prosent av nye lån til små og mellomstore bedrifter. Det er anslått at mer enn halvparten av disse lånene ikke ville ha blitt gitt av banker. Vi støtter utvalgets forslag om at regelverket for låneformidlingsplattformer bør klargjøres ytterligere, og utilsiktede hindringer for etablering og drift av plattformer både for lån og egenkapital bør fjernes.

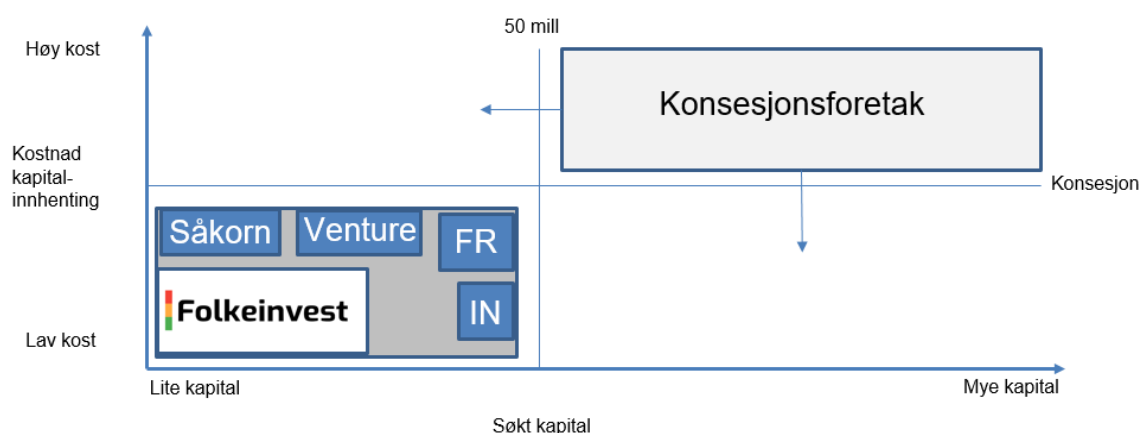
En låneformidler skal være et uavhengig mellomledd med oppgave å formidle kontakt mellom låntaker og långiver. Dersom plattformen ikke oppfyller kravene for låneformidlingsforetak kreves det tillatelse – konsesjon – som bank eller finansieringsforetak. Dette er omfattende regler som ikke behandles i Finanstilsynets rundskriv fra desember 2017.

Den viktigste konkrete avklaringen utover det som står i rundskrivet som trengs er en tydeliggjøring av hva som menes med såkalte "enkelstående tilfeller" for de



lånebaserte plattformene, slik at de kan operere med godkjenning fra Finanstilsynet. Det er viktig at denne grensen ikke settes for lavt, og vi foreslår at man ser til Finland, som er det land i Norden som har kommet lengst med nasjonal tilpasning av regulering og lovgivning.

Når det gjelder egenkapitalbasert folkefinansiering, så er det viktig med tilpasning som sikrer plattformene forblir kostnadseffektive, da realiteten i dag er at hverken banker eller meglerhus i særlig grad bistår bedrifter med egenkapitalbehov i underkant av 20 millioner kroner, nettopp på grunn av kostnadsbildet. Samtidig er det erfaringsmessig svært få bedrifter som oppnår finansiering fra såkorn og venturefond, som også er viktige for beløp opp til 20 millioner. Dette er illustrert i nedenstående figur fra Abelia medlemsbedrift Folkeinvest:



Som det fremgår av modellen er det en forutsetning at kapitalkostnadene forbundet med å hente kapital forblir lave for at egenkapitalbasert folkefinansiering for bedrifter som søker mindre beløp skal fungere. Med utgangspunkt i verdipapirhandelloven og et sterkt investorvern foreslår vi en bevillingsordning der plattformene sammen med lovgiver finner et best mulig tilpasset regelsett. Vår vurdering er at mindre justeringer er tilstrekkelige for å drive plattformer effektivt etter dagens regelverk, supplert med rapporteringskrav og kontrolltiltak for de som ønsker å hente små beløp.

Grunnen til at det er så viktig å raskt få etablert samarbeidsmekanismer som den regulatoriske sandkassen er å unngå total utenlandsk dominans i markedet for folkefinansiering innen spesielt egenkapitalbasert og lånebasert folkefinansiering. Det vil sikre norsk kontroll over denne nye delen av norsk finansnæring, seriøsitet, finansiell stabilitet og innovasjon, samt kapitaltilgang til bedrifter som i dag ikke betjenes godt nok av banker eller investeringsfond.

## **Virkemidler som fremmer sterkere økosystemer og flere vekstbedrifter**

### **Klynger, inkubatorer og pre-såkorn**

Utvalget peker på at klynge- og inkubatorprogrammene i større grad enn i dag må knytte seg opp mot finansieringsmiljøer. Det er Abelia enige i, men vi vil gjøre oppmerksom på at det i de siste årene har vært en svært positiv utvikling hvor større innovasjonsselskaper har konsolidert sine aktiviteter til å omfatte hele spektret av



TTOer (kommersialisering av forskning), inkubatorer (utvikling av vekstbedrifter), klynger (øke kunnskapsintensivt samarbeid og internasjonalisering), samt akseleratorprogrammer og pre-sårnkapital. De fleste ledende innovasjonsselskaper i Norge har i dag egen investeringskapasitet eller tette relasjoner til private investeringsmiljøer.

Derfor mener vi at man bør fortsette å jobbe gjennom de ledende innovasjonsselskapene, som i dag dominerer som operative aktører som drifter inkubatorer, klynger, akseleratorprogrammer i forskningsparker eller lignede miljøer lokalisert i nærheten av kunnskapsinstitusjoner som universiteter, høyskoler, forskningsinstitutter og sykehus. Man bør gå bort fra en trippel helix-logikk til å styrke den type helhetlige økosystemer som innovasjonsselskapene er i ferd med å utvikle, der også oppstartsbedrifter og private finansieringsmiljøer inngår i mye større grad enn før.

Dette vil styrke kunnskapsoverføringen, dynamikken og føre til bedre utnyttelse av eksisterende kunnskap og kompetanse, samt legge til rette for økt overlevelse på lang sikt. SSBs ferske evaluering av inkubatorprogrammet viser samlet sett at deltagelse i et av Sivas programmer er forbundet med signifikant mervekst i alle effektindikatorer unntatt totalkapitalrentabilitet. De estimerte effektene er sterkest i inkubatorprogrammet. Her er effektene på salgsinntekter, antall ansatte og verdiskaping tre til fem ganger høyere enn for næringshageprogrammet. Variabelen produktivitet er signifikant og positiv for inkubatorprogrammet.

På bakgrunn av dette mener vi at inkubatorprogrammet bør forsterkes ytterligere i årene som kommer, samtidig som pre-sårnordningen bør fordobles til 100 millioner kroner for å ytterligere øke de private investeringene. I 2016 investerte 12 miljøer 233 millioner kroner fordelt på 51 selskaper. 172 millioner, eller 73 prosent av dette var privat kapital, mens 61 millioner kom fra Innovasjon Norge, noe som viser at pre-sårnordningen fungerer etter hensikten og utløser mer privat kapital i tidlig fase.

- Styrke inkubatorprogrammet videre opp til 150 millioner kroner per år
- Styrke kapitaltilgangen i tidligfase ytterligere gjennom pre-sårnordningen til 100 millioner kroner per år.
- Styrke innovative samspill i næringslivet gjennom klyngeprogrammene (Arena/NCE/GCE) opptil 200 millioner kroner per år, samtidig som disse programmene forenkles administrativt og rapporteringsmessig for å øke effektiviteten i tjenestene klyngeoperatørene tilbyr næringslivet.

### **Kommersialisering av forskning og testsentre**

Utvalget peker på at kapitaltilgangsfordringene spesielt gjelder virksomheter som trenger mange år med kapitalkrevende utvikling, før man kan forvente kommersielle inntekter, for eksempel ved kommersialisering av forskningsresultater. Dette er samtidig virksomheter som kan ha potensial for stor og verdiskapende vekst etter et vellykket utviklingsforløp, men mange slike virksomheter opplever finansieringsutfordringer i det norske kapitalmarkedet.



Denne type lange kommersialiseringsløp kan sammenlignes med en stafett som forutsetter at det finnes en mottaker som står klar ved hvert enkelt vekslingspunkt. Sammenlignet med de andre nordiske landene fremstår Norge som svakest når det gjelder omfang av uformelle investorer (forretingsengler), nivå på investeringer fra disse, omfang og størrelse på såkorn- og ventureinvestorer som aktivt investerer i landet, samt svakest når det gjelder nye børsnoteringer. Sverige hadde i 2016 hele 55 børsnoteringer, Finland 7, Danmark 3 og Norge kun 1. Dette viser at vi ikke har et velfungerende kapitalmarked for bedrifter som må gjennom lange kommersialiseringsløp og forklarer også i høy grad hvorfor det er mer regel enn unntak at lovende norske forskningsbaserte og avanserte bedrifter selges til utlandet når de oppnår en viss modenhet og begynner å nærme seg positive inntektsstrømmer. Det betyr at utenlandske eiere høster store deler av gevinsten av innsatser fra norske gründere og finansielle stimuli gitt av det skattefinansierte norske virkemiddelapparatet for forskning og innovasjon. På sikt risikerer det å føre til at Norge blir et filialland som ikke evner å få frem nye store bedrifter som skaper ringvirkninger i lange og avanserte verdikjeder.

Derfor må norsk næringspolitikk reformeres langs de linjer som utvalget anbefaler, slik at man endrer beskatning (formuesskatt, opsjonsbeskatning, skatteinsentiver), regulering (folkefinansiering) og tilfører ny kapital som også stimulerer til en sterkere og mer mangfoldig såkorn- og ventureindustri (fond-i-fond).

For mange av de offentlige virkemidlene er rettet inn mot oppstrømsinnovasjon (fra idé til produkt), og for få mot nedstrømsinnovasjon (fra produkt til marked) – altså det som dreier seg om testing, logistikk, distribusjon, markedsføring, kundepleie, salg, design og merkevare. Derfor bør de direkte virkemidlene for kommersialisering av forskning og testing, visualisering og styrkes, slik at flere bedrifter kommer raskere fra produkt til marked, gjennom virkemidler som FORNY2020 og Norsk katapult. Begge virkemidler bør dobles fra dagens nivå, og Abelia imøteser positivt den varslede gjennomgangen av virkemiddelapparatet som skal identifisere hvilke ordninger som bør oppskaleres og hvilke som bør nedskaleres eller avvikles.

- Økt satsing på forskningsbasert nyskaping, gjennom FORNY2020 og den nye støtteformen "kommersialisering" i Forskningsrådet, til 500 millioner kroner per år
- Dobling av Norsk katapult, til 250 millioner kroner per år.

Med vennlig hilsen,

Håkon Haugli  
Administrerende direktør

Daniel Ras-Vidal  
Leder Innovasjon