

Vedlegg 1 - Retningslinjer og vilkår for de landsdekkende såkornfondene

Det skal nå etableres ett landsdekkende fond. Fondet vil være avgrenset til å foreta førstegangsinvesteringer i såkorn- og oppstartsfasen¹ i nye, norske, kunnskapsbaserte og innovative selskaper med internasjonalt vekstpotensial. Fondene har mulighet til å investere en mindre andel av porteføljen internasjonalt.

Notifiseringen og godkjenning av ordningen under EØS-regelverket om offentlig støtte fra EFTAs overvåkingsorgan (ESA), datert 13. mars 2013 beskriver de ytre rammene for statsstøtten gjennom fondene. Fondene skal etableres i tråd med tidligere Næring- og handelsdepartementets (NHD) regelverk for egenkapitalfinansiert landsdekkende såkornkapitalordning med unntak av statens deltagelse vil bli på 150 mill. kr. i egenkapital og risikokapital. Regelverket kan fastsette strengere krav på enkelte områder innenfor rammen av godkjenningen, jf. eksempelvis krav til maksimal investeringsandel.

Aksjonær- og rådgivningsavtaler er utarbeidet for det enkelte fond. Rådgivningsavtalene mellom det enkelte fond og fondets rådgivingsmiljø inneholder bl.a. prinsipper fra NFDs oppdragsbrevene til Innovasjon Norge, datert 2. juli 2012 og de forhandlinger som ble ført med potensielle investorer og markedsaktører høsten 2012 med bakgrunn i oppdragsbrevet 2012. Aksjonæravtaler gjeldende for det nye fondet vil være identiske med de aksjonæravtaler som er utarbeidet for de første fondene. Det samme gjelder for forvaltningsavtalene. Valgte tilbyder forplikter seg til å tre inn i aksjonær- og forvaltningsavtalene, jf. Vedlegg 9.

Forvaltningskapital

Såkornfondene skal være store nok til å sikre en kompetent og robust forvaltning av midlene. Dette innebærer at minste forvaltningskapital for fondene er 300 mill. kr. Fondene skal som utgangspunkt lukkes for investorer når kapitalen er forpliktet. Med minimumskapital på 300 mill. kr åpnes det for ytterligere privat kapitalinnhenting gjennom ny transje tidsmessig tett etter den første kapitalinnhenting.

Forvaltningskapitalen skal finansieres som kontantinnskudd i form av egenkapital med 50/50-fordeling mellom private investorer og staten. De private investorene har anledning til å øke sin andel av kapitalbasen utover 150 mill. kr. Privat kapital skal være likestilt med statens kapital sett bort fra støtteelementet.

Risikoavlastningen

Støtteelementet er i form av risikoavlastningen fra staten til investorene på inntil 15 pst. av den statlige kapitalen i det enkelte fond. Avlastningen innebærer statens eierandel vil bli 42,5 pst. Rent praktisk vil statens risikoavlastning overfor de private investorene foregå ved tegning av aksjer i fondet til en høyere kurs. Hensikten med risikoavlastningen er å utløse privat kapital til investeringer i tidligfasebedrifters liv gjennom såkornfondene.

Det er utarbeidet retningslinjer og aksjonær- og rådgiveravtaler for ordningen som alle nye landsdekkende såkornfond skal følge. Aksjonær- og forvaltningsavtalene er vedlagt i vedlegg 9. NHDs retningslinjer er vedlagt i vedlegg 4.

¹ ESAs definisjoner på såkorn- og oppstartsfasen legges til grunn. <http://www.eftasurv.int/media/state-aid-guidelines/Part-III---State-aid-to-promote-risk-capital-investments-in-small-and-medium-sized-enterprises.pdf> - (26) e) og f)

Øvrige retningslinjer/vilkår er:

1. De landsdekkende såkornfondene skal foreta førstegangsinvesteringer i små² bedrifter yngre enn fem år i såkorn- og oppstartsfasen i nye, norske, kunnskapsbaserte og innovative selskaper med internasjonalt vekstpotensial. Det kan gjøres oppfølgingsinvesteringer i senere faser på kommersielle vilkår så lenge førstegangsinvesteringen i et selskap er i såkorn- eller oppstartsfasen. Fondene har mulighet til å investere en mindre andel av porteføljen internasjonalt.
2. Såkornfondene kan ikke investere i bedrifter i vanskeligheter, skipsbygging, kull og stålindustri, i finansielle foretak eller rene eiendomsforetak.
3. Fondene kan foreta enkeltinvesteringer i form av egenkapital eller som mezzaninefinansiering dersom dette er hensiktsmessig.
4. Fondene skal gi markedsmessig avkastning.
5. Egenkapitalinvesteringen fra Innovasjon Norge skal tilbakebetales senest 15 år fra dato for avtale mellom det enkelte fondet i ordningen og Innovasjon Norge. Fondene skal ha en minimum løpetid på ti år. Tilbakebetaling av realiseringen i løpet av fondets levetid kan avtales med de private investorene.
6. Dersom såkornfondets øvrige investorer mottar utbytte eller tilbakebetaling av innskutt kapital fra såkornfondet, skal egenkapitalen fra Innovasjon Norge nedbetales/utbytte utbetales i samme grad som eierandelene justert for risikoavlastning tilsier. Tilbakebetalte deler av egenkapitalen kan ikke trekkes opp på nytt.
7. Opptrekk på egenkapital/risikoavlastning skal kun gjøres i forbindelse med at det er nødvendig for investeringer. Det kan tillates at såkornfondene har en mindre likviditetsreserve i henhold til bransjepraksis. Utbetaling av statens egenkapital/risikoavlastning kan ikke foretas i større grad enn det som er innbetalt fra investorene.
8. Prosjekter skal vurderes uavhengig av opprinnelsessted innen alle landets fylker.
9. Maksimal førstegangsinvestering i en bedrift er EUR 1,5 mill. (~~p.t. ca. 14,2 mill. kr.~~). Oppfølgingsinvesteringer kan gjøres per investering / enkeltutbetaling per 12-måneders periode til bedrifter på inntil EUR 2,5 mill. ~~00 000 (p.t. ca. 23,7 mill. kr.)~~ Inntil 15 pst. av fondenes kommitterte kapital kan plasseres i en enkeltbedrift. Ved hver kapitalutvidelse må det gjøres en behovsanalyse.
10. Eierandel i enkeltelskaper som såkornfond med statlig kapital skal samlet sett ikke overstige 49 pst, men kan unntaksvis, der det er hensiktsmessig, eie inntil 70 pst.
11. Innovasjon Norge skal godkjenne fondets investorer. Det kan etter gitte forutsetninger tillates offentlige eiere i fondet³.
12. Det vil bli lagt vekt på at det skal være uavhengighet mellom fondet og rådgivingsmiljøet på den ene siden og miljøer hvor investeringsmuligheter skapes/utvikles på den andre siden. Investorene som tillates, skal gjøre sine investeringer på kommersiell basis.

² OJ L 124, 20.05.2003, s. 36-41

³ Dec. No 104/13/COL – (18) side 4

13. Potensielle investorer skal gis mulighet til å gjøre seg kjent med ordningen og investere i den gjennom offentlig utlysning.
14. Innovasjon Norge skal på vegne av staten kunne peke ut to styremedlemmer i det enkelte fond.
15. Det er utarbeidet en aksjonæravtale for hvert enkelt såkornfond. Det er også utarbeidet en rådgivingsavtale mellom fondet og dets forvalter (rådgiver) dersom fondet ikke selv står for forvaltningen. Det valgte miljøet skal tre inn i rådgivningsavtalen og fondets investorer skal tre inn i aksjonæravtale for hvert enkelt såkornfond.
Aksjonæravtalen og/eller rådgivingsavtalen inneholder vilkår som minimum må oppfylles for å få tilgang til egenkapital og risikoavlastning.
16. Såkornfondene bør ha lik regnskapspraksis og skal rapportere på en sammenfallende måte utfra Innovasjon Norges rapporteringskrav. Innovasjon Norge vil ta sikte på å etablere "best practice-målinger" selskapene imellom for å gi et incitament til en effektiv forvaltning.
17. Innovasjon Norge vil gjøre oppmerksom om at ulike valg ved kapitalinnhenting og forvaltning vil kunne føre til konsesjonskrav. Regelverket for konsesjonsplikt er under endring og såkornfond bør avklare eventuelle problemstillinger med juridisk rådgiving.
18. Det tas videre forbehold om at det kan komme andre vilkår i prosessen.
19. Dersom vilkårene/retningslinjene ikke oppfylles, kan Innovasjon Norge gjøre alminnelige misligholdsbeføyelser gjeldende.

Vedlegg 2 - Hovedmålsetning og delmål

Det langsiktige målet med den landsdekkende såkornkapitalordningen er å støtte etablering av innovative, internasjonalt konkurransedyktige vekstforetak i tidlig fase i hele landet og dermed skape vekst og kompetansebaserte arbeidsplasser. Dette skal gjøres gjennom å øke tilgangen på kompetent kapital og kompetanse, og å bygge opp og videreutvikle gode forvaltningsmiljøer. Statlige midler som avsettes til egenkapital og risikoavlastning, skal investeres og utløse privat kapital og kompetanse.

Nedenfor er det i tillegg angitt en rekke delmål vi mener det er naturlig å stille til ordningen:

Forvalter/fondet skal oppnå lønnsomhet i investeringsvirksomheten

Et delmål er å oppnå høyest mulig avkastning på investeringsvirksomheten innenfor fondets rammebetingelser.

Mest mulig privat kapital i fondet

Et delmål er å få utløst mest mulig kapital fra private investorer. Investorene i fondet må være ordinære markedsinvestorer.

Styrke oppbyggingen av et attraktivt rådgivingsmiljø i investeringsområdet

Et delmål er å utvikle levedyktige rådgivingsmiljøer som over tid lykkes med å reise nye fond med kun privat kapital. Forvalteren skal ha sin administrasjon i Norge. Forvalter skal ha en plan for å markedsføre fondet og innhente investeringsalternativer fra hele landet.

Forvalter/fondet skal bidra til økt aktivt eierskap i vekstbedrifter

Et delmål er å tilføre små bedrifter egenkapital kombinert med aktivt eierskap og nettverk som kan være utløsende for å realisere bedrifters vekst- og lønnsomhetspotensial. Fondet skal i størst mulig grad være representert i styret i porteføljebedrifter.

Forvalter/fondet skal ha velutviklet investeringsprosess

Et delmål er forvalter/fondet skal utvikle en vel fungerende investeringsprosess i alle ledd. Fra dealsourcing over due diligence til eierskap og exit. Investeringsprosessen er den grunnleggende verdiskapende prosessen i et fond.

Forvalter/fondet skal oppnå et godt renommé som profesjonell eier/investor

Et delmål er at forvalter/fondet oppnår et godt renommé i et nasjonalt kapitalmarked. Det kan oppnås gjennom å bidra til at det skapes større forståelse for behovet for et finansielt og profesjonelt eierskap blant vekstbedrifter. Videre er det viktig at forvalter/fondet er godt kjent i sitt marked og at deal-flow til fondet er god.

Kontaktnett mot potensielle medinvestorer

Et delmål er at forvalter skal utvikle et godt nettverk mot private medinvestorer. Særlig gjelder dette private investorer som har ambisjon om å delta aktivt i styret og generelt i utvikling av porteføljebedrifter.

Internasjonalt nettverk

Et delmål er at forvalter/fond skal utvikle et relevant internasjonalt nettverk. Særlig gjelder dette investorer og større selskap som potensielt kan bidra i utvikling av porteføljebedrifter.

Case No: 73095
Event No: 656487
Dec. No: 104/13/COL

EFTA SURVEILLANCE AUTHORITY DECISION

of 13 March 2013

not to raise objections to the National Seed Capital scheme

(Norway)

The EFTA Surveillance Authority (“the Authority”)

HAVING REGARD to the Agreement on the European Economic Area (“the EEA Agreement”), in particular to Articles 61 to 63 and Protocol 26 thereof,

HAVING REGARD to the Agreement between the EFTA States on the Establishment of a Surveillance Authority and a Court of Justice (“the Surveillance and Court Agreement”), in particular to Article 24,

HAVING REGARD to Protocol 3 to the Surveillance and Court Agreement (“Protocol 3”), in particular to Article 1(3) of Part I and Article 4(3) of Part II,

HAVING REGARD TO the Authority’s Guidelines¹ on the application and interpretation of Articles 61 and 62 of the EEA Agreement, and in particular on State Aid to promote Risk Capital Investments in Small and Medium-Sized Enterprises (“the Risk Capital Guidelines”) in Part III;

Whereas:

I. FACTS

1. Procedure

- (1) The Norwegian authorities notified the National Seed Capital scheme pursuant to Article 1(3) of Part I of Protocol 3 by letter received and registered by the Authority on 16 January 2013 (Events No 659632 and 659635).

2. Description of the proposed measure

2.1 The objective of the National Seed Capital scheme

- (2) The primary objective of the National Seed Capital scheme is to increase the supply of risk capital. The Norwegian authorities discern a shortage in private capital that affects innovative young enterprises with a high-growth and international potential at their seed

¹ Procedural and Substantive Rules in the Field of State Aid (State Aid Guidelines), adopted and issued by the EFTA Surveillance Authority on 19 January 1994, published in OJ 1994 L 231, as amended by Decision 313/06/COL. The State Aid Guidelines are available on the Authority’s website: <http://www.eftasurv.int/state-aid/legal-framework/state-aid-guidelines/>.

and start-up stages, as well as for their further development. This shortage has increased since the beginning of the financial crisis.

- (3) The Norwegian authorities submitted a study commissioned from the independent consultancy MENON about the situation of the provision of early stage risk capital (including seed capital) in Norway.² They also submitted a report by the Norwegian Venture Capital & Private Equity Association (NVCA) that covers the fund-raising activities of private funds with regards to risk capital investments.³
- (4) The Norwegian authorities argue that these recent studies demonstrate a market failure for early stage risk capital in Norway: whilst there is very little seed and start-up capital available from private sources, that limited supply has been further reduced due to the financial crisis. Under the current market conditions, private funds generally tend not to make investments at the seed stage into companies based in Norway. This is primarily due to the high risks and relatively low returns generated from seed stage investments. There is also a lack of available risk capital at later development stages. At the same time, a market survey quoted in the MENON study indicates that market participants expect demand for risk capital to increase in the coming years.⁴
- (5) According to the Norwegian authorities, this shows that there is a severe equity gap for risk capital to innovative young enterprises. The MENON study estimates that the median size of investments at the seed stage amount to EUR 1.7 million, and at later development stages to EUR 2.8 million.⁵ The Norwegian authorities argue that this provides an estimate for the respective equity gaps.

2.2 The National Seed Capital scheme

- (6) The National Seed Capital scheme builds on the experience from the previous Norwegian national seed capital scheme, as approved by the Authority.⁶

2.2.1 *The funds and their management*

- (7) The notified scheme covers a total of six funds with an investment volume of up to NOK 500 million each (NOK 3 billion in total). The minimum fund size is NOK 350 million, which the Norwegian authorities consider to be sufficient to ensure the robust and professional management of a fund. The funds will be set up for a maximum of 15 years.
- (8) The fund management will be chosen by way of an open, transparent and non-discriminatory tender procedure with objective selection criteria including track record, competence, ability to attract investors and price, respecting the applicable EEA rules and Norwegian legislation. The managers' remuneration will be market-based and linked to performance. The best practice standards of the NVCA will apply to the management. Furthermore, each fund will establish an advisory committee to assist the management in its investment decisions.

² MENON Business Economics, "The need for government supported capital measures in the market for early stage risk capital in Norway", MENON publication no. 18/2011, available at <http://en.menon.no/publications>.

³ "NVCA Activity Report H1 2012 – Private Equity Funds in Norway, Seed – Venture – Buy Out", also available at <http://en.menon.no/publications>.

⁴ MENON publication no. 18/2011, page 34.

⁵ MENON publication no. 18/2011, page 48.

⁶ See Dec. No. 181/05/COL and 61/06/COL, which are available at <http://www.eftasurv.int/state-aid/state-aid-register/norway/>.

- (9) The detailed arrangement of the fund management, including remuneration of the fund managers, the funds' governance as well as the conditions for investments will be laid down in a Seed Capital Framework Agreement that is currently being discussed with certain stakeholders who have experience with investments in early stage ventures and know the behaviour of potential investors who may invest private capital in the notified scheme.
- (10) The notified scheme does not prescribe any sector focus for the funds. However, fund managers and investors can decide to specialise if they consider it commercially advantageous.
- (11) Investments into enterprises in difficulty as defined in the Authority's State Aid Guidelines, enterprises in the shipbuilding, coal and steel sectors, real estate and financial industries will not be allowed. The Norwegian authorities further confirm that any aid under the notified scheme will neither be directly linked to the quantities exported, to the establishment and operation of a distribution network or to other current expenditure linked to export activity, nor to aid contingent upon the use of domestic in preference to imported goods. However, some of the target enterprises may export goods or services, especially in later development stages.

2.2.2 *The funds' investments*

- (12) The funds' investment decisions will be profit-driven and based on a business plan. An exit strategy will be established for each investment.
- (13) Investments by the funds can take the form of equity or quasi-equity, i.e. any instruments the return on which is based on the profits and losses of the target company and that are unsecured in case of default.
- (14) The funds can only make initial investments into young enterprises that have reached a maximum of five years from incorporation. These will be either micro or small enterprises⁷ in the seed or start-up phase and based in Norway. Investments in Norway-based subsidiaries of foreign firms are not excluded from the notified scheme.
- (15) Any initial investment is limited to a maximum of EUR 1.5 million. Thereafter, the funds will be allowed to make follow-on investments (even beyond the expansion stage and irrespective of company size) up to a maximum of EUR 2.5 million in any 12-month period. Funds will not invest more than 15% of their respective capital in any single company. The funds will not make revolving investments, i.e. the result of divestments will not be reinvested.
- (16) The funds' cumulative shareholding in a company will normally be limited to 49%.

2.2.3 *The investors*

- (17) At least half of the funds' capital will be contributed from external investors, which will be attracted to the funds by way of open invitations. There will be no specific restrictions on foreign investors. The minimum investment per investor in each fund will be NOK 2.5 million to ensure that investors have a sufficient financial interest to be willing to invest time and competence in addition to capital. The maximum share per investor in each fund is set at 25% (i.e. a maximum of NOK 125 million in a NOK 500 million fund).

⁷ As defined in the State Aid Guidelines on aid to micro, small and medium-sized enterprises in Part III, which refer to Commission Recommendation 2003/361/EC concerning the definition of micro, small and medium-sized enterprises, OJ L 124, 20.5.2003, p. 36.

- (18) Investors will be approved by Innovation Norway⁸ according to the following criteria:
- First priority will be given to entirely private investors. These include business angels, family businesses, other private companies and the European Investment Fund. If there is an oversubscription of private investors, “business angels”⁹ will receive preference as they are likely to possess relevant expertise they can contribute to the funds.
 - Second priority will be given to partly publicly owned investors listed on stock exchanges.
 - Third priority will be given to partly publicly owned investors not listed on stock exchanges.
 - Fourth priority will be given to fully publicly owned investors operating commercially according to their strategy and that have more than one (public) owner. The criterion for more than one owner is established because this means that any departure from the company’s official commercial strategy would be harder to implement than in case of a single public owner.
 - Fully publicly owned companies with a single owner are excluded from investing in the funds unless they comply with the state ownership policies for commercial enterprises, which include additional safeguards.¹⁰
- (19) For all publicly owned companies, Innovation Norway will make an assessment to ensure that they are acting on a commercial basis.
- (20) According to the Norwegian authorities, the scheme cannot exclude commercially run public companies from investing, as this would carry a substantial risk that the funds would not be able to attract sufficient capital to be established.
- (21) The Norwegian authorities point out that the Norwegian economy has a particularly high share of publicly owned companies, with a public ownership of about 35% of the equity on the Oslo Stock Exchange and an estimated 33% of the total market value of all Norwegian businesses.¹¹ This importance of publicly owned enterprises in Norway is mainly due to the Norwegian policy of securing public ownership in natural resources, especially in sectors such as hydropower and petroleum. In the hydropower sector, Norwegian legislation lays down the principle of public ownership of hydropower resources. However, the public companies exploiting these resources compete on the energy market and act on a commercial basis. A similar situation arises in the petroleum sector, where Statoil ASA is under majority state ownership, but is listed on stock exchanges both in Norway and in New York and must thus comply with their rules.

⁸ Innovation Norway is an entity wholly owned by the Norwegian State whose objective is to promote innovation and business development in Norway. Its financial tools are equity capital, low risk loans, venture capital loans, grants and guarantees.

⁹ “Business angels” (or “angel investors”) are individuals who provide seed or start-up finance to entrepreneurs in return for equity. Business angels usually contribute more than pure cash – they often have industry knowledge and contacts that they can pass on to entrepreneurs.

¹⁰ See White Paper “Active ownership – Norwegian State ownership in a global economy”, Meld. St. 13 (2010–2011), section 5, available at: <http://www.regjeringen.no/en/dep/nhd/documents/government-propositions-and-reports/reports-to-the-storting-white-papers/2010-2011/meld-st-13-20102011.html>.

¹¹ *Ibid.*, section 2.

- (22) The prevalence of publicly owned enterprises (including in these sectors) is also reflected in the investor mix in the previous seed capital scheme. Of the about NOK 683 million invested in the four nationwide seed funds established from 2006, about NOK 200 million came from partly state-owned enterprises listed on the Oslo Stock Exchange. A further NOK 100 million came from fully publicly owned enterprises operating commercially. The total investment capital from wholly or partly publicly owned investors was therefore about NOK 300 million, or 44% of the total invested capital.

2.2.4 The state's participation in the funds

- (23) The Norwegian state will participate with equity in each fund up to maximum of 50%. This participation includes a support element to investors, as 15% of the capital injected by the state will be allocated to the other investors as additional shares in the fund, thus increasing their shareholdings. On a basis of a 50% participation by the state in the equity of a fund, the resulting shareholding will be 42.5% for the state and 57.5% for the other investors.
- (24) Apart from this support element, the state will invest at the same conditions (*pari passu*) as the other investors.

2.3 National legal basis for the aid measure

- (25) The following Norwegian legal instruments form the basis for the notified scheme:
- Prop. 111 S (2011-2012) Tilleggsbevilgninger og omprioriteringer i statsbudsjettet 2012;¹²
 - St. Meld. (2011-2012) Verktøy for vekst – Om Innovasjon Norge og SIVA SF;¹³ and
 - Entrustment letter to Innovation Norway.¹⁴

2.4 Budget and duration

- (26) The notified scheme has a maximum budget allowance of NOK 1.5 billion for the establishment of up to six funds. As a first step, NOK 500 million were allocated in the 2013 budget to enable the setting up of the first two funds. However, the first funds will only be set up once the scheme is authorised by the Authority. The Norwegian authorities expect that the last funds will be established by 2017.
- (27) The funds in the scheme have a maximum lifetime of 15 years. The Norwegian authorities estimate that it will take about a year for funds to become operational, and that the active investment period for each fund will be about five years.
- (28) The Norwegian authorities consider that this lifetime of the funds is indispensable to achieve the objectives of the notified scheme. They point out that risk capital is “patient” capital, and follow-on investments are frequently necessary to achieve good returns from investments. The funds must have a sufficient lifetime to be able to follow target companies from the initial investment until exit in order to offer an attractive investment prospect to private investors.

¹² Available at: http://www.regjeringen.no/pages/37884048/prop_omf_2012.pdf.

¹³ Available at: <http://www.regjeringen.no/pages/37862379/PDFS/STM201120120022000DDDPDFS.pdf>.

¹⁴ Letter from the Norwegian Ministry of Trade and Industry to Innovation Norway dated 2.7.2012, ”Oppdragsbrev til Innovasjon Norge med oppdrag om å opprette nye landsdekkende Såkornfond”.

3. Comments by the Norwegian authorities

- (29) The Norwegian authorities argue that the National Seed Capital scheme is compatible with the EEA Agreement pursuant to Article 61(3)(c) and the Risk Capital Guidelines.
- (30) They consider that the scheme does not contain any state aid in favour of the funds or their fund management, and that the state aid element in favour of investors and enterprises the funds invest in are necessary and proportionate.
- (31) The notified scheme contains a moderate incentive to investors, who will receive a total aid element of up to 15% of their committed capital. To illustrate the effect of the aid, the Norwegian authorities explain that over a 15 year life-span, and based on the presumption that investors have all their capital in the funds all the time, the added annual return to investors from the aid, given otherwise a 0% pooled internal rate of return (IRR), is 0.94%. However, as the committed capital is drawn down in tranches and paid back in tranches, it is more likely that only half the capital on average is paid out to the funds. This would increase the added annual IRR to 1.76%. The Norwegian authorities point out that this level of support is lower than in the previous seed capital scheme.¹⁵
- (32) Regarding the application of the Risk Capital Guidelines, the Norwegian authorities comment in particular on the following issues:
- Pursuant to Article 125 of the EEA Agreement and in application of the market economy investor principle, the Authority should not distinguish between private undertakings and public undertakings that act on a commercial basis when applying the Risk Capital Guidelines.
 - The experience from the previous scheme shows that it was difficult to attract investors, mainly because of low profitability caused in particular by the strict limitations on follow-on investments.¹⁶ The new funds will be able to invest up to 15% of their capital into a single company, which should enable them to avoid dilution at later stages of development and to increase returns for investors. Early-stage investment funds tend to invest in a large number of companies, of which only a handful succeed. The profitability – and thus the attractiveness for investors – of a fund therefore depends not only on selecting the best companies at the stage of the initial investment, but also on its ability to make follow-on investments in the successful ventures throughout all stages of development and irrespective of the size of the company. The Norwegian authorities argue that without the possibility to undertake such follow-on investments, there is a risk that the funds will not create sufficient investor interest, or that investors will require a higher support element from the state. In any event, the maximum level of each follow-on investment tranche will be EUR 2.5 million in any 12-month period, in line with the Risk Capital Guidelines and within the estimated equity gap.
 - The risk of the notified scheme crowding out private investments is very limited, given that there is a lack of risk capital in the market. Furthermore, the funds will

¹⁵ The Norwegian authorities have calculated that given the same assumptions, the previous scheme resulted in an added annual IRR for investors of 1.5% and 2.74% respectively.

¹⁶ MENON publication no. 18/2011, pages 61-62. MENON identifies three core criteria for success: the ability to follow the ventures all the way to exit, the possibility of attracting professional private co-investors, and the competence of the investment team. The Norwegian authorities also submitted a detailed report on the results of the funds established under the previous national seed capital scheme.

normally only hold up to 49% in a single company, which provides sufficient opportunities for co-investments by private investors.

- The notified scheme respects the cumulation rules. All enterprises invested in will be made aware that they have received risk capital aid under the National Seed Capital scheme. It will be their obligation to notify any other aid providers that they have received aid. In addition, Innovation Norway will establish a register over all companies invested in through the funds to provide a further safeguard. The cumulation restrictions will apply three years from the last capital injection. There will be no cumulation rules regarding other aid received before the initial first risk investment through the funds. There will be no cumulation restrictions regarding aid for research, development and innovation.
- The funds must comply with industry reporting standards and reporting obligations under Norwegian law. In addition, annual and bi-annual aggregated reports for the funds will be prepared by Innovation Norway as part of its ordinary reporting procedure. These reports will, as a minimum, contain details on size of tranches, the size of companies invested in, the development stage (for initial investments), sector, deal flow and the management of the funds, in accordance with the Risk Capital Guidelines.

II. ASSESSEMENT

1. Existence of state aid within the meaning of Article 61(1) of the EEA Agreement

- (33) The Authority has examined the notified scheme in light of Article 61 of the EEA Agreement, and in particular on the basis of its Risk Capital Guidelines.
- (34) Article 61(1) of the EEA Agreement reads as follows: “Save as otherwise provided in this Agreement, any aid granted by EC Member States, EFTA States or through State resources in any form whatsoever which distorts or threatens to distort competition by favouring certain undertakings or the production of certain goods shall, in so far as it affects trade between Contracting Parties, be incompatible with the functioning of this Agreement.”
- (35) The following conditions must be met for a measure to constitute state aid within the meaning of Article 61(1) of the EEA Agreement:
- The measure must involve the use of State resources;
 - The measure must distort or threaten to distort competition by conferring an advantage on the beneficiary;
 - The advantage must be selective in that it is limited to certain undertakings;
 - The measure must affect trade between EEA States.
- (36) State resources are present in that 50% of the capital base under the scheme will be provided by the state out of its budget.

(37) In line with section 3.2 of the Risk Capital Guidelines, in the assessment of whether state aid is present within the meaning of the EEA Agreement, the Authority will consider the possibility that the measure may confer aid on at least three different levels:

- Aid to investors;
- Aid to funds (including their management) through which the measure operates;
- Aid to the companies invested in.

1.1 Aid to investors

(38) Paragraph 31 of section 3.2 of the Risk Capital Guidelines states that where a measure allows private investors to effect equity or quasi-equity investments into a company or set of companies on terms more favourable than public investors, or than if they had undertaken such investments in the absence of the measure, then those private investors will be considered to receive an advantage.

(39) In the case of the notified scheme, 15% of the capital injected by the state will be allocated to the other investors as additional shares in the fund. It therefore appears that the state does not participate *pari passu* with the private investors, and therefore that the equity contribution by the state is not granted on conditions that would have been acceptable to a market investor. Hence, advantages are conferred on the private investors as they will participate in the investment on more favourable terms than if they had undertaken such investments in the absence of the measure.

(40) Even though the investors will be approached by way of an open invitation to all market investors, only the investors selected at the outcome of the procedure will benefit from the state's participation. The scheme is therefore considered to be selective in nature.

(41) The scheme strengthens the position of the selected investors compared to other investors who do not benefit from these favourable investment conditions. Further, investment in capital is subject to considerable trade between EEA States. The scheme is, therefore, liable to affect trade between EEA States and to distort competition.¹⁷

(42) At the level of the investors, the Authority therefore considers that the National Seed Capital scheme results in the granting of state aid within the meaning of Article 61(1) of the EEA Agreement.

1.2 Aid to the funds and their fund management

(43) Paragraph 32 of section 3.2 of the Risk Capital Guidelines states that in general, the Authority considers that an investment fund is an intermediary vehicle for the transfer of aid to investors and/or enterprises in which investments are made, rather than being the beneficiary itself. This is normally only different in case of direct transfers or fiscal advantages granted to an existing fund. These exceptions do not apply to the case at hand.

(44) According to the Risk Capital Guidelines, there is a presumption that no aid is present at the level of fund managers if they are chosen through an open and transparent public tender procedure or if they do not receive any other advantages granted by the state. In the case at hand, the scheme foresees an open, transparent and non-discriminatory tender

¹⁷ See Joined Cases E-5/04, E-6/04 and E-7/04 *Fesil and Finnjford a.o. v EFTA Surveillance Authority* [2005] EFTA Court Report 2005, p. 117, paragraph 93.

procedure with objective selection criteria including track record and competence of the managers, their ability to attract investors and the price of their services. This will exclude that the fund managers will receive remuneration beyond the market level and thus any advantage. The Norwegian authorities further committed that they will comply with the applicable EEA and Norwegian procurement rules.

- (45) The Authority therefore considers that the National Seed Capital scheme does not result in the granting of state aid within the meaning of Article 61(1) of the EEA Agreement in favour of the investment funds or their fund managers.

1.3 Aid to the enterprises invested in

- (46) It follows from paragraph 33 of section 3.2 of the Risk Capital Guidelines that, where aid is present at the level of the investors, it will normally be considered to be at least partly passed on to the target enterprises. However, it is also stated that this may not be the case where investments are made on terms which would have been acceptable to a private investor in a market economy in the absence of state intervention.
- (47) Although the scheme foresees that the funds will be profit-driven and based on business plans providing for an exit strategy, the Authority considers that the private investors in the funds benefit from reduced risks and enhanced returns when making an investment, and consequently can no longer be said to operate as normal economic operators. Moreover, it is stated in the notification that the scheme will encourage investors to provide risk capital to the target enterprises, which would not have happened in the absence of the aid. Thus, there is a possibility that some of the advantages accorded to investors in the funds are passed on to the enterprises invested in.
- (48) As the scheme is limited to initial investments in micro and small enterprises in their start up and early stages (maximum five years from incorporation) as well as follow-on investments in these companies, it is considered to be a selective measure.
- (49) Finally, the scheme strengthens the position of the target undertakings compared to other undertakings who do not benefit from the funds' investments. As companies invested in may be, or become engaged in activities involving intra-EEA trade, the scheme is liable to affect intra-EEA trade and to distort competition.¹⁸
- (50) At the level of the enterprises invested in by the funds, the Authority therefore considers that the National Seed Capital scheme results in the granting of state aid within the meaning of Article 61(1) of the EEA Agreement.

2. Procedural requirements

- (51) Pursuant to Article 1(3) of Part I of Protocol 3, “the EFTA Surveillance Authority shall be informed, in sufficient time to enable it to submit its comments, of any plans to grant or alter aid (...). The State concerned shall not put its proposed measures into effect until the procedure has resulted in a final decision”.
- (52) The Authority notes that the Norwegian authorities have not yet implemented the National Seed Capital scheme and that no state aid has yet been granted. Furthermore, by submitting the notification received and registered by the Authority on 16 January 2013 (Events No 659632 and 659635), the Norwegian authorities complied with the notification requirement.

¹⁸ *Ibid.*

- (53) The Authority can therefore conclude that the Norwegian authorities have respected their obligations pursuant to Article 1(3) of Part I of Protocol 3.

3. Compatibility of the aid

- (54) Under Article 61(3)(c) of the EEA Agreement, aid to facilitate the development of certain economic activities or of certain economic areas may be considered to be compatible with the functioning of the EEA Agreement where such aid does not adversely affect trading conditions to an extent contrary to the common interest.
- (55) The primary objective of the National Seed Capital scheme is to increase the supply of risk capital to innovative young enterprises. This objective falls within the scope of the Risk Capital Guidelines as expressed in their section 2.1. The Authority further notes that none of the exclusions in this section apply.
- (56) The compatibility of the notified scheme thus has to be assessed pursuant to the conditions laid down in the Risk Capital Guidelines.

3.1 Compatibility assessment under section 4 of the Risk Capital Guidelines

- (57) Section 4.3 of the Risk Capital Guidelines provides for specific compatibility criteria. If all these conditions are fulfilled, the incentive effect, the necessity and the proportionality of the aid can be considered as present, and the overall balance of the potential negative and positive effects of the aid can be considered as positive, without the need for a more detailed assessment.

3.1.1 Maximum level of investment tranches

- (58) Section 4.3.1 of the Risk Capital Guidelines stipulates that tranches of finance, whether wholly or partially financed through state aid, must not exceed EUR 2.5 million per target enterprise over each 12-month period.
- (59) Under the notified scheme, the funds will operate in accordance with this limit. Section 4.3.1 of the Risk Capital Guidelines is therefore complied with.

3.1.2 Restriction to seed, start-up and expansion financing

- (60) According to section 4.3.2 of the Risk Capital Guidelines, a risk capital measure must be restricted to small enterprises up to their expansion stage.
- (61) Under the notified scheme, only micro and small enterprises in their seed and start-up phase are eligible for initial investments by the funds. However, the funds are allowed to carry out follow-on investments that are not limited to the expansion phase, nor by the size of the company. Therefore, the measure does not comply with section 4.3.2 of the Risk Capital Guidelines.

3.1.3 Prevalence of equity and quasi-equity investment instruments

- (62) Section 4.3.3 of the Risk Capital Guidelines requires that at least 70% of the measure's budget must be used in the form of equity and quasi-equity investments.
- (63) Investments by the funds under the notified scheme will only take the form of equity or quasi-equity, i.e. any instruments the return on which is based on the profits and losses of the target company and that are unsecured in case of default. The measure thus fulfils the criterion in section 4.3.3 of the Risk Capital Guidelines.

3.1.4 Participation by private investors

- (64) Moreover, section 4.3.4 of the Risk Capital Guidelines requires that outside assisted areas, at least 50% of the funding of the investments must be provided by private investors.
- (65) The Norwegian authorities argue that the Authority should not distinguish between private investors and publicly owned investors that act on a purely commercial basis. However, the purpose of aid to investors as described in the Risk Capital Guidelines is to attract private investors who would not otherwise have invested in early-stage investment funds. Moreover, the compatibility criteria under section 4.3 of the Risk Capital Guidelines are designed to allow for aid measures to be authorised without the need for a detailed assessment. Given that the economic assessment under Article 61(3)(c) of the EEA Agreement normally requires a detailed examination of the incentive effect, the necessity and proportionality of the aid, the presumption set out in paragraph 41 of the Risk Capital Guidelines constitutes an exception, which has to be interpreted narrowly. Finally, the Authority notes a similarity to the application of the market economy investor principle, which also requires a comparison of the investment decisions of a publicly owned entity with those of a genuine private investor. For these reasons and for the purpose of section 4.3.4 of the Risk Capital Guidelines, the term private investor therefore has to be interpreted narrowly as “genuine” private investor.¹⁹
- (66) The notified scheme foresees that a minimum of 50% of the funds’ capital will be contributed by investors other than the Norwegian State. However, it does not limit this contribution to genuine private investors. As a result, the Authority finds that the notified scheme does not comply with the criterion in section 4.3.4 of the Risk Capital Guidelines.

3.1.5 Profit-driven character of the investment decisions

- (67) Section 4.3.5 of the Risk Capital Guidelines sets out three cumulative conditions to assess the profit-driven character of investment decisions:
- First, according to section 4.3.5 (a) of the Risk Capital Guidelines, a significant involvement of private investors as described in section 4.3.4 of the Risk Capital Guidelines, providing investments on a commercial basis (that is, only for profit) into the equity of the target enterprises, must be present. As described above, the Authority does not consider that the notified scheme meets the criterion for a significant involvement of genuine private investors laid down in section 4.3.4 of the Risk Capital Guidelines. The notified scheme therefore does not fulfil this condition either.
 - Second, and pursuant to section 4.3.5 (b) of the Risk Capital Guidelines, a detailed business plan for each investment, establishing a project’s *ex ante* viability, must exist. Given that the funds’ investment decisions will be profit-driven and based on a business plan, this condition is fulfilled.
 - Third, as set out in section 4.3.5 (c) of the Risk Capital Guidelines, a clear and realistic exit strategy must exist for each investment. The notified scheme requires the funds to establish an exit strategy for each investment. Therefore, this condition is also fulfilled.

¹⁹ The European Commission followed a similar approach in its decision on State aid N 263/2007 – Germany (Saxony) – Saxon Early Stage Fund (Technology Founder Fund Saxony), the full text of which is available on the Commission’s website at http://ec.europa.eu/competition/state_aid/register/.

- (68) Given that the notified scheme does not fulfil all three conditions, the Authority finds that it does not comply with section 4.3.5 of the Risk Capital Guidelines.

3.1.6 Commercial management

- (69) According to section 4.3.6 of the Risk Capital Guidelines, three cumulative conditions need to be fulfilled to find that the funds' management is carried out on a commercial basis:
- First, section 4.3.6 (a) of the Risk Capital Guidelines requires an agreement between the fund management and the fund participants, providing that the management's remuneration is linked to performance, as well as setting out the objectives of the fund and the proposed timing of investments. The Norwegian authorities have submitted a draft Seed Capital Framework Agreement that will be concluded between the fund management and the investors in line with these requirements. Accordingly, this condition is met.
 - Second, pursuant to section 4.3.6 (b) of the Risk Capital Guidelines, private investors must be represented in the decision-making of the fund, such as through an investors' or advisory committee. The notified scheme foresees the establishment of advisory committees to enable genuine private investors to advise on investment decisions. Therefore, this condition is fulfilled, assuming that there are at least some genuine private investors in each fund.
 - Third, section 4.3.6 (c) of the Risk Capital Guidelines requires that best practices and regulatory supervision apply to the management of the funds. Fund managers under the notified scheme will apply the best practice standards of the NVCA and will be subject to regulatory supervision as well as reporting obligations towards Innovation Norway. This condition is therefore also fulfilled.

- (70) The Authority thus concludes that the notified scheme fulfils all the conditions laid down in section 4.3.6 of the Risk Capital Guidelines.

3.1.7 Sectoral focus

- (71) The notified scheme does not foresee that the funds will be focussed on any specific sector.

3.1.8 Result of the analysis under section 4.3 of the Risk Capital Guidelines

- (72) The Authority concludes that the notified scheme does not comply with the criteria set out in sections 4.3.2, 4.3.4 and 4.3.5 of the Risk Capital Guidelines as it is not limited to genuine private investors and because it lacks restrictions in relation to follow-on investments. The measure will therefore have to be subject to the detailed compatibility assessment provided for by section 5 of the Risk Capital Guidelines.

3.2 Compatibility assessment under section 5 of the Risk Capital Guidelines

3.2.1 General considerations

- (73) Section 5.1 of the Risk Capital Guidelines sets out general considerations regarding the types of risk capital measures not complying with one or more of the conditions set out in section 4.
- (74) Regarding follow-on investments beyond the target companies' early-growth stage, section 5.1 (a) of the Risk Capital Guidelines recognise that this may be necessary to avoid dilution of the public participation in these financing rounds while ensuring

continuity of financing for the target enterprises so that both public and private investors can fully benefit from the risky investments. The Authority thus can accept such follow-on investments provided their respective amounts are consistent with the initial investments and with the size of the relevant funds.

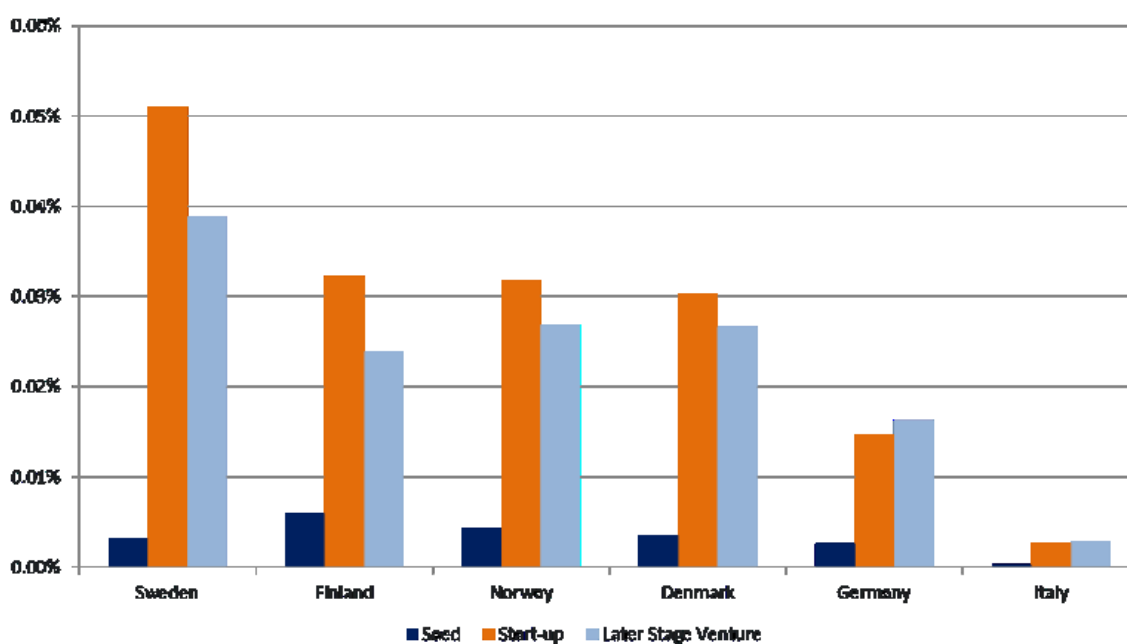
- (75) The Authority notes that the funds will invest in early-stage projects with high risk. This means that a considerable number of investments is likely to result in losses. In turn, the possibility to make follow-on investments beyond the early-growth stage increases the likelihood that the funds will generate profits for the investors and thus be able to make up for losses from less successful projects. Without the ability to make follow-on investments, there is a risk of dilution of the funds' shareholding in these financing rounds, which would not only threaten the profitability of the funds, but could also unduly benefit investors that are only coming in at later stages.
- (76) The Authority further notes that the experience from the previous scheme shows the impact restrictions on follow-on investments can have on profitability. It is therefore plausible that any further restrictions on follow-on investments would have a negative impact on investors' decisions whether to invest and could seriously hinder the establishment of the funds. This view is also confirmed by comments from market participants submitted by the Norwegian authorities.
- (77) The Authority finally notes that the notified scheme foresees that each follow-on investment tranche will be limited to EUR 2.5 million in any 12-month period, in line with Section 4.3.1 of the Risk Capital Guidelines, and that the funds will not invest more than 15% of their capital in any single company. Given these limitations as well as the commercial management of the funds, the Authority considers that there are sufficient safeguards to ensure that the amount of follow-on investments will be consistent with the initial investment and with the size of the funds.
- (78) For these reasons, the Authority concludes that section 5.1 (a) of the Risk Capital Guidelines can be applied to the notified scheme.
- (79) Regarding the lack of genuine private investors, section 5.1 (d) of the Risk Capital Guidelines recognises that the level of development of the private risk capital market varies to a significant extent in the various EEA States. In some cases, it might be difficult to find genuine private investors, and therefore the Authority is prepared to consider declaring measures with a private participation below the thresholds set out in section 4.3.4 of the Risk Capital Guidelines compatible with the functioning of the EEA Agreement.
- (80) The Authority has noted the arguments put forward by the Norwegian authorities concerning the high share of publicly owned companies in Norway and the experience from the previous scheme. Given these specificities of the Norwegian economy, the Authority considers that completely excluding publicly owned companies from investing under the notified scheme would most likely result in insufficient capital to be committed for the funds to be established. The Authority notes in particular that the funds under the notified scheme are larger than under the previous one and that banks, which have been important investors in the previous scheme, are less likely to continue investing seed capital in Norway given the changes in the regulatory framework (e.g. regarding capital requirements) following the financial crisis. Furthermore, the Authority notes that the notified scheme gives priority to genuine private investors and contains safeguards to ensure that only publicly owned companies that act on a commercial basis are allowed to invest in the funds.

- (81) On this basis, the Authority concludes that section 5.1 (d) of the Risk Capital Guidelines can be applied to the notified scheme.
- (82) Finally, the Authority also concludes that the safeguards to ensure that publicly owned investors act on a commercial basis, in combination with the professional fund management and the existence of an advisory committee, will ensure the profit-driven character of investment decisions.
- (83) The Authority can thus apply section 5.2 of the Risk Capital Guidelines, under which it needs to carry out a detailed compatibility assessment based on a number of positive and negative elements.

3.2.2 Detailed assessment – evidence of market failure

- (84) For risk capital measures envisaging investment tranches into target enterprises beyond the conditions laid down in section 4 of the Risk Capital Guidelines, in particular those providing for tranches above EUR 2.5 million per target enterprise over each period of twelve months, follow-on investments or financing of the expansion stage for medium-sized enterprises in non-assisted areas as well as for measures specifically involving an investment vehicle, the Authority will require additional evidence of the market failure being tackled at each level where aid may be present before declaring the proposed risk capital measure compatible with the functioning of the EEA Agreement.
- (85) The notified scheme foresees the possibility for funds to carry out follow-on investments beyond the start-up stage and irrespective of company size. Accordingly, the Authority needs to undertake a detailed assessment of the alleged market failure.
- (86) The MENON study submitted by the Norwegian authorities shows the level of total venture investments at seed, start-up and later development/expansion stages in Norway, and provides a comparison to selected other European countries.

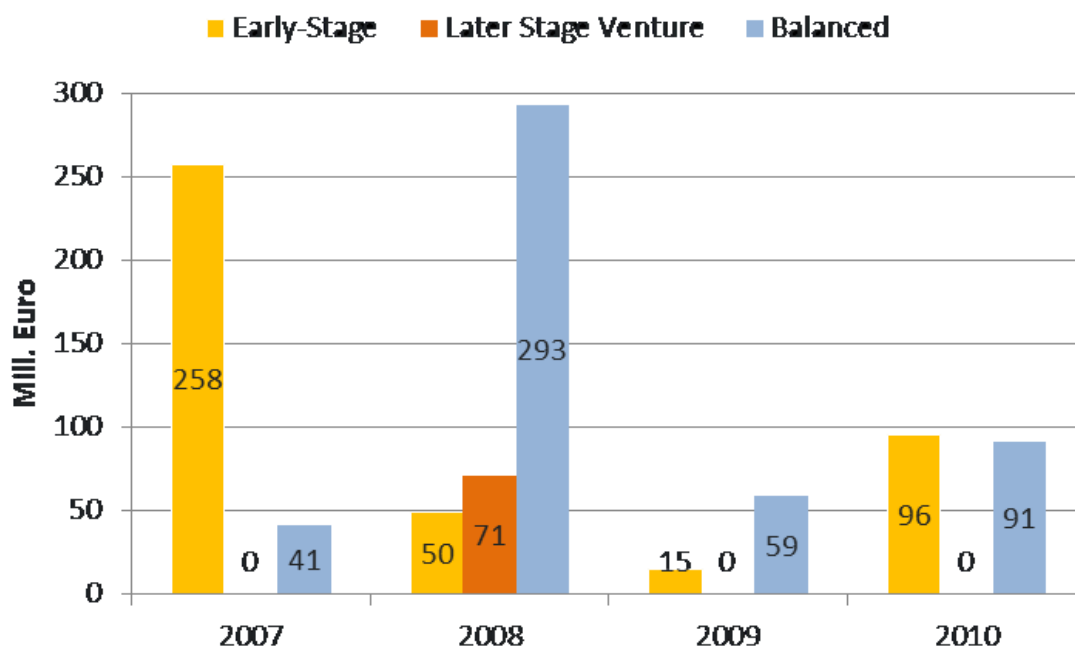
Total venture market investment 2007-2010 per GDP by phase²⁰



²⁰ MENON publication no. 18/2011, page 36.

- (87) The study shows that in comparison to other Nordic countries, the level of total venture investments at seed, start-up and later development/expansion stages in Norway can be considered as average: it is lower than in Sweden and merely to the levels in Denmark and Finland.
- (88) In addition, the study highlights that seed investments in Europe generally is far lower than in the US. For example, whereas seed capital investments represent only 0.004% of GDP in Norway, the number is three times higher in the US (0.012%). According to the study, this indicates a significant equity gap at the seed stage in Norway. The equity gap is less pronounced at the start-up stage, where levels in Norway are similar to those observed in the US. At the expansion stage, however, the study shows once again a significant difference, with capital investments in the US (0.065% of GDP) representing more than double the level observed in Norway. The study thus indicates that there is a shortfall of investment capital not only at the seed stage, but also at the later development/expansion stage.
- (89) This shortfall is further evidenced by the limited fundraising by private investment funds in Norway, which also concerns the later development stage. Overall fund raising levels have declined sharply since the beginning of the financial crisis, reducing the supply for both seed and expansion capital to firms in Norway.

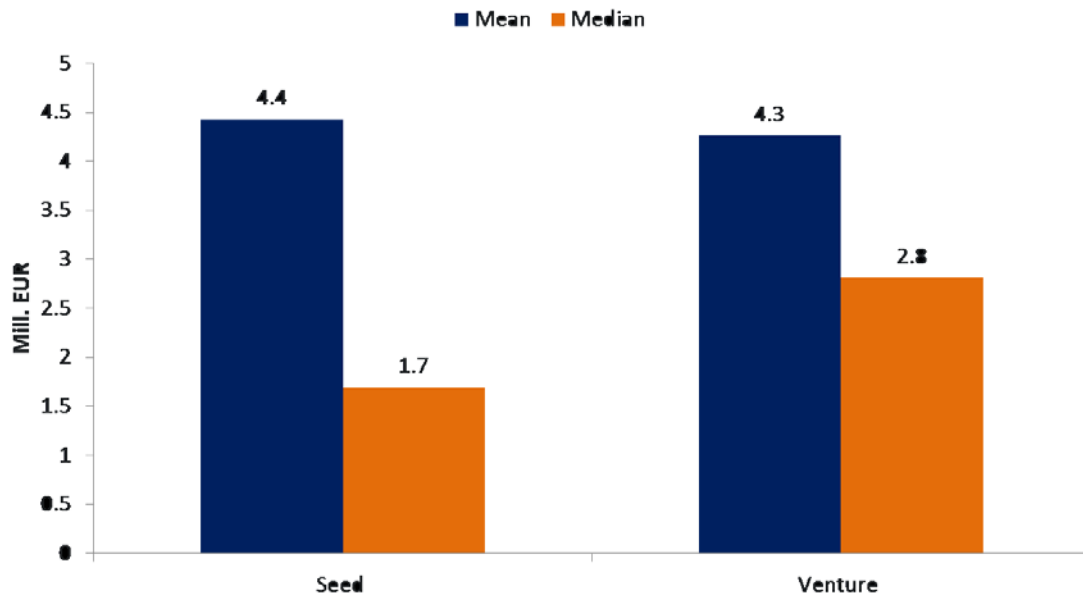
Development of fundraising in Norway by phase 2007-2010²¹



- (90) The information submitted by the Norwegian authorities thus provide evidence of a market failure not only at the seed stage, but also at the later expansion stage.
- (91) The MENON study shows the typical deal size of later-stage investments, which provides an indication for the likely size of the equity gap.

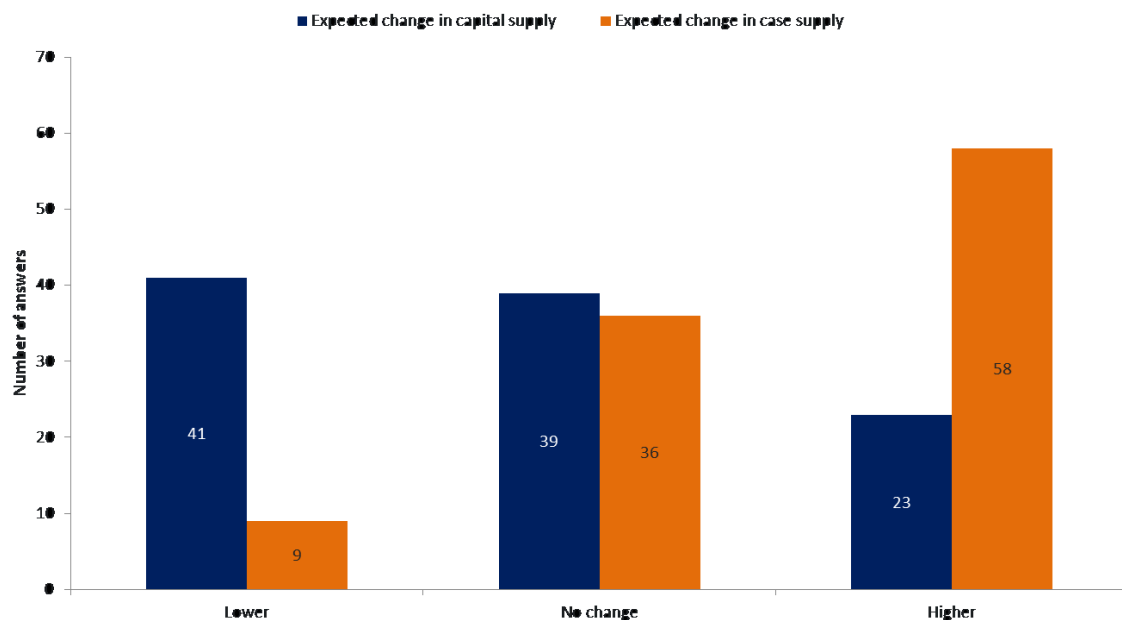
²¹ MENON publication no. 18/2011, page 39. For the purposes of the study, a “balanced” fund means a mixed fund investing both at early and at later development stages of a company.

*Average size of an investment – both initial and follow-on investment*²²



- (92) The study reports that the median investment size by venture capital funds (initial and follow-on investments combined) at the later phases is about EUR 2.8 million.
- (93) Finally, the MENON study provides a summary of a survey of market expectations about developments in the supply and demand in capital for the next few years.

*Expectations about the next years (1-3 year perspective)*²³



- (94) The majority of market participants in the survey estimated that the capital supply would remain stable at the current low levels or even decrease further, whereas the demand for capital would most likely increase. This tendency would further exacerbate the equity gap at all development stages.

²² MENON publication no. 18/2011, page 48.

²³ MENON publication no. 18/2011, page 34.

- (95) On the basis of these considerations, the Authority concludes that there is sufficient evidence of market failure in the form of an equity gap at the relevant development levels.

3.2.3 Detailed assessment – appropriateness of the instrument

- (96) According to section 5.2.2 of the Risk Capital Guidelines, the Authority will take particular account of any impact assessment of the proposed measure, but will also assess evidence of other measures taken or to be taken to address the equity gap, notably *ex post* evaluations and both supply and demand side issues affecting the targeted enterprises, to see how they would interact with the proposed risk capital measure. This assessment is closely related to the assessment of the incentive effect and the necessity of aid, as set out in section 5.2.3 of the Risk Capital Guidelines.
- (97) The Norwegian authorities have not presented a specific impact assessment for the notified scheme. However, they have supplied the Authority with evidence of market failures and showed how both supply and demand side issues are likely to further exacerbate the equity gap. In addition, the Authority received a detailed *ex post* evaluation of the functioning of the previous scheme, which provides insights into the likely effects of the notified scheme.
- (98) On this basis, the Authority concludes that the notified scheme is an appropriate instrument to address the alleged market failures in Norway.

3.2.4 Detailed assessment – incentive effect and necessity of aid

- (99) To establish whether the aid will provide an incentive effect and be necessary, the Authority will take into account the criteria in sections 5.2.3.1 to 5.2.3.4 of the Risk Capital Guidelines, showing the profit-driven character of investment decisions and the commercial management of the funds under the notified scheme:
- First, section 5.2.3.1 of the Risk Capital Guidelines, referring to the commercial management of a fund, notes that it is to be assessed positively if a fund is managed by independent professionals who were chosen preferably through an open tender and who have proven experience and a track record in similar capital market investments. The notified scheme complies with these conditions.
 - Second, section 5.2.3.2 of the Risk Capital Guidelines refers to the presence of an investment committee, independent of the fund management and composed of independent experts and preferably of representatives of the investors. The notified scheme foresees that each fund will dispose of an advisory committee fulfilling these conditions.
 - Third, section 5.2.3.3 of the Risk Capital Guidelines refers to a sufficient fund size to absorb transaction costs and to enable follow-on investments in later, more profitable financing stages of target enterprises. The notified scheme foresees a fund size of between NOK 350 million and NOK 500 million, which is larger than under the previous scheme. According to the Norwegian authorities, the increase in fund size is particularly aimed at ensuring robust and professional fund management and enabling follow-on investments at later stages. The notified scheme thus complies with these conditions
 - Fourth, section 5.2.3.4 of the Risk Capital Guidelines assesses the involvement of business angels in investments in the seed stage as a positive signal, especially where the aid measure foresees a predominance of debt instruments. Under the

notified scheme, funds will only invest in the form of equity or quasi-equity, and not by debt instruments. Furthermore, the notified scheme contains a mechanism by which business angels will receive priority. It therefore fulfils the conditions under this section.

- (100) Taking into account all these considerations, the Authority concludes that the incentive effect and the necessity of aid have been demonstrated for the notified scheme.

3.2.5 Detailed assessment – proportionality

- (101) According to section 5.2.4 of the Risk Capital Guidelines, the Authority shall examine the proportionality of the measure, and in particular that neither the investors nor the fund management will be overcompensated.

- (102) The Authority notes that the following elements that have a positive influence on the proportionality assessment are present in the notified scheme:

- In accordance with section 5.2.4 (a) of the Risk Capital Guidelines, the notified scheme foresees a transparent, non-discriminatory open tender for the choice of the fund managers, based on a combination of quality and value for money. This will limit the cost of the fund management to the minimum necessary.
- In accordance with section 5.2.4 (b) of the Risk Capital Guidelines, the notified scheme also foresees an open invitation to attract investors acting on a commercial basis. In addition, the Authority notes that the level of support granted to investors is moderate, and in any event lower than in the previous Norwegian seed capital scheme.

- (103) On this basis, the Authority concludes that the aid to be granted under the notified scheme is proportional within the meaning of point 5.2.4 of the Risk Capital Guidelines.

3.2.6 Detailed assessment – negative effects of the aid

- (104) According to section 5.3 of the Risk Capital Guidelines, the Authority will assess the negative effects at the levels where aid is present. As set out above, the notified scheme involves aid at the level of the investors and at the level of the target enterprises.

- (105) Section 5.3.1 of the Risk Capital Guidelines refers to the problem that aid in form of risk capital measures might result in the crowding out of private investments. According to the Norwegian authorities, the risk of crowding-out is, however, very remote given the lack of risk capital in the market, both at seed and later development stages. The notified scheme only seeks to address the market failure in Norway, and not to replace any existing risk capital. Furthermore, the funds will normally only hold up to a 49% share in the equity of a single company, which provides ample opportunities for co-investments by private investors.

- (106) Section 5.3.2 of the Risk Capital Guidelines refers to other distortions of competition such as keeping inefficient firms afloat and artificially increasing the valuation of inefficient enterprises. However, under the notified scheme, initial investments will only be made into young micro or small enterprises that have reached a maximum of five years from incorporation. Such enterprises are unlikely to have significant market power. In addition, the investment tranches of the funds are limited to EUR 2.5 million over any 12-month period. Furthermore, the funds will only invest on the basis of business plans, assessed on a commercial basis by professional fund managers and the funds' advisory committees. Finally, the funds are not allowed to make investments in certain sensitive sectors.

- (107) On the basis of these considerations, the Authority concludes that the possible negative effects of the notified scheme will be limited.

3.2.7 Detailed assessment – balancing of the positive and negative effects of the aid

- (108) The Authority concludes that the notified scheme involves a large number of positive effects that on balance outweigh the possible distortions of competition, distortions that in any case do not affect trading conditions to an extent contrary to the common interest.

3.3 Respect of the cumulation rules

- (109) Section 6 of the Risk Capital Guidelines provides for a reduction of aid intensities granted under the measure in question when used to finance investments or other costs eligible for aid under other block exemption regulations, guidelines, frameworks or other state aid documents. Accordingly, relevant aid ceilings must be reduced by 50% in general and by 20% for target enterprises located in assisted areas during the first three years of the risk capital investment and up to the total amount received. According to the same rule, however, this reduction is not applicable to aid intensities provided for in the Authority's Guidelines for State aid for Research and Development or any successor framework.
- (110) The Authority notes that the notified scheme takes account of the cumulation rules and contains mechanisms ensuring their application, including a register of all companies invested in through the funds. On this basis, the Authority concludes that the notified scheme complies with the cumulation rules under section 6 of the Risk Capital Guidelines.

3.4 Monitoring and reporting

- (111) Section 7 of the Risk Capital Guidelines sets out the conditions for the provision of annual reports on risk capital measures and for publication and recording obligations of the EFTA States. The Norwegian authorities have committed to respect these obligations.

4. Conclusion

- (112) On the basis of the foregoing assessment, the Authority considers the proposed Norwegian National Seed Capital scheme to be compatible with the functioning of the EEA Agreement within the meaning of Article 61(3)(c) of the EEA Agreement.
- (113) The Norwegian authorities are reminded about the obligation resulting from Article 21 of Part II of Protocol 3 in conjunction with Articles 5 and 6 of Decision No 195/04/COL to provide annual reports on the implementation of the scheme.
- (114) The Norwegian authorities are also reminded that all plans to modify this scheme must be notified to the Authority.

HAS ADOPTED THIS DECISION:

Article 1

The National Seed Capital scheme notified by Norwegian authorities on 16 January 2013 is compatible with the functioning of the EEA Agreement.

Article 2

The implementation of the measure is authorised accordingly.

Article 3

This Decision is addressed to the Kingdom of Norway.

Article 4

Only the English language version of this decision is authentic.

Done at Brussels, 13 March 2013.

For the EFTA Surveillance Authority

Oda Helen Sletnes
President

Sabine Monauni-Tömördy
College member



ROYAL NORWEGIAN
MINISTRY OF TRADE AND INDUSTRY

EFTA Surveillance Authority
Rue Belliard 35
B – 1040 Brussels
Belgium

Your ref

Our ref
12/2895-14

Date
.12.2012

NOTIFICATION – NATIONAL SEED CAPITAL SCHEME

1. INTRODUCTION

The Norwegian Government hereby notifies the National Seed Capital Scheme. The notification is based on the meetings on 27th September and 27th November, between the EFTA Surveillance Authority (hereinafter the Authority), and the Norwegian Ministry of Trade and Industry (hereinafter the Ministry), and the pre-notifications dated 6th August and 2nd November.

Article 61(3)(c) of the Agreement on the European Economic Area stipulates that aid to facilitate the development of certain economic activities may, where such aid does not adversely affect trading conditions to an extent contrary to the common interest of the Contracting Parties to the EEA Agreement, be found compatible with the Agreement.

In the White Paper on State Ownership¹, launched on 1st April 2011, the Government wrote that it will propose new seed capital funds with national coverage. In the White Paper on Innovation Norway and SIVA launched on 27th April 2012, the Government gave the overall design of the scheme, and the details were presented in the Revised National Budget 2012. Total budget allocation to seed capital through the scheme is up to a maximum of NOK 1.5 billion in investment capital, through up to six national seed funds. In the Revised National Budget 2012, NOK 500 million in investment capital for the two first funds was allocated.

The Ministry ordered a report on the Norwegian early stage risk capital market in 2011, which was delivered on 7th November 2011. The report *“The need for government supported capital measures in the market for early stage risk capital in Norway”*² concludes that *“...the supply of seed stage capital in Norway is now severely low”*.

¹ Meld. St. 13 (2010-2011) Aktivt eierskap – norsk statlig eierskap i en global økonomi.

² MENON-publication no. 18/2011, page 3.

Norway has previously established two generations with three separate seed capital schemes, in 1998 and in 2006, with a total of 15 funds. The new scheme will have the approved nationwide seed capital scheme as its starting point (decisions 61/06/COL and 181/05/COL). The two other schemes primarily have a regional objective and consist of smaller funds than the nationwide scheme. The financial results of the first generation are poor, while the second generation has better prospects and more successful exits with return of capital to both investors and Innovation Norway. In total, the two first generations have made investments in about 300 companies, of which about 65 are from the nationwide scheme. Based on experience and evaluations of the old schemes, the new scheme is improved especially with regard to capital structure, size, risk-relief, investment area and follow-on investments. In principle we believe that there should be as few restrictions as possible attached to the scheme, except those necessary to make the funds make initial investments in the seed and start-up stages. Unnecessary restrictions will make it harder to attract private capital and will reduce the funds expected returns.

This letter explains the reasons for the elements of the scheme, while the enclosed notification lists them.

2. EVALUATIONS OF PREVIOUS NORWEGIAN SCHEMES

There have been two evaluations of the Norwegian seed capital schemes, in 2003³ and 2009⁴. They were written by two independent and different consultants, and the contracts were awarded through an open tender procedure. The first concluded that any new funds should:

- ◆ be based on state participation with equity, with state aid through share premium account to aid investors;
- ◆ have no regional limits;
- ◆ have arm-length distance to universities and their projects;
- ◆ have professional selection of managers

The evaluation also recommended that the state should organize its participation through a fund-of-funds model.

The second evaluation concluded that new funds should:

- ◆ be larger – NOK 500 mill each;
- ◆ have national investment areas;
- ◆ have state participation through equity

The new scheme follows these recommendations, which to some extent is repeated in the report made on the early stage risk capital market in Norway from 2011. However, it was not in the scope of that report to recommend models.

³ Wassum Investment Consulting, "Evaluering av Såkornordningen", 2003.

⁴ MENON Business Economics, m. fl., "Veksthus eller såkorn til spille – Evaluering av ordningene for såkornfond i Norge, 2009.

3. COMPARISON TO SCHEMES IN OTHER COUNTRIES

The Norwegian Government has looked into schemes in Finland (Start-up fund Vera – N395/2007), Germany (Saxony Early Stage Fund – N 263/2007) and the United Kingdom (UK) (Venture Capital Trust (individual investments)/Enterprise Investment Scheme (collective investments) – SA 33849 (2012/N)) to find similar cases. However, the measures intended at developing the early-stage risk capital markets that we have found are quite different from our proposed scheme. There could be several reasons for this, including history, the innovation eco-system the schemes are part of, and the political willingness to use tax-measures. We would however like to list some findings on key elements in our scheme:

Aid level

The UK and German schemes provide direct aid to investors. The UK scheme provides income tax relief and capital gains/dividend tax relief to private investors. The direct relief on the income tax is 30 pct. of the invested amount up to £ 200 000 annually, on condition that the investment is kept for five years. If the return on investment without the tax-incentive is zero, the incentive according to our calculation, provides an annual return on investment of 5.39 pct. Over a 15-year period the total income tax relief could amount to £ 900 000. Potential capital gain and dividend reliefs are additional. In the German scheme the investors get a guarantee covering 50 pct. of losses on individual investments. In seed and start-up funds all or some capital is frequently lost on more than 80 pct. of the investments, so this is substantial aid to investors covering their downside risks. The aid will in turn increase total returns to the investors as losses from seed and start-up funds on individual investments are highly likely. In the approval it is stated that the annual return rate will increase from below 10 pct. to above 12 pct. The actual numbers are not disclosed because they are trade secrets. There is no up-front aid in the Finnish scheme.

The aid to investors in the New Norwegian scheme could be calculated as an increased return to investors at between 0.94 and 1.76 pct. annually over a 15-year period. Given total investments from the largest single investor like in the present nationwide funds of NOK 147 million and otherwise zero return on investment, the aid to investors in NOK will be NOK 22.05 million for the entire period. If the aid level is calculated from the stipulated maximum allowed participation of NOK 125 million from one investor in a single fund of NOK 500 million (ref. enclosed Seed Capital Funds Framework Agreement, point 1.11), the aid will be NOK 18,75 million. This participation limit is established to spread ownership of the funds and to limit aid to single investors. The aid level is described in further detail and compared with the present scheme in paragraph 4 below. In our opinion the aid level in the New Norwegian scheme is within the boundaries of Commission practice in the UK and German cases regarding aid level in percent and within the boundaries of total aid in the present Norwegian schemes.

Private participation and investors

The German and Finnish schemes are state dominated. In Saxony (two funds for assisted areas), the private participation is weighted at about 25 pct., but down to 10 pct. in the seed scheme. In addition, publicly owned banks which run their businesses on a commercial basis are deemed as private participants. In the Finnish scheme the state supplies about 93 pct. of the capital in the funds, and does not require any private co-investors when investing. The UK scheme is 100 pct. private capital, but with heavy tax-incentives, on

income, capital gains and dividends, the private share should thus be counted as considerably less.

The New Norwegian scheme calls for at least 50 pct. private participation, with a definition of private investors in line with Commission practice in the German case and the previous generations of Norwegian seed funds. In addition, there is a requirement in the new scheme for private co-investors in each invested enterprise. Under normal circumstances co-investors, including founder(s) should own at least 51 pct. of the enterprise. The reason for this requirement is to ensure second opinions and ensure a high degree of private financing. For further details on private participation, see paragraph 6 below.

Cumulation of aid

All the three schemes comply with the cumulation rules. However, only the UK and German schemes have described how this will be implemented. The target companies will be informed that they have received aid and that they must notify other aid providers.

The Norwegian government will implement the same safeguard as in the German and UK schemes to ensure compliance with cumulation rules (which is also implemented in the present Norwegian seed schemes). In addition, a register of companies aided through the new seed capital scheme will be established by Innovation Norway.

Follow-on investments

Follow-on investments are allowed in the measures looked into. The Finnish scheme has no written limit on follow-on investments if there are private participants as co-investors, but states that it “*will be consistent with the initial investment and the size of the fund*”. There are however clear limits if there are no private investors in the initial investment or in following rounds of capital injections.

The German scheme (two funds of respectively EUR 40 and 20 million) may invest up to EUR 5 million each in single enterprises. This is 25 pct. of the capital under management in the smallest fund and 12.5 pct. in the largest.

The British Venture Capital Trust Scheme has 15 pct. of the fund value as the maximum investment in any company. A 15 pct. limit is also the recommendation of the Norwegian Venture Capital & Private Equity Association in the enclosed letter dated 8th October 2012, and other enclosed e-mails. It should also be noted that investments through the UK scheme are independent of phase as long as investments are made in smaller unquoted companies.

We would thus argue that a total investment limit of 15 pct. of capital under management in any company is reasonable, and in line with point 5.2.3.3 of the Risk Capital Guidelines, which calls for large enough funds to finance “*the later more profitable financing stages of target companies.*” For further information on follow-on investments in the New Norwegian scheme, see also paragraph 7 below and enclosed e-mails from potential participants in the scheme on the subject.

4. COMPARISON TO THE PRESENT SCHEME

4.1 Equity and loans

A main difference between the new and old schemes is the fact that this time the Norwegian government will supply equity rather than loans to the funds. Equity investments in and through funds are industry standards because of the high risk and potentially high returns associated with this type of investments. The main reason for state participation with subordinated loans rather than equity in the two first generations of seed funds was the already substantial ownership by the state in Norwegian businesses, and an aim to strengthen private ownership. The result was a complex model which is difficult to understand and manage for both the state and the investors. The state will therefore participate through equity in the new scheme.

4.2 Aid element

In the new scheme the investors will receive total aid of up to 15 pct. of their committed capital. Over a 15 year life-span, and based on the presumption that investors have all their capital in the funds all the time, the added annual return to investors from the aid, given otherwise 0 pct. pooled internal rate of return (IRR)⁵ is 0,94 pct. However, as the committed capital is drawn down in tranches and paid back in tranches, it is more likely that half the capital on average is paid out to the funds. This will increase the added annual return to 1.76 pct. Such an annual return is still far from the percentages for returns for private equity investments⁶, and should thus be assessed as a moderate incentive to investors.

In the present schemes the equivalent added annual returns from the 25 pct. loss fund are calculated at 1.5 pct. and 2.74 pct., given the same assumptions as for the new scheme. Of the biggest investor participation, 25 pct. of NOK 147 million equals NOK 36.75 million. However, these funds must pay an annual compounded interest rate of average 12 month NIBOR for the last year and a 2 pct. risk premium⁷. In 2011 this interest rate was 5.48 pct and has fluctuated between 4.87 and 8.24 pct since 2007. Given the historical returns with large losses, the aid is non-existent in most cases, but could be higher on high returns⁸. In some expected outcomes for the existing regional funds, the loan structure means that the investors will receive nothing while the principal sum of the state's loans is repaid at fund termination. If the present funds should perform as good as buy-out funds traditionally have done, the aid in the operational funds is unquestionably higher than in the new funds. In total the schemes are on average at the about the same aid levels, but the schemes produces different outcomes. The report *"The need for government supported capital measures in the market for early stage risk capital in Norway"* labels the risk relief in the present seed capital schemes *"highly moderate"*.

The aid level in the new scheme is more independent of the outcome, and the structure is more symmetric, securing a more even distribution of returns. This aligns the interests of

⁵ See table 2 in the notification.

⁶ See table 2 in the notification.

⁷ This interest rate level applies to the nationwide seed capital scheme. The other schemes have different risk premiums, ranging from 0,5 pct. to 3 pct.

⁸ A detailed comparison is provided in the spread sheet "Comparison of Outcome New and Old Scheme – Calculations and Assumptions". The assumptions in the spread sheet is somewhat differing from the assumptions presented here, but still showing the same overall picture.

both the state and the private investors to a higher degree, giving the best approach to secure profit-driven and commercial funds at all outcomes.

The terms of the new seed scheme are structurally closer to industry best practice, but with less direct state aid. Thus, we have reason to believe that the terms presented here are fairly close to necessary and acceptable for investors and thus in line with the proportionality criterion.

4.3 Results of the previous Norwegian seed capital schemes

The financial results of the first generation seed funds are to a large extent known, and the results are generally poor. In practice, three of the six funds have gone bankrupt, and from one of the funds we only expect the principal sum of the loan returned. The private investors have fared worse because of the capital structure in some funds, which means that the state will be repaid first if large losses occur. Of 175 invested companies only six investments have shown more than 100 pct. return on investments. There are still investments in the portfolio, but we do not expect these investments to contribute significantly to improving the results.

The second generation of seed funds has after six years seen better preliminary results compared to the first generation. Investments have been made in 124 companies as of first half 2012. There have so far been 19 exits of which five have generated a positive return to the funds. Furthermore, a comparison of the differences in the two operational generations shows that there are relatively fewer losses and more successes in the second generation after six years of operation. We thus have reason to believe that we are on the right track with the scheme model. However, there is still room for improvement as detailed in this notification.

Innovation Norway's seed fund report for first half 2012 is enclosed and details the results of the first two generations. This report also includes the mentioned comparison of actual results.

5. FINANCE GAP

Measuring the finance gap is not an exact science. On page 57 (figure 35) in the Menon report it is indicated that the finance gap is between EUR 0.1 and 1.7 million for initial investments. Figure 26 (on page 48) indicates that the finance gap is below EUR 1 million, as this is where the main bulk of seed investments were made in the period 2007-2010, and that the Norwegian Venture Capital & Private Equity Association activity report for 1. half 2012⁹ shows that there are very limited seed investments presently.

In the OECD-report "*Financing high-growth firms: The role of angel investors*"¹⁰, the equity gap is estimated to be in USD 500 000 to 3 million range. To safeguard that initial investments are made where the finance gap is found, we will limit the first round of finance to up EUR 1.5 million in each enterprise. Furthermore, the enterprises must be small and younger than five years from incorporation. Typically, the target enterprises will be micro-enterprises.

⁹ http://menon.no/upload/2012/09/04/activity_report_h1_2012_-_private_equity_funds_in_norway__seed__venture__buy_out..pdf

¹⁰ <http://www.oecdbookshop.org/oecd/display.asp?sf1=identifiers&st1=9789264118782>

6. PRIVATE PARTICIPATION AND INVESTORS

The investors in the previous round of seed capital funds were in the notification specified as: *“An important aim of the scheme is to attract the competence of (former) entrepreneurs/business angels in establishing new companies. Individuals or companies deemed to possess these competences will therefore be given first priority to invest. Second priority will be given to all other privately or publicly held companies. Included in this group are also state-, county- or municipality-owned companies, which run their businesses on a commercial basis.”*

6.1 The Norwegian commercial enterprises' ownership structure

The table below shows the stock of unquoted shares in Norway over a time period of six years in the second quarter. This shows that the owners of unquoted stocks in Norway are frequently publicly owned and that this has been consistent over time. The investors/enterprise are counted as publicly owned if public institutions own more than 50 pct. of the investors/enterprises, which generally gives the right of control and consolidation of the company. The statistics thus includes Statoil ASA, but not DNB ASA. This structure is also shown in the enclosed excerpt from the White Paper on Ownership from 2011, showing the public owning about 35 pct. of the equity on the Oslo Stock Exchange and 33 pct. of the market value of all Norwegian businesses.

	2006Q2	2007Q2	2008Q2	2009Q2	2010Q2	2011Q2	2012Q2
	Stock	Stock	Stock	Stock	Stock	Stock	Stock
Publicly owned non-financial enterprises	254 900	312 283	387 537	450 983	502 463	511 906	543 551
Privately owned non-financial enterprises	439 825	615 118	621 010	639 478	676 586	757 185	720 055
Banks	19 650	24 553	32 405	36 179	56 810	67 358	82 149

Table 6.1 Stocks of unquoted shares – source: Statistics Norway

A main reason for the importance of publicly owned enterprises is the Norwegian policy to secure public ownership in natural resources, especially sectors such as hydropower and petroleum. In the hydropower sector, the Norwegian legislation lays down the principle of public ownership to hydropower resources and prescribes that only Norwegian public bodies or undertakings owned directly or indirectly by such public bodies can obtain concession for acquiring ownership to waterfalls above the concession limit. There is competition between electric suppliers/producers as the grid to transport the electricity is open. The electric suppliers/producers therefore act on commercial terms. In the petroleum sector, Statoil ASA has majority state ownership, but is listed on stock exchange both in Norway and New York and must comply with their rules.

In other countries the ownership of these sectors could be private. We therefore see no reason to discriminate enterprises in these sectors or any other publicly owned and commercially operating (according to the Market Economy Investor Principle) enterprises from investing in the schemes, just because of ownership.

6.2 Investors in present funds

The actual investors in the nationwide funds from the second generation is listed in the enclosed table *“Investor overview – present nationwide funds”*, and range from private equity funds and business angels to fully publicly owned electric utilities like BKK AS and Statkraft AS. Statoil ASA is the biggest investor in the present nationwide scheme. Of the about NOK

683 million invested in the four nationwide seed funds established from 2006, about NOK 200 million is from partly state-owned enterprises listed on the Oslo Stock Exchange. Further, about NOK 100 million are from fully publicly owned enterprises, operating commercially. This means brings the total investment capital from wholly or partly publicly owned investors to about NOK 300 million, and roughly reflects the ownership structure shown above. This participation has been necessary to establish the funds. To prove the commercial basis of a company like BKK AS (which also is the largest fully publicly owned investor in the present funds) we have provided this excerpt from their strategy¹¹:

“BKK shall be run on sound business principles with emphasis on long-term value creation for the owners. BKK is one of the leading companies in Western Norway and in the Norwegian power sector. By realizing the Group's vision, "We provide new opportunities for tomorrow", we will show that BKK is a "prime mover". Our main financial goal is to achieve a return over time of 7 per cent based on the market value of the company's equity.”

6.3 Raising capital for the new funds

Investors were hard to attract in the previous round, and one of the regional funds, was not established because of lack of investor interest. This time we need to raise NOK 1.5 billion – more than double the amount raised for the present nationwide scheme, and more than NOK 400 million more than was raised for both the schemes in the second generation. Banks will be less likely to participate this time because of the ongoing financial crises, and new regulations particularly linked to new capital requirements (Basel III).

To secure that financing is from investors with a strictly commercial purpose, the selection of investors for the new scheme will be based on the following elements:

- ◆ A general invitation to investors to participate in the scheme. As the investors principally are unknown, it is difficult to provide an ex ante description of all potential publicly owned investors as was done in the Saxony case.
- ◆ Preference will be given to entirely private investors. These include:
 - Business angels
 - Family businesses
 - Private companies
 - European Investment Fund
- ◆ Second priority will be given to partly publicly owned investors listed on stock exchanges.
- ◆ Third priority will be given to partly publicly owned investors not listed on stock exchanges operating commercially.
- ◆ Fourth priority will be given to fully publicly owned investors operating commercially according to their strategy and have more than one (public) owner, such as BKK AS. The criterion for more than one owner is established because this means that any departure from the official strategy would be harder to implement. An exception to this rule is companies owned entirely by the state, and that must comply with the state ownership policies for commercial enterprises (ref. White Paper on State Ownership) such as Statkraft, as these companies are open to scrutiny by the Parliament.
- ◆ All investors will have to be approved by Innovation Norway.

¹¹ <http://rapport.bkk.no/engasjementverdiskaping2011/arsrapport/aarsberetning/strategi/>

Based on Commission and Authority practice, we consider that there is no obligation to introduce a general exclusion of commercially run publicly owned investors. The expanded private investor definition that was used in the previous round of Norwegian seed capital funds is in line with the decision on the Saxony Early Stage Fund. Alternatively, the scheme could be approved as a scheme with more than 50 pct. state participation, in accordance with RCG 5.1.d, as we have shown the difficulties of finding strictly private investors. If a strict definition is applied and there is no approval under RCG 5.1.d, the New Norwegian funds will not be fully financed, and risk not being established.

7. FOLLOW-ON AND TOTAL INVESTMENTS

In the new scheme the 15 pct. investment limit means that largest investments are NOK 75 million, given funds of NOK 500 million total. 15 pct. equals NOK 52.5 million given the minimum possible fund size of NOK 350 million. About NOK 35 million is the maximum for the present nationwide funds, and NOK 27 million for the largest regional fund. The increase in amount is both due to increased fund size and the proposed increase in investment limit from 10 to 15 pct. There are no requirements regarding size, age or stage of investee companies for the follow-on investments, as opposed to for the initial investment. The funds need this flexibility to operate commercially.

When examining the first half 2012 report for the second generation funds on this issue, we find that six out of about 65 investments in all from the national scheme are above NOK 20 million and two of those are above NOK 28 million – or about 8 pct. of the capital under management. Five of the investments from the regional funds are above NOK 20 million, of which three are close to their respective limits.

As of 2012 the nationwide funds have reached the end of their active investment period. This means that they primarily do follow-on investments and execute exits for the remainder of their lifetime. The funds haven't yet reached their investment limits. This is not to be expected as the funds have eight years or more left of their stipulated 15 year lifetime, and adapt to the restrictions they are subject to. They need to keep reserves in case of added capital needs in investee enterprises, and as a safeguard against the danger of undue dilution. The 10 pct. limit accepted in 2006, is in our opinion not sufficient to attract private capital to the new scheme.

Ordinary market based funds do not normally have explicit limits regarding investment level in single enterprises, but they need a diversified portfolio to spread risk. The present 10 pct. limit reflects what was possible to achieve under the former Risk Capital Guidelines, but not the most preferred alternative. According to Argentum Fondsinvesteringer AS – the Norwegian fund-of-funds investor – the 12 venture funds in their portfolio have average largest investments in their portfolio of 18.17 pct. of the capital invested as shown in table 8 below:

Table 8 – Argentum - average largest investments in pct.¹²

¹² The list is randomised, but the funds in question are Creandum II, Energy Ventures, Energy Ventures II, Energy Ventures III, Neomed Innovation III, Neomed Innovation IV, Nexit Infocom II, Northzone IV, Northzone V, Teknoinvest VIII, Viking Venture II og Viking Venture III.

Argentum VC-portfolio	Share of largest investment as percentage of capital invested
Fund 1	12.88
Fund 2	14.78
Fund 3	18.74
Fund 4	17.36
Fund 5	22.65
Fund 6	11.28
Fund 7	15.44
Fund 8	16.21
Fund 9	30.78
Fund 10	20.43
Fund 11	19.87
Fund 12	17.59
Median	17.48
Average	18.17

The funds listed have an average size of about NOK 640 million, while the largest has NOK 1 340 million under management. The figures show percentage of invested capital, because only a few of the funds listed are fully invested. The percentages as share of capital under management are likely to slightly decrease when the funds are fully invested, estimated as to be on average 13-14 pct.

Furthermore, Argentum Fondsinvesteringer AS claims that seed funds need more flexibility to take higher relative stakes in single invested companies to avoid dilution, because they are generally smaller and invests earlier than VC-funds. The need for a 15 pct. limit is also underlined in the two enclosed e-mails received from managers in the New Norwegian funds.

We would therefore principally argue that there should be no percentage limits, alternatively that 15 pct. should be the limit. The 15 pct. limit would in practice be in line with the proposal for an overall investment cap in the new General Block Exemption Regulation (GBER) of EUR 10-15 million in the issues paper from DG Competition “*Revision of the State aid rules for SME access to risk finance*” dated 22nd November 2012. If such a cap is introduced in the new GBER, we intend to use it for the new funds.

8. CROWDING OUT

The formal supply of seed capital in Norway consists mainly (90 pct.) of State supported schemes¹³, as there is a general lack of capital in this phase. The main safeguards against crowding-out are the requirements for minimum 50 pct. private participation and the ownership limit in investee companies. Furthermore the Menon-report points out that “*several private investment managers stress the importance of government-backed funds as co-investors*”. However, to reduce the risk of possible crowding out, business angels will be given preference to invest in the scheme.

¹³ MENON-publikasjon nr. 5/2009 Veksthus eller såkorn til spille, page 37.

9. TARGET COMPANIES

The long term objective of the scheme is to contribute to growth and the establishment of knowledge intensive workplaces in Norway. Startups normally have very limited activities abroad. Target enterprises must thus be located in Norway. However, there is no requirement that the owners of the target enterprises are Norwegian or reside in Norway. Spinoffs from foreign multinationals or other foreign owned projects in Norway may thus be financed, on equal terms with Norwegian owned projects. Furthermore, as there are few restrictions on how the equity finance provided through the funds may be used, the capital may be used to finance expansion abroad.

10. SEED CAPITAL FRAMEWORK AGREEMENT

Innovation Norway has during the fall had talks and discussions with some of the core investors in the second generation of seed capital funds, with potential investors in the new scheme throughout the country and with other stakeholders who have experience with investments in early stage and the behavior of potential investors who may invest private capital in the new scheme. The aim of these talks and discussions has been to negotiate the detailed terms of a framework agreement for the new funds, and to have potential stakeholders accept the terms. The resulting draft for the Seed Capital Funds Framework Agreement is enclosed, but we will highlight two important elements of the agreement:

- ◆ The minimum size of the funds is established at NOK 350 million, as this is the limit for the first closing (point 2.1 of the Framework Agreement). The reason why is that we expect challenges raising private capital and that this size is sufficient to ensure robust and professional management of the funds.
- ◆ Minimum investments in the funds are NOK 2.5 million (point 1.5 of the Framework Agreement). The reason for the minimum requirement is that we want to attract competent investors who are willing to invest time and competence in addition to capital because they have a large stake.

The Ministry will work to complete the Seed Capital Funds Framework Agreement. If substantial changes are made, we will send you the final agreement.

11. TENDER PROCEDURE – FUND MANAGEMENT SELECTION

The Ministry and Innovation Norway want the best and most competent managers to manage the new funds to ensure the highest possible level of wealth and job creation, as well as a financially successful outcome. The most important criteria for selecting management are track record, competence, network and possibility to attract investors. Price (management and success fees) will also be included in the criteria and should be market based. Price details will be left to final negotiations for each fund as investors will be invited after fund managers are selected. The criteria and evaluation process are undergoing updates based on industry best practice. The fund's management must be located in Norway.

The tender for management will be published in national and European newspapers and on Innovation Norway's homepage. The closing date for application will be 6-8 weeks to ensure sufficient time for interested parties to apply, but also ensure progress. In order to ensure

free and fair competition for management, alternatives may not receive any kind of public funding. We believe this will contribute to preventing complaints. However, it must be admitted that many of the present managers of the operational funds will have a good starting point based on their experience and track record, and the low number of experienced seed fund managers in Norway.

12. CHANGES FROM THE REVISED PRE-NOTIFICATION

The notification has the following major changes from the revised pre-notification of 2nd November 2012:

- ◆ Management fee/price is included as a criterion for the selection of managers;
- ◆ The age criterion for target companies is reduced from six to five years

13. DATA AND REPORTS SUBMITTED

Enclosed with this letter:

- ◆ The Notification
- ◆ Seed Capital Funds Framework Agreement – draft
- ◆ Excerpt of White Paper on Active Ownership
- ◆ Comparison of Outcome New and Old Scheme – Calculations and Assumptions
- ◆ Investor overview – present nationwide funds
- ◆ Halvårsrapport Såkornfondordningen 1H 2012
- ◆ Two e-mails from potential managers of the scheme, especially regarding investment limits of 15 pct.

Previously submitted

- ◆ The report “*The need for government supported capital in the market for early stage risk capital in Norway*” which was presented to the Ministry in November 2011 and purchased through a tender procedure. The basis for the report was the requirements of point 5.2 and point 5.3 of the Risk Capital Guidelines.
- ◆ A letter from the Norwegian Venture Capital & Private Equity Association regarding industry standards for follow-on investments, dated 8th October 2012.

14. CONCLUSION

The notification of the new National Seed Capital Scheme is hereby submitted. We believe that the elements of the scheme presented are necessary to attract private capital and create first class funds with first class results. The Norwegian authorities would be pleased to provide any further information the EFTA Surveillance Authority may require regarding the scheme.

Yours sincerely,

Bjørn Kåre Molvik
Deputy Director General

Karl G. Johannesen
Senior Adviser

This document has been signed electronically and therefore it is not signed by hand

1 Introduction

In the White Paper on State Ownership¹, launched on 1 April 2011, the Government wrote that it will propose new seed capital funds with national coverage. In the White Paper on Innovation Norway and SIVA,² the Government gave the overall design of the scheme, and the details were presented in the Revised National Budget 2012³. The total budget allocation to seed capital through the scheme is up to a maximum of NOK 1.5 billion in investment capital, through up to six national seed funds. In the Revised National Budget 2012, NOK 500 million in investment capital for the two first funds was allocated. The new seed capital funds will in our opinion need approval under the Guidelines on State Aid to Promote Risk Capital Investments in Small and Medium-Sized Enterprises (hereinafter the RCG).

2 Justification and evidence of market failure

2.1 Study of the early-stage risk capital market

The Norwegian Ministry of Trade and Industry (hereinafter the Ministry) ordered a report on the Norwegian early stage risk capital market in 2011, which was delivered on 7 November 2011. The report “*The need for government supported capital measures in the market for early stage risk capital in Norway*”⁴ concludes that “...the supply of seed stage capital in Norway is now severely low”. An important reason for the low supply is found in the table below which shows the annual pooled IRR (internal rate of return) over different time intervals:

Fase	3 years	5 years	10 years	20 years
Seed	2.3	-4.7	-1.1	0
Start-up and later stage	6.9	1.2	7.1	8.5
All venture	4.4	0.9	1.8	4.6
Buyout	21.9	15.9	16.6	16.2
All Private Equity	17.1	11.5	11.5	11.9

Source EVCA Thomson 2008 (in the Menon report)
Table 2 - IRR from all private equity

Although the figures are from 2008, we have little reason to believe the situation has improved over the years with the still ongoing financial crisis. The claim to low supply is supported in the evaluation of the present Norwegian seed capital schemes from 2009, where it is stated that “*there is ample reason to claim that there is a lack competent seed capital in Norway*”⁵. The activity report from the Norwegian Venture Capital & Private Equity Association for the first half of 2012 underlines this picture.⁶

¹ Meld. St. 13 (2010-2011) Aktivt eierskap – norsk statlig eierskap i en global økonomi.

² Meld. St. 22 (2011-2012) Verktøy for vekst – om Innovasjon Norge og SIVA SF, page 126.

³ Prop. 111 S (2011-2012) Tilleggsbevilgninger og omprioriteringer i statsbudsjettet 2012, page 67.

⁴ MENON-publication no. 18/2011, page 3.

⁵ MENON-publication no. 5/2009 Veksthus eller såkorn til spille, page vi.

⁶ http://nvca.no/userfiles/Activity_report_H1_2012_-_Private_Equity_Funds_in_Norway__Seed__Venture__Buy_Out..pdf

3 The features of the new scheme

3.1 Aim of the scheme

The aim of the scheme is to support and help small Norwegian-based innovative young enterprises with a high-growth and international potential in the seed and start-up phases to grow by providing competence and capital. The funds in the scheme aim at making a sound financial return. The definitions of seed and start-up in the RCG will apply. The target enterprises must have a potential for profitability. There will be no regional limitations within Norway on where single funds may invest, but enterprises must be Norwegian based. There are no restrictions regarding nationality of ownership in target enterprises.

3.2 Aid at different levels

The scheme will support private investors in order to make it commercially interesting for them to invest in the seed and start-up phases, by providing better returns to them than they would have achieved without aid. The Ministry accepts that this also indirectly is aid to the target enterprises, although all investments in target enterprises must be made *pari-passu* with private investors.

There is no aid to management as they will be selected through an open tender procedure and because their remuneration (management fees and profit-sharing based on performance) will be based on market standards and the proposals from the tender procedure.

3.3 Fund sizes and numbers

In order to secure economies of scale, a stable management and a sufficiently diversified portfolio of target companies, the funds will have about NOK 500 million under management. Minimum size will be NOK 350 million (which is the limit for the first closing of the funds, ref. Seed Capital Funds Framework Agreement, point 2.1). In comparison, the largest of today's funds has about NOK 340 million under management. Up to six funds located throughout Norway will be established in order for the funds to have a wide sectoral and geographical coverage.

3.4 Form of State participation and aid

- ◆ The State will participate with equity in new funds up to maximum 50 pct. of the total capital in the fund.
- ◆ 15 pct. of the State's involvement is intended to be as a support element. In the previous round of seed capital funds, the support element was in the form of a loss-fund for the investors of 25 pct. This time the support element will be in the form of payments through extra shares to the private investors.
- ◆ In a case where capital is injected on the basis of a 50/50 split between State and private capital the State will receive a 42.5 pct. ownership in the funds. Private investors may inject more, but never less than 50 pct. of the capital.
- ◆ Except for that, the State will take part in the funds *pari-passu* with other investors.
- ◆ In total the state will supply the funds with up to NOK 1 275 million as equity and NOK 225 million as aid to investors.

NOK 74.4 million was allocated in the Revised National Budget 2012 to a loss deposit mechanism. The deposit is equivalent to 35 pct. of the state capital injected into the funds less the aid of 15 pct., to make up any losses on the State's equity investment. In total for six funds, this deposit will amount to NOK 446.4 million.

The deposit is meant to show and budget the real effect of the scheme on the national fiscal balance corrected for oil revenues. Since the equity allocation by definition is a capital investment for the Government, the equity allocation alone will not affect the fiscal balance. Showing the effect of financial allocations is desired, when the expected rate of return is lower than the predefined rate of return of the Government pension fund, the technical opportunity cost of the capital⁷.

As table 2 shows the historical returns from seed funds are low and frequently negative. If the return is as negative for the 15-year period envisaged for the new seed capital funds, as for the five-year historical return, the total repayment to the state will only be 49 pct. of the invested amount. If the ten-year historical return turns out to be right, then the repayment would be 85 pct. In order to budget correctly for potential negative outcomes, the deposit is necessary, and is set at 35 pct.

This amount will not be available to the market, and does not constitute state aid.

3.5 Private capital

The following conditions will apply for private capital:

- ◆ Private investors' participation must be at least 50 pct. of the total capital in each fund. Investors will be invited to participate in the scheme through an open invitation.
- ◆ There will be no restrictions regarding foreign investors' participation provided that they are profit-seeking.
- ◆ Business angels will be preferred as investors if there is an oversubscription among private investors, as they are believed to possess relevant competence. However, it is likely that business angels to a large degree will act as co-investors in target enterprises as this gives them more control over their investment, and because the minimum requirement of NOK 2.5 million (ref. Seed Capital Funds Framework Agreement, point 1.5) for participation may be too high for some potential investors.
- ◆ Maximum stipulated investment from any single investor in any single fund is NOK 125 million or 25 pct. of funds of NOK 500 million.
- ◆ The European Investment Fund (EIF) will be allowed participant as a private investor.
- ◆ Other investors will be allowed as participants if they are profit-seeking and act according to the Market Economy Investor Principle. This may include State-, county- or municipality-owned enterprises, provided that they do business on a commercial basis. Such investors were allowed as investors in former schemes. Details on selection of investors are found in section 6.3 of the cover letter.

3.6 Maximum level of investment tranches and follow-on investments

Few restrictions on investment tranches and total investments are crucial in securing commercial and profit-driven funds as well as private investors' participation.

The maximum level of each investment tranche will be EUR 2.5 million in any 12-month period, in line with the RCG. However, to secure that actual seed stage projects are supported, the initial investment must be below EUR 1.5 million and made in small companies younger than five years from incorporation. The maximum total investment in any single enterprise, including follow-on investments will however be 15 pct. of each fund's capital under management, even though this is financing beyond the defined capital

⁷ This is also in accordance with the NOU 2016:16 Samfunnsøkonomisk analyser, chapter 7.

gap. The percentage is according to industry standards. Restrictions on follow-on investments beyond the financing gap could lead to:

- ◆ Low investor participation, and no funds established;
- ◆ Investors demanding a higher support element;
- ◆ A lower return for the funds;
- ◆ Dilution of the seed funds in target enterprises and subsequently to a transfer of support to other investors by picking up the target companies at a favorable price.

In our experience such funds invest in about 15-20 companies. The average total investment in each company will thus be around 5 pct. of the capital under management.

The funds will as part of their reporting obligation need to report on how much is invested in single enterprises as sum of equity and quasi-equity investments, to ensure that the limit is not breached. The Norwegian government does however not envisage any control procedure when investments in single enterprises approaches the 15 pct. limit. We do not possess the competence to assess what the correct investment amounts in single enterprises should be, and leave this for fund bodies formally in charge of investment decisions.

If a cap of EUR 10-15 million on total investments is introduced in the new General Block Exemption Regulation (GBER), that cap will apply from the day the new GBER is valid, as this will leave more room for the funds to operate as commercially as possible (capped 12-month tranches are not necessarily commercially founded).

3.7 Investment phases

The initial investments will be restricted to micro and small enterprises in their seed or start-up phases, pursuant to applicable definitions set by the Authority. However, follow-on investments will be allowed in later stages for the reasons stated above.

3.8 Equity and quasi-equity investments

All investments made by the funds in target enterprises will be in the form of equity or quasi-equity. This could include a variety of instruments, which we would not specify as such instruments tend to evolve over time and the funds should have the flexibility to operate according to industry standards as they develop. The main checkpoint is that the return on investments is based on the profits and losses of the target company, and that the investment is unsecured in the case of default of target companies.

3.9 Sectoral focus

The Ministry will not point out sectors for the funds. However, as specialization is a way of reducing risk, the funds will be allowed to specialize according to their managers' and investors' competence. Firms in difficulty or in the shipbuilding, coal, steel, real estate and financial industries are excluded from receiving investments.

3.10 Profit-driven character of investment decisions

- ◆ Private investors will participate with minimum 50 pct. of the capital in each of the funds, and all investment will be made based on a business plan and with profit prospects. The seed funds will therefore under normal circumstances not exceed 49 pct.

ownership in target enterprises. This ownership limitation applies for all the seed funds combined.

- ◆ An exit-strategy will be made for each single project/enterprise in which the funds invest.

3.11 Commercial management

- ◆ Fund managers will be selected on the basis of an open tender procedure to ensure that the best available managers are chosen.
- ◆ The managers' remuneration will be market based and linked to performance.
- ◆ An advisory committee will be established in relationship to each of the funds.
- ◆ Best practices will apply for the management in line with the standards of the Norwegian Venture Capital & Private Equity Association.

3.12 Cumulation of aid

The cumulation rules described in the RCG will be respected. All enterprises invested in will be made aware that they have received risk capital aid through the National Seed Capital Funds. It will be their obligation to notify any other aid providers that they have received aid. In addition, Innovation Norway will establish a register over all companies invested in through the funds to provide a further safeguard. The cumulation restrictions will apply three years from the last capital injection.

There will be no cumulation rules regarding other aid received before the initial first risk investment through the funds. There will be no cumulation restrictions regarding research, development and innovation aid.

3.13 Other features

- ◆ Board members will mostly be appointed by private investors. However, Innovation Norway will have the option of appointing minimum one board member on behalf of the state. Competence will be the primary criterion for any appointments by Innovation Norway. Being represented with at least one board member with such high ownership stake is normal corporate governance. The details of the board appointment are part of the Seed Capital Funds Framework Agreement, and in line with national public ownership strategies.
- ◆ The duration of the funds is up to 15 years, but could be less, subject to the results of negotiations with investors in each fund.
- ◆ The scheme will comply with any new regulations concerning the funds stemming from the implementation of the AIFM-directive (Alternative Investment Fund Managers Directive).

4 Reporting and monitoring

The funds must comply with industry reporting standards and Norwegian law. In addition, annual and bi-annual aggregated reports for the funds will be submitted from Innovation Norway as part of the ordinary reporting procedure between Innovation Norway and the Ministry. These reports will as a minimum contain details on size of tranches, the size of companies invested in, the development stage (of initial investments), sector, deal flow and the management of the funds, in accordance with point 7.2 of the RCG.

The funds will not make investments before the full text of the scheme (except any documents containing trade secrets) is published on Innovation Norway's website, www.innovationnorway.no.

REGELVERK FOR EGENKAPITALFINANSIERT LANDSDEKKENDE SÅKORNKAPITALORDNING

Dette regelverket gjelder for Innovasjon Norges forvaltning av den egenkapital-finansierte landsdekkende såkornkapitalordningen etablert i 2013 og omfatter bevilgninger til tapsfond, tilskudd til risikoavlastning og egenkapital. Regelverket er fastsatt av Nærings- og handelsdepartementet 5. april 2013 og gjort gjeldende med virkning fra samme dag.

Regelverket er utarbeidet i medhold av § 8 i Reglement for økonomistyring i staten og kap. 6 i Bestemmelser om økonomistyring i staten. Reglement for og Bestemmelser om økonomistyring i staten er overordnet dette regelverk. Dette regelverket skal være tilgjengelig på Innovasjon Norges hjemmesider.

1 MÅL MED OG MÅLGRUPPE FOR SÅKORNKAPITALORDNINGEN

Det langsiktige målet med den landsdekkende såkornkapitalordningen er å støtte etablering av innovative, internasjonalt konkurransedyktige vekstforetak i tidlig fase i hele landet og dermed skape vekst og kompetansebaserte arbeidsplasser. Dette skal gjøres gjennom å øke tilgangen på kompetent kapital og kompetanse og å bygge opp og videreutvikle gode forvaltningsmiljøer. Statlige midler som avsettes til egenkapital og risikoavlastning, skal investeres og utløse privat kapital og kompetanse. Tilskuddet til risikoavlastning innebærer at investorer får bedre avkastning enn de ellers ville fått gjennom fondene og mer tilsvarende avkastning det de kunne oppnå gjennom alternative investeringer.

Basert på erfaring med tidligere ordninger kan det påløpe tap for staten. Målet med tapsfondet er derfor å sørge for en realistisk budsjettering av statens deltakelse i fondene. Tapsfondet skal dekke ev. manglende tilbakebetaling av statens innskutte egenkapital. Det er et mål å sikre statens verdier i ordningen.

Målgruppen omfatter:

- investorene i de landsdekkende såkornfondene
- små bedrifter yngre enn fem år¹ i såkorn- og oppstartsfasene². Det kan investeres i senere faser, så lenge førstegangsinvesteringen i et selskap er i såkorn- eller oppstartsfase, slik at selskapene kan utvikle seg.

Fondene skal gi markedsmessig avkastning, og kan investere i alle landets fylker. Såkornfondene kan ikke investere i bedrifter i vanskeligheter, skipsbygging, kull og stålindustrien, i finansielle foretak eller rene eiendomsforetak.

¹ Definisjonen av små bedrifter er gitt i OJ L 124, 20.05.2003, s. 36-41. Små bedrifter er definert som mindre enn 50 ansatte og med omsetning og/eller balanse under EUR 10 mill., og tilsvarende krav til uavhengighet av større konsern.

² Se definisjoner i Community Guidelines on State Aid to Promote Risk Capital Investments in Small and Medium-Sized Enterprises.

2 KRITERIER FOR MÅLOPPNÅELSE

- Såkornfondene investerer i tidligfaseselskaper som har produkter og/eller tjenester med høy innovasjonsgrad og internasjonalt vekstpotensial.
- Nye kompetansebaserte selskaper vokser og arbeidsplasser etableres.
- Vesentlige deler av omsetningen i porteføljeselskapene skal være basert på inntekter fra internasjonale markeder.
- Markedsmessig avkastning fra fondene for investorene på lang sikt (10 år). Fondene som helhet skal ha avkastning minst like høy som sammenlignbare fond i Europa.
- Såkornordningen skal bidra til å skape levedyktige forvaltermiljøer som over tid lykkes med å reise nye fond med kun privat kapital .
- Eventuelle tap skal være innenfor tapsfondets rammer.

Se også punkt 5.2

3 TILDELINGSKRITERIER FOR EGENKAPITAL OG RISIKOAVLASTNING

3.1 Kapitalbase

Såkornfondene blir tildelt egenkapital og risikoavlastning innenfor rammen av bevilgninger fra Stortinget, begrenset oppad til private investorers deltakelse i hvert enkelt såkornfond. Det innebærer at minimum 50 pst. av fondenes forvaltningskapital skal være fra private investorer³. Kapitalen fra investorer skal være i form av kontantinnskudd. Såkornfondene skal være store nok til å sikre en kompetent og robust forvaltning av midlene. Dette innebærer en minste forvaltningskapital for fondene på 350 mill. kroner. Målet er en gjennomsnittlig forvaltningskapital for fondene på 500 mill. kroner. Forvaltningskapitalen skal i hovedsak benyttes til investeringer, men kan også benyttes til å betale fondenes forvaltningskostnader. Forvaltningskostnadene skal være i tråd med bransjepraksis.

Risikoavlastningen til investorer innebærer en overføring av aksjer fra staten til private investorer og skal utgjøre 15 pst. av statens kapitalbidrag i fondene. Alle fond skal likebehandles.

Opptrekk på egenkapital/risikoavlastning skal kun gjøres i forbindelse med at det er nødvendig for investeringer. Det kan tillates at såkornfondene har en mindre likviditetsreserve i henhold til bransjepraksis. Opptrekk på/utbetaling av statens egenkapital/risikoavlastning kan ikke foretas i større grad enn det som er innbetalt fra de private investorene.

³ Definisjonen av private investorer skal være i samsvar med notifiseringen og EFTAs overvåkingsorgan, ESAs, vedtak om ordningen av 13.03.2013 (vedlagt).

3.2 Tilbakebetaling

Egenkapitalen fra Innovasjon Norge og utbytte/avkastning på denne skal i utgangspunktet ikke tilbakebetales før fondenes terminering. Egenkapitalen justert for gevinster/tap og utbytte skal senest tilbakebetales 15 år fra dato for avtale mellom det enkelte fondet i ordningen og Innovasjon Norge. Fondene skal ha en minimum løpetid på ti år.

Dersom såkornfondenes øvrige investorer mottar utbytte eller tilbakebetaling av innskutt kapital fra såkornfondene, skal egenkapitalen fra Innovasjon Norge tilbakebetales/utbytte utbetales i samme grad som eierandelene justert for risikoavlastningen tilsier. Med 15 pst. risikoavlastning for investorer og 50/50 finansiering innebærer dette at Innovasjon Norge skal ha tilbake 42,5 pst. av det som tilbakebetales til investorer fra fondene. Tilbakebetalte deler av egenkapitalen kan ikke trekkes opp på nytt, med mindre dette er nødvendig for å betale for markedsmessige garantiansvar i forbindelse med realisasjon av fondenes investeringer. Dersom det er slike garantiansvar knyttet til realiseringer, skal Innovasjon Norge beholde kapitalen til garantiansvaret er avklart. Når ev. garantiansvar er avklart, skal Innovasjon Norge tilbakebetale investert beløp og avkastning løpende til staten.

3.3 Investeringsandel i enkeltstående og investeringsform

Såkornfondene skal normalt samlet eie inntil 49 pst. av porteføljeselskapene, men kan unntaksvis, der det er hensiktsmessig, eie inntil 70 pst.

Såkornfondene kan foreta enkeltinvesteringer i form av egenkapital eller unntaksvis som mezzaninfinansiering⁴ dersom dette er hensiktsmessig. Ev. mezzaninfinansiering skal regnes inn i eierandelen.

3.4 Avkastning

Innenfor ordningens målgruppe og rammer skal det søkes å oppnå høyest mulig avkastning.

3.5 Forvaltningskostnader

Fondenes forvaltningskostnader skal være i tråd med bransjestandard.

4 STATSSTØTTEREGLENE I EØS-AVTALEN

Det vises til vedlagt notifikasjon og godkjenning av ordningen under EØS-regelverket om offentlig støtte fra EFTAs overvåkingsorgan (ESA), datert 13.03.2013.

Godkjenningen beskriver de ytre rammene for statsstøtten gjennom fondene. Dette regelverket kan fastsette strengere krav på enkelte områder innenfor rammen av godkjenningen, jf. eksempelvis krav til maksimal investeringsandel.

⁴ Usikrede finansieringsinstrumenter, hvor avkastningen er resultatbasert, og som innebærer rettigheter til å bytte til egenkapital.

5 KRAV TIL INNOVASJON NORGE

5.1 Tap

Innovasjon Norge forvalter statens deltakelse i såkornfondene på vegne av staten. Innovasjon Norge skal som del av års- og halvårsrapporteringen føre oversikt over fondenes realiserte og urealiserte tap knyttet til enkeltprosjekter og drift. Det er en forutsetning at eventuelle tap utover det som er dekket av tapsfond, ikke skal belastes Innovasjon Norges regnskap og egenkapital.

5.1.1 Tap dekket over tapsfondet

Tapsfondet skal dekke eventuelle realiserte tap på inntil 35 pst. av statens innskutte egenkapital i ordningen. Eventuelle tap skal dekkes ved fondenes terminering. Tapsfondet skal ikke benyttes til å dekke de private investorenes eventuelle tap.

5.1.2 Tap utover tapsfondet

Tap skal ikke overstige 35 pst. av statens innskutt egenkapital. Dersom det likevel oppstår realiserte tap i ordningen som totalt sett overstiger 35 pst. av statens innskutte egenkapital, skal bevilgningsbehov fremmes til Nærings- og handelsdepartementet.

5.1.3 Konkurs/opphør

Ved konkurs eller opphør av fondene skal Innovasjon Norge opptre med sikte på å sikre statens verdier.

5.2 Rapportering, evaluering, oppfølging og kontroll

Rapporteringskrav og -hyppighet skal fremgå av avtale mellom Innovasjon Norge og hvert enkelt fond og skal være likt for alle fond i ordningen. Innovasjon Norge skal utarbeide relevante delmål og organisere oppfølging av såkornordningen for å tilse at ordningen oppfyller overordnede mål.

Innsendt årsregnskap fra fondene med resultatregnskap, balanse og noteopplysninger skal være revisorattestert.

Vurdering av måloppnåelse vil primært skje gjennom evalueringer av ordningen. Det legges opp til en midtveisevaluering når fondene minimum har vært i drift i to år og en sluttevaluering. I tillegg legges opp til en årlig og halvårlig aggregert rapportering basert på fondenes ordinære års- og kvartalsrapporteringer, der hovedvekt legges på investeringer, bransjer og eventuell tapsutvikling, samt årlig rapportering etter ESAs krav i Community Guidelines on State Aid to Promote Risk Capital in Small and Medium-Sized Enterprises.

Som ledd i oppfølgingen skal Innovasjon Norge:

- påse at avtalte rapporter faktisk er mottatt
- gi nødvendig tilbakemelding til fondet om dennes rapportering
- treffe tiltak dersom kontrollen avdekker muligheter for uregelmessigheter

Normalt vil kontrollen innebære å vurdere om rapporteringen tilsier at midlene er brukt i overensstemmelse med forutsetningene og om krav til måloppnåelse er oppfylt. Kontrollen av forutsatte rapporter skal bl.a. omfatte:

- en generell formalia- og rimelighetskontroll, dvs. at rapportene er signert, ev. attestert av revisor, og at tallmaterialet fremtrer troverdig
- gjennomgang og vurdering av innrapportert informasjon med hensyn til avvik i måloppnåelse og økonomi og i forhold til risiko, egenart og vesentlighet

Ut fra gjennomgangen av mottatt rapportering skal det vurderes om det er behov for ytterligere oppfølgings- eller kontrolltiltak, spesielt dersom gjennomgangen avdekker muligheter for uregelmessigheter. Dette kan eksempelvis omfatte stikkprøvekontroll for prøving av data som ligger til grunn for utarbeidelse av innrapportert informasjon, nærmere regnskapsgjennomgang eller annen kontroll med at midlene har blitt nyttet som forutsatt, jf. Bevilgningsreglementets § 10.

5.3 Etablering av fond

Forvaltningen av fondene skal utlyses i Norge og Europa i tråd med gjeldende regler for offentlige anskaffelser.

For å sikre likebehandling skal Innovasjon Norge utarbeide og gjøre tilgjengelig informasjonsmateriale slik at alle potensielle forvaltere/investorer har mulighet til å forvalte/investere i ordningen. Offentlige aktører kan ikke støtte potensielle forvaltere økonomisk eller på annen måte slik at enkelte aktører mottar en fordel.

Søknadsbehandlingen må følge Lov om Innovasjon Norge, ESAs vedtak om ordningen, være i henhold til kunngjøring av ordningen, krav til god forvaltnings-skikk, habilitet og etisk adferd. Det skal legges vekt på å unngå forskjellsbehandling.

Det skal foreligge skriftlige retningslinjer for tidsfrist for når mandatet til å hente inn den private kapitalen i fondet og operasjonalisere dette faller bort dersom partene ikke dokumenterer at fastsatte betingelser er oppfylt eller akseptert.

Kandidater som ikke får anledning til å forvalte statlige midler, skal meddeles dette skriftlig. Avslagsbrev skal inneholde opplysninger om at det ikke er klageadgang på vedtak fattet av Innovasjon Norge.

5.4 Aksjonæravtale og rådgivingsavtale

Det skal utarbeides en aksjonæravtale for hvert enkelt såkornfond, som Innovasjon Norge skal undertegne. Det utarbeides også en rådgivingsavtale mellom fondet og dets forvalter (rådgiver) dersom fondet ikke selv står for forvaltningen.

Aksjonæravtalen og/eller rådgivingsavtalen skal inneholde alle vilkårene som minimum må oppfylles for å få tilgang til egenkapital og risikoavlastning, dvs.:

- formål og hva slags tiltak egenkapitalen og risikoavlastningen kan benyttes til
- beløpsstørrelser på egenkapital og risikoavlastning
- utbetalingstidspunkt

- behandling av eventuelt for mye utbetalt egenkapital/risikoavlastning fra staten
- krav til rapportering, regnskap og eventuell revisorbekreftelse
- krav til oppbevaring av regnskapsdata og dokumentasjon av faktiske opplysninger som ligger til grunn for statens deltakelse i fondet
- opplysninger om kontrolltiltak som kan bli iverksatt for å sikre at bruken av midlene skjer i samsvar med forutsetningene for tildelingen, jf. Bevilgningsreglementets § 10, og mulige reaksjonsformer dersom fondet ikke opptrer i samsvar med forutsetningene i avtalen
- informasjon om statsstøtteelementet, inkludert regler for investeringstransjer og kumulering med annen støtte, jf. pkt. 4
- bestemmelser om forvalteres honorar
- omtale av regjeringens politikk for lederlønn, likestilling og samfunnsansvar

Aksjonæravtalen skal undertegnes på vegne av Innovasjon Norge av en ansatt som er bemyndiget til det. Rådgivingsavtalen undertegnes av såkornfondet. Innovasjon Norge skal ha tilstrekkelig kunnskap om de enkelte rådgivningsavtalene som inngås.

5.5 Krav om eventuell tilbakebetaling av risikoavlastningen

Dersom fondet gir uriktige opplysninger eller midlene ikke benyttes i samsvar med fastsatte betingelser for statens deltakelse, kan risikoavlastningen bortfalle. Dersom det er grunnlag for bortfall av risikoavlastningen, skal Innovasjon Norge motta tilbakebetalinger på basis av investert beløp, dvs. både egenkapital og risikoavlastning, og ikke kun egenkapitalen som ellers vil være tilfelle.

5.6 Registrering av kommitering, innbetaling og tilbakebetaling

Innovasjon Norge skal ha systemer og rutiner som sikrer oversikt med hvordan egenkapitalen og risikoavlastningen som Innovasjon Norge har innbetalt, er utnyttet av fondet, at den ikke overskrides og at det kan gis løpende oppdaterte rapporter om status.

Alle innbetalinger av egenkapital og risikoavlastning skal være attestert før innbetaling kan skje. Den som attesterer, skal kontrollere:

- at innbetalingen er i overensstemmelse med vedtak om finansiering
- at alle deltakerne har akseptert vilkår i og underskrevet aksjonæravtale

Innovasjon Norge skal ha etablert systemer, rutiner og tiltak som sikrer korrekt saksbehandling ved kommitering, innbetaling og tilbakebetaling av egenkapital og risikoavlastning i overensstemmelse med Bestemmelser om økonomistyring i staten.

Bokføring, dokumentasjon og oppbevaring av regnskapsopplysninger skal skje i overensstemmelse med Innovasjon Norges interne økonomiforvaltningsrutiner.

5.7 Rapportering til departementet

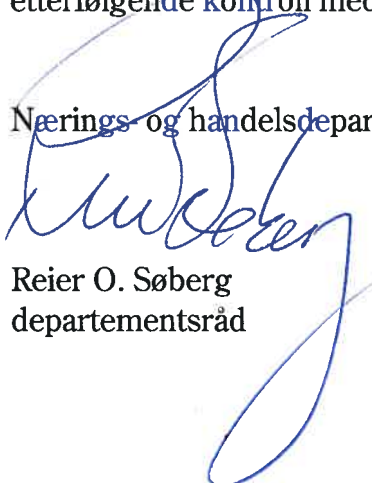
Innovasjon Norge skal rapportere i henhold til kriteriene som er omtalt i pkt. 2 og 5.2 i dette regelverket. Informasjon om hyppighet og eventuelle andre størrelser i

rapporteringen framgår av de årlige oppdragsbrev med rapporteringskalender til Innovasjon Norge.

6 KRAV TIL NÆRINGS- OG HANDELSDEPARTEMENTET

Departementet skal foreta hensiktsmessige kontroller av kvaliteten på informasjonen i rapportene fra Innovasjon Norge. Departementet og Riksrevisjonen kan iverksette etterfølgende kontroll med at midlene nyttes etter forutsetningene.

Nærings- og handelsdepartementet 5. april 2013.



Reier O. Søberg
departementsråd



**DET KONGELIGE
NÆRINGS- OG FISKERIDEPARTEMENT**

Innovasjon Norge
Postboks 448 Sentrum
0104 Oslo

Deres ref

Vår ref

Dato

17/5785-

7. november 2018

Innovasjon Norge - supplerende oppdragsbrev 2018

Nærings- og fiskeridepartementet viser til forslag til revidert nasjonalbudsjett Prop. 85 S (2017–2018) *Tilleggsbevilgninger og omprioriteringer i statsbudsjettet 2018* og Innst. 400 S (2017–2018) og Stortingets vedtak 15.06.2018. Fellesbestemmelsene gitt i oppdragsbrev av 16.01.2018 og 06.09.2018 gjelder fortsatt.

1. DISPONIBLE RAMMER OG BEVILGNINGER

Følgende bevilgninger over Nærings- og fiskeridepartementets budsjett for 2018 knyttet til opprettelsen av nytt landsdekkende såkornfond er endret (beløp i mill. kroner).

Kap./Post	Betegnelse	Saldert budsjett 2018	Etter revidert budsjett 2018	Endring
<i>Kap. 2421 Innovasjon Norge, tilskuddsposter</i>				
2421/51	Tapsavsetning, såkornfond og koinvesteringsfond	37,2	44,6	7,4
2421/53	Risikoavlastning, såkornfond og koinvesteringsfond	18,8	22,5	3,7
2421/95	Egenkapital, såkornfond og koinvesteringsfond	106,3	127,5	21,2

2. NÆRMERE OM POSTENE

Post 51 Tapsavsetning, såkornfond og koinvesteringsfond

Bevilgningen på posten økes med 7,4 mill. kroner, fra 37,2 mill. kroner til 44,6 mill. kroner, jf. omtale under post 95.

Postadresse
Postboks 8090 Dep
0032 Oslo
postmottak@nfd.dep.no

Kontoradresse
Kongens gate 8
www.nfd.dep.no

Telefon*
22 24 90 90
Org.nr.
912 660 680

Avdeling
Forsknings- og
innovasjonsavdelingen

Saksbehandler
Reidun Kristina
Malvik
22 24 65 70

Post 53 Risikoavlastning, såkornfond og koinvesteringsfond

Bevilgningen på posten økes med 3,7 mill. kroner, fra 18,8 mill. kroner til 22,5 mill. kroner, jf. omtale under post 95.

Post 95 Egenkapital, såkornfond og koinvesteringsfond

I statsbudsjettet for 2018 ble det bevilget midler til et nytt landsdekkende såkornfond for IKT-næringer på minimum 250 mill. kroner i statlig og privat kapital. Det er bestemt at bransjebegrensningen skal fjernes og fondets størrelse økes, slik at fondet blir på minimum 300 mill. kroner i statlig og privat kapital. Forvalterne av fondet skal ha mulighet til å velge investeringsprofil for fondet, som for eksempel IKT.

En målsetning for de egenkapitalfinansierte såkornfondene er at forvaltere på sikt skal kunne reise nye fond med kun private aksjonærer. Dette innebærer at rettssubjekter (forvaltningsselskap/managementselskap) som har fått tildelt mandat til landsdekkende såkornfond siden 2014 og frem til i dag, ikke kan søke om mandat til å forvalte det nye såkornfondet.

Bevilgningen på posten økes med 21,2 mill. kroner fra 106,3 mill. kroner til 127,5 mill. kroner.

Med hilsen

Torkel Larsen Fuglerud (e.f.)
konstituert avdelingsdirektør

Reidun Kristina Malvik
seniorrådgiver

Dokumentet er elektronisk signert og har derfor ikke håndskrevne signaturer



DET KONGELIGE
NÆRINGS- OG HANDELSDEPARTEMENT

Innovasjon Norge
Postboks 448 Sentrum
0104 OSLO

Deres ref

Vår ref
201202895-/SIG

Dato
02.07.2012

Oppdragsbrev til Innovasjon Norge med oppdrag om å opprette nye landsdekkende såkornfond

1. INNLEDNING

Nærings- og handelsdepartementet viser til budsjettforslag i Prop. 111 S (2011-2012) *Tilleggsbevilgninger og omprioriteringer i statsbudsjettet 2012*, hvor regjeringen har foreslått å opprette inntil seks nye landsdekkende såkornfond. Videre viser vi til Innst. 375 S (2011-2012) og Stortingets budsjettvedtak 15. juni, hvor det ble gitt tilslutning til å opprette to nye landsdekkende såkornfond.

2. ENDRINGER I FORHOLD TIL TIDLIGERE BUDSJETTVEDTAK

(i mill. kroner)

Kap.	Post	Betegnelse	Saldert budsjett 2012	Etter revidert budsjett 2012	Endring
2421	51	(ny) Tapsfond, såkornkapital*	-	199,7	+199,7
2421	53	(ny) Risikoavlastning for nye såkornfond	-	75	+75
2421	70	Bedriftsutvikling og administrasjon	311	314	+3
2421	95	(ny) Egenkapital, såkornfond	-	425	+425

* Bevilgningen for 2012 dekker også 50,9 mill. kroner i netto tap knyttet såkornfondet SøkorninVest I AS.

3. NÆRMERE OM BEVILGNINGSENDRINGENE

Regjeringen har i revidert nasjonalbudsjett for 2012 foreslått å opprette to nye landsdekkende såkornfond, av i alt inntil seks fond. Det er foreslått bevilgninger over

kap. 2421 på 425 mill. kroner i statlig egenkapital over post 95 og 75 mill. kroner i risikoavlastning til private investorer over post 53. Videre er det over post 51 foreslått å sette av 148,8 mill. kroner til å dekke eventuelle statlig tap når fondene avsluttes og 3 mill. kroner over post 70 for å dekke Innovasjon Norges kostnader knyttet til opprettelse og forvaltning av fondene.

I Prop. 111 S (2011-2012) ble det lagt følgende føringer på de nye, landsdekkende fondene:

- Fondene skal kunne investere i såkorn- og oppstartsfasene, med mulighet for at de investerte midlene også kan brukes til internasjonaliserings- og omstillingsprosesser i disse bedriftene, innenfor statsstøttereguleringens bestemmelser.
- Fondene skal ha en gjennomsnittlig størrelse på om lag 500 mill. kroner og skal finansieres i form av egenkapital med 50/50-fordeling mellom private investorer og staten.
- Fondenes opprettelse er betinget av tilstrekkelig privat deltakelse.
- Risikoavlastningen fra staten foreslås satt til inntil 15 pst. av den statlige kapitalen til det enkelte fond.
- Fondenes løpetid skal avklares i forhandlinger med private investorer, men begrenses oppad til 15 år.
- Fondene skal drives på markedsmessige vilkår.
- Innovasjon Norge skal forvalte statens interesser i den nye ordningen.
- Fondenes satsingsområder vil bestemmes av fondsforvalternes kompetanse.
- Fondenes forvaltning foreslås basert på forvalternes kompetanse og muligheten til å utvikle kompetente forvaltningsmiljøer.
- Det er et mål at det skal etableres såkornfond i alle landsdeler. Som varslet i Meld. St. 7 (2011-2012) *Nordområdene – Visjon og virkemidler*, skal et fond etableres i Nord-Norge.
- Fondene bør opprettes gradvis, etter hvert som det reises privat kapital.
- Den nye fondsordningen må avklares med EFTAs overvåkningsorgan ESA.

Post 51 Tapsfond, såkornkapital

Det er bevilget 148,8 mill. kroner over post 51 til for å dekke eventuelle realiserte tap på statens eierandeler når fondene avsluttes. Midlene forutsettes plassert på fondskonto i Norges Bank inntil eventuelle tap realiseres.

Post 53 Risikoavlastning for nye såkornfond

Det er bevilget 75 mill. kroner over post 53 til risikoavlastning til private investorer. Hensikten med risikoavlastningen er å utløse privat kapital til investering i tidlig fase av bedrifters liv gjennom såkornfondene.

Post 70 Bedriftsutvikling og administrasjon

Innovasjon Norge skal forvalte statens interesser i den nye såkornfondordningen og skal blant annet forhandle med potensielle investorer om et utkast til rammeavtale for etablering av nye såkornfond. Dette medfører økte administrative oppgaver for Innovasjon Norge. Bevilgningen skal dekke Innovasjon Norges kostnader knyttet til oppstarten av de nye fondene og kommer i tillegg til dagens avsatte midler til forvaltning av statens lån til de eksisterende fondene.

I tillegg til lønns-, reisekostnader og liknende kan bevilgningen dekke kostnader knyttet til kjøp av ekstern bistand. Innovasjon Norge skal rapportere særskilt på bruken av de økte midlene og dagens midler til forvaltning av eksisterende såkornfond gjennom et eget prosjektregnskap.

Post 95 Egenkapital, såkornfond

Tidligere har statens bidrag til såkornfond bestått av ansvarlige lån og tapsfond. I de nye fondene foreslås det at staten bidrar med egenkapital. For å kunne opprette to nye fond bevilges det 425 mill. kroner i 2012.

4. OPPDRAG TIL INNOVASJON NORGE – ØVRIGE FØRINGER

For å få til en best mulig ordning som ivaretar både statens og privates interesser skal det forhandles med investorer om vilkårene for deltakelse i fondet. Nærings- og handelsdepartementet ber derfor Innovasjon Norge om å utarbeide en rammeavtale for nye såkornfond sammen med potensielle investorer eller representanter for disse. Det skal utarbeides en avtale som alle nye landsdekkende såkornfond skal følge. Følgende skal som minimum ivaretas i en rammeavtale:

- Nye såkornfond skal foreta førstegangsinvesteringer i såkorn- og oppstartsfase i nye, norske, kunnskapsbaserte og innovative selskaper med internasjonalt vekstpotensial. ESAs definisjoner på såkorn- og oppstartsfase skal legges til grunn.
- Staten setter i utgangspunktet av 250 mill. kroner i egenkapital (inkludert støtte) per fond. Statens eierandel vil eksklusive støtteelementet bli 42,5 pst. Privat kapital skal være i form av egenkapital, og være likestilt med statens kapital sett bort fra støtteelementet.
- Fondene skal som utgangspunkt lukkes for investorer når kapital er forpliktet.
- Nye såkornfond skal subsidieres på enklest mulig måte. Støtten skal være enkel å administrere og forståelig for alle parter, og kan gis som tilskudd til investorene for å kjøpe aksjer eller ved en direkte overføring av aksjer.
- Forvaltningen av nye landsdekkende såkornfond skal legges ut på anbud.
- Av inntil totalt seks fond, skal ett lokaliseres i Nord-Norge og maksimalt ett fond lokaliseres i Oslo.
- Investeringer i enkelt-selskaper fra statlige såkornfond og øvrige statlige selskaper i virkemiddelapparatet skal samlet sett ikke overstige 49 pst.

- Fondene skal ikke ha geografiske begrensninger for hvor det kan investeres innenfor Norge.
- Fondene skal etableres som aksjeselskaper.
- Etableringskostnader dekkes av fondenes totale kapital.
- Andelen statlig innbetalt kapital skal aldri overstige den prosentdelen staten har forpliktet seg for.

Innen disse rammene kan det forhandles om:

- Prinsipper for valg av forvalter.
- Definisjonen av nye bedrifter – må være innenfor ESAs definisjon, men det kan vurderes også å sette en grense ved år etter registrering i Foretaksregistret, tilsvarende det som gjelder for Investinor.
- Prinsipper for valg av områder for spesialisering (bransjefokus).
- Rammer for oppfølgingsinvesteringer. Det skal dog ikke tas større risiko i enkeltsekskap enn det som er normalt for aktive eierfond.
- Fondenes løpetid skal avklares i forhandlinger med private investorer, men maksimalt 15 år. Det må også avklares hva som skal skje med eventuell gjenværende portefølje ved løpetidens slutt.
- Praksis for styreutvelgelse. Innovasjon Norge skal på vegne av staten kunne peke ut minst et styremedlem.
- Frist for når privat kapital skal være på plass etter forvalter er valgt.

Dersom det kommer opp andre elementer som Innovasjon Norge mener er ønskelig å forhandle om, skal holdning til dette drøftes med Nærings- og handelsdepartementet på forhånd.

Nye såkornfond må notifiseres til ESA. ESA vil foreta en balansert vurdering av støtten og formålet ut fra hva som vurderes å være nødvendig for å sikre privat deltakelse i fondene. Det er viktig at investorer er oppmerksomme på dette og at det tas forbehold om ESAs godkjenning, da det kan innebære strengere krav til støtte enn det som framkommer gjennom en avtale. Grensen for oppfølgingsavtaler anses å kunne være en særlig utfordring. Det bes om at de enkelte valgene grunngis som del av underlagsmaterialet til avtalen. Dette vil kunne bidra til å styrke argumentasjonen om det enkelte punkt i avtalen ovenfor ESA.

Innovasjon Norges bes om å legge fram et utkast til rammeavtale mellom Innovasjon Norge og de private investorene for godkjenning innen utgangen av november.

Med hilsen

Bjørn Kåre Molvik (e.f.)
avdelingsdirektør

Sigbjørn Aabø
seniorrådgiver

Dokumentet er elektronisk signert og har derfor ikke håndskrevne signaturer

Kopi:
Riksrevisjonen

Vedlegg 6 - Dokumentasjon «Erfaring, ekspertise og nettverk for tilbudt team»

Innovasjon Norge ønsker en utfyllende redegjørelse av kompetanse og erfaringer til tilbudt team. Dette skal demonstrere at den kollektivt har kunnskap, erfaring og kapasitet til å forvalte et såkornfond.

Dokumentasjon må spesifisere:

- Organisasjonskart
- Tilbudt team med beskrivelse av investeringsrelatert utdanning og type investeringsvirksomhet og CV med relevant erfaring og ekspertise i forvaltning av såkornfond
- Beskrive erfaring med exit arbeid (salg av porteføljebedrifter)
- Styreerfaring for tilbudt team
- Beskrivelse om hvordan og hvor nær teamet eller deler av teamet har arbeidet sammen på tidligere prosjekter
- Beskriv teamets spesielle bransjekunnskap
- Relevant sammenheng mellom teamets samlede bransjeerfaring / kompetanse og fondets investeringsstrategi (bransjer/sektorer)
- Det skal beskrives årsverk og antall ressurser på personnivå for å gjennomføre oppdraget. Dette kan med fordel utdypes med angivelse av årsverk fordelt på fondets levetid.
 - Oppstartsfasen som er definert til 6 måneder etter mandattildeling
 - Investeringsfasen som er +/- 6 år
 - Utviklings- og exit-fasen som er mellom år 6 og år 10.
- Beskrivelse av track-record skal vedlegges for hvert enkelt fond. Det beskrives hvilke personer i rådgivingsmiljøet som er knyttet til respektive fond/portefølje og hvordan. Bruk følgende mal for hvert fond:

Track-record for fond

Fondets navn:

Størrelse:

Årgang (startår):

Antall porteføljeselskaper:

Investert kapital i porteføljeselskaper:

Realisert verdi:

Urealisert verdi:

Total verdi:

Brutto multiplum (Total verdi/Investert kapital):

Brutto IRR (ikke obligatorisk):

Kobling til rådgivningsmiljø:

- Nettverk

Innovasjon Norge ønsker en fremstilling av tilbudt teams nettverk. Dokumentasjon skal spesifisere:

- Bransjenettverk
- Internasjonalt nettverk
- Nettverk i forhold til medinvestorer

Vedlegg 7 – Dokumentasjon «Gjennomføringsevne»

For å vurdere gjennomføringsevne skal følgende beskrives:

- Generering av deal-flow. Det redegjøres for hvordan fondet vil markedsføre seg og innhente investeringsalternativer i hele landet
- Det skal beskrives operasjonelle prosesser / strukturkapital på følgende måte:
 - Kilder til investeringsmuligheter
 - Investeringsrutiner med dokumentasjon
 - Investorrappotering
 - Risikohåndtering
 - Beslutningsstruktur
 -
- Det skal beskrives forvaltningsselskapets økonomiske vilkår mht. provisjons- og insitamentsstruktur og en beskrivelse av hvordan teamet skal fordele eventuelle gevinster og fordeling mellom fondet og forvalter. Innovasjon Norge viser til bransjepraksis og normale bransjevilkår knyttet til forvaltnings- og suksesshonorar. Forvaltningsavtalen (vedlegg 9) omhandler dette punktet. Det vil være tre parametere som skal beskrives da dette har betydning for vurdering av gjennomføringsevnen; årlig forvaltningshonorar, suksesshonorar med fordeling av gevinst mellom fond og forvalter, og terskelrente for beregning av når suksesshonorar skal inntreffe.
- Det skal vedlegges minst fire referanser både, fra koinvestorer og porteføljebedrifter. Dette skal beskrives på følgende måte:
 - Firmanavn
 - Webside
 - Kontaktperson
 - E-post-adresse
 - Mobilnummer

Innovasjon Norge kommer til å ta direkte kontakt med disse dersom det er nødvendig i vurderingen. Innovasjon Norge vil uansett meddele om det tas kontakt med referansene.

Vedlegg 8 – Dokumentasjon «Evne til å innhente privat kapital»

Forvaltningsmiljøet må kunne beskrive sin evne til å kunne hente inn kapital fra private investorer. Dette for å kunne bedømme potensiale for fondet å hente inn den nødvendige private kapitalen.

Følgende tabell kan legges til grunn for fastsettelse av aktuell sannsynlighetsvekt:

Beskrivelse	Sannsynlighetsvekt
Forhåndskommittering med beløp. Må være skriftlig. Kan f.eks. være betinget av at forvalter får oppdraget, mv.	100 %
Sterk indikasjon på kommittering med angitt beløp. Samtaler er gjennomført, men ikke skriftlig forhåndskommittering.	50 %
Samtaler gjennomført og indikert interesse med beløp. Ønske om videre dialog.	25 %
Samtaler gjennomført, men ingen klar indikasjon på interesse eller beløp.	1 %

Dokumentasjon som må spesifiseres er: (som Excel-fil)

Sannsynliggjøring av privat kapital til såkornfond

	Navn	Beløp	Sannsynlighet	Sum	Kommentarer
1		kr -	0%	kr -	
2		kr -	0%	kr -	
3		kr -	0%	kr -	
4		kr -	0%	kr -	
5		kr -	0%	kr -	
6		kr -	0%	kr -	
7		kr -	0%	kr -	
8		kr -	0%	kr -	
9		kr -	0%	kr -	
10		kr -	0%	kr -	
11		kr -	0%	kr -	
12		kr -	0%	kr -	
13		kr -	0%	kr -	
14		kr -	0%	kr -	
15		kr -	0%	kr -	
16		kr -	0%	kr -	
17		kr -	0%	kr -	
18		kr -	0%	kr -	
19		kr -	0%	kr -	
20		kr -	0%	kr -	
21		kr -	0%	kr -	
22		kr -	0%	kr -	
23		kr -	0%	kr -	
24		kr -	0%	kr -	
25		kr -	0%	kr -	

AKSJONÆRAVTALE

Vedrørende eierskap i [-] AS

BEHANDLES KONFIDENSIELT

AKSJONÆRAVTALE

1 INNHOLDSFORTEGNELSE

1	INNHOLDSFORTEGNELSE.....	2
2	PARTER.....	3
3	DEFINISJONER.....	3
4	FORMÅL, STRUKTUR, INVESTERINGSOMRÅDE OG VARIGHET	5
5	INVESTERINGER	7
6	LEDELSE AV FONDET	9
7	SÆRLIG OM INNOVASJON NORGE OG INNOVASJON NORGES KOMMITERNIG I FONDET	11
8	AKSJONÆRENE OG KOMMITERT KAPITAL.....	12
9	AKSJONÆRENES ANSVAR.....	17
10	KAPITALKONTI	17
11	UTDELINGER FRA FONDET	17
12	KOSTNADER.....	19
13	ANSVAR.....	20
14	AKSJONÆRERS UTTREDEN	20
15	OVERFØRING AV AKSJER I FONDET	20
16	GENERELLE BESTEMMELSER.....	22
17	VEDLEGGSOVERSIKT.....	24
18	SIGNATURER.....	25

2 PARTER

Det er i dag den [-] 2018 inngått følgende aksjonæravtale ("**Avtalen**") mellom de personer/selskaper som fremgår av Vedlegg 1 ("**Aksjonærene**") vedrørende deres eierskap i [-] AS, org.nr. [-] med adresse [-], heretter omtalt "**Fondet**".

Fondet har også tilsluttet seg denne Avtalen. Fondet gir ved slik tilslutning sin anerkjennelse av Avtalens eksistens og innhold og aksepterer å være bundet av Avtalens bestemmelser så langt det lar seg lovlig avtale.

Personene/selskapene ovenfor omtales i det videre samlet som "**Partene**".

3 DEFINISJONER

Når begrepene nedenfor er brukt med store forbokstaver i denne Avtalen skal de ha følgende betydning med mindre annet fremgår klart av sammenhengen:

Aksje	Aksje i Fondet
Aksjonærer	Alle aksjonærene i Fondet.
Andeler	Samlebetegnelse på (i) Aksjer, (ii) uinnkalt kapital og (iii) de rettigheter og plikter som følger av denne Avtalen.
Andre Closing	Tidspunkt for økning av Fondets Totalt Kommiterte Kapital ut over det nivå som er fastsatt i Første Closing. Andre Closing skal senest gjennomføres [-] måneder etter Første Closing.
Avtalen	Denne aksjonæravtale med alle dens vedlegg.
ESA	EFTA Surveillance Authority (EFTAS overvåkningsorgan)
EUR	Euro, den offisielle valutaen i den europeiske union (EU)
EVCA	The European Private Equity and Venture Capital Association. Nåværende Invest Europe.
Fondet	[-] AS.
Fondets Levetid	Perioden fra Første Closing til tidspunktet Fondet oppløses i henhold til punkt 4.3 i denne Avtalen.
Forvalter	[-] AS.
Forvaltningsavtalen	Avtalen om ytelse av tjenester knyttet til investering i Porteføljeselskaper samt løpende oppfølging og

realisasjon av Porteføljeselskaper mellom Forvalter og Fondet, inntatt i Vedlegg 3.

Første Closing	Tidspunktet når Fondet er etablert med en Totalt Kommitert Kapital som er lik eller overstiger NOK 300 millioner.
Førstegangsinvestering	Investering i et Porteføljeselskap som Fondet ikke allerede har investert i.
Innbetalt Kapital	Den delen av Kommitert Kapital som faktisk er innbetalt av <u>den enkelte</u> Aksjonær, fratrukket eventuelle tilbakebetalinger til Aksjonær.
Investeringsavtale	Avtalen hvor Aksjonærene ugjenkallelig påtar seg å tegne Andel i Fondet
Investeringsperiode	Skal ha slik betydning som angitt i punkt 5.2.
Kapitalnotis	Melding som Fondet sender til alle Aksjonærer når det ønsker å kalle inn hele eller deler av den Kommiterte Kapital, i henhold til punkt 8.2.
Kommitert Kapital	Det totale beløp som <u>den enkelte</u> Aksjonær i henhold til denne Avtalen ugjenkallelig er forpliktet til å yte til Fondet. De enkelte Aksjonærers Kommiterte Kapital fremgår av <u>Vedlegg 2</u> .
Kvartalsperiode	Tre måneders periodene som ender på 31. mars, 30. juni, 30. september og 31. desember hvert år. Den første Kvartalsperioden starter i kvartalet etter Første Closing.
Løpende Honorar	Det årlige løpende honoraret som skal ytes fra Fondet til Forvalter på de vilkår og betingelser som fremgår av Forvaltningsavtalen.
Netto Inntekt / Netto Tap	Summen av (i) realiserte inntekter og gevinster opptjent av Fondet i den aktuelle periode, minus (ii) alle kostnader, utgifter og tap pådratt av Fondet i den samme perioden.
NGAAP	Alminnelig aksepterte regnskapsregler og -prinsipper i Norge slik disse fremkommer av regnskapsloven og god forretningskikk.

Nærstående	Ethvert selskap som for vedkommende selskap er et mor- eller datterselskap eller et datterselskap av slik morselskap, eller for en person ethvert selskap som vedkommende person eller persons nærstående i henhold til aksjeloven § 1-5 har direkte eller indirekte innflytelse over som angitt i aksjeloven § 1-3.
Porteføljeselskapene	De selskaper som Fondet investerer i.
Styret	Styret i Fondet.
Suksesshonorar	Forvalters andel av verdistigningen i Fondet som nærmere angitt i Forvaltningsavtalens punkt 8.4 (C) (ii).
Totalt Innbetalt Kapital	Den delen av Totalt Kommitert Kapital som faktisk er innbetalt av <u>alle</u> Aksjonærene samlet, fratrukket eventuelle tilbakebetalinger til Aksjonærene.
Totalt Kommitert Kapital	Det totale beløp som <u>alle</u> Aksjonærene i henhold til denne Avtalen samlet ugjenkallelig er forpliktet til å yte til Fondet. Den Totalt Kommiterte Kapital kan ved Første Closing ikke være mindre enn NOK 300 millioner.
Transjer	De innbetalinger av Totalt Kommitert Kapital som skal gjennomføres av Aksjonærene. Innbetaling av Totalt Kommitert Kapital er nærmere regulert i punkt 8.
Virkedag	Enhver ukedag, med unntak av lørdag og søndag, hvor norske banker er åpne for manuelle banktjenester

4 FORMÅL, STRUKTUR, INVESTERINGSOMRÅDE OG VARIGHET

4.1 Bakgrunn og investeringsfokus

Fondet er et investeringsselskap med formål å investere i norske kunnskapsbaserte og innovative selskaper med internasjonalt vekstpotensial. Fondet skal ta aktiv del i utviklingen av Porteføljeselskapene og deretter realisere investeringene med størst mulig avkastning. Fondet skal normalt kombinere eierskap med avtaler som gir Fondet minoritetsrettigheter og styrerepresentasjon. Fondet skal gjennom sin virksomhet søke å bidra til økonomisk vekst og nye arbeidsplasser i Norge.

Fondet er underlagt notifisering og godkjenning av den egenkapitalfinansierte såkornkapitalordningen etablert i 2013 under EØS-regelverket om offentlig støtte fra EFTAs overvåkingsorgan (ESA), datert 13. mars 2013, Dec. No: 104/13/COL.

Førstegangsinvesteringer skal foretas i små bedrifter yngre enn fem år i såkorn- og oppstartsfasen. Med såkorn- og oppstartsfasen legges ESAs definisjoner i punkt 26 e) og f) i guidelines for "State aid to Promote Risk Capital Investments in Small and Medium-Sized Enterprises" til grunn. Disse punktene lyder som følger:

e) "seed capital" means financing provided to study, assess and develop an initial concept, preceding the start-up phase;

f) "start-up capital" means financing provided to companies, which have not sold their product or service commercially and are not yet generating a profit, for product development and initial marketing;

Med små bedrifter menes selskaper med færre enn 50 ansatte, en årlig omsetning som ikke overstiger EUR 10 millioner og totale balansemessige verdier basert på årsregnskap som ikke overstiger EUR 10 millioner, som nærmere definert i Commission Recommendation 2003 361 EC p 4.

Et selskap regnes som yngre enn 5 år når selskapets stiftelsesdato er mindre enn 5 år fra tidspunktet for Førstegangsinvesteringen i det aktuelle selskapet.

Porteføljeselskapet må på tidspunktet for Førstegangsinvestering ha materiell økonomisk aktivitet i Norge. Fondet kan investere i Porteføljeselskaper uavhengig av opprinnelsessted innen alle landets fylker. Fondet kan investere gjennom utenlandske morselskap uten økonomisk aktivitet i Norge, forutsatt at kravet til økonomisk aktivitet i Norge er oppfylt gjennom datterselskap. Videre kan Porteføljeselskapene ha utenlandske eiere.

[Av hensyn til å sikre tilgang på best mulig kompetanse og nettverk for Fondet og Fondets avkastning, kan Fondet også foreta Førstegangsinvesteringer med inntil 10 % av Totalt Kommittert Kapital i Porteføljeselskaper med tilhørighet utenfor Norge.] **(Strykkes om fondet ikke skal investere i selskaper med tilhørighet utenfor Norge.)**

Fondet skal ikke investere i (i) skipsbygging, (ii) kull og stålverksindustri, (iii) eiendomsforetak (iv) i finansielle foretak eller (v) bedrifter i vanskeligheter, som nærmere angitt i ESAs "State aid to Promote Risk Capital Investments in Small and Medium-Sized Enterprises" punkt 24 og ESAs "Guidelines on State aid to shipbuilding".

Fondets virksomhet skal være basert på høye krav til etikk, herunder skal Fondet unngå å medvirke til korrupsjon, krenkelse av grunnleggende menneskerettigheter, brudd på arbeidstakerforhold og skadevirkninger på miljøet. Forvalter har etablert og skal overholde etiske retningslinjer. Disse skal være i tråd med beste praksis i bransjen.

4.2 Fondsstruktur – [-] AS' investering

Fondet er stiftet som et norsk aksjeselskap.

[-] AS og de Ledende Ansatte har forpliktet seg til en Kommittering på NOK [-] millioner.

4.3 Varighet

Fondet skal vedtas oppløst [-] år etter Første Closing. Styret kan uavhengig av dette vedta å forlenge Fondets levetid med inntil ett år av gangen i inntil [-] år. Slik forlengelse skal vedtas senest 9 måneder før utløpet av den relevante opphørsdagen og skal meddeles alle Aksjonærene umiddelbart.

Fondet skal under enhver omstendighet være vedtatt endelig oppløst etter aksjeloven § 16-10 senest 15 år etter Første Closing. Forvalter vil forberede avviklingen av Fondet i god før dette tidspunktet.

Forvalter skal avvikle Fondet dersom samtlige av Fondets investeringer er realisert og Investeringsperioden er utløpt, dog ikke tidligere enn 10 år regnet fra Første Closing.

5 INVESTERINGER

5.1 Hvordan investeringer kan skje

Fondet kan innenfor de rammer som følger av denne Avtalen investere i aksjer, opsjoner, tegningsretter, konvertible lån og andre egenkapitalinstrumenter. Fondet kan kun i begrenset omfang erverve aksjer, opsjoner, tegningsretter, konvertible lån eller andre egenkapitalinstrumenter i annenhåndsmarkedet, f.eks fra tidligere ansatte i forbindelse med at slike forlater det aktuelle Porteføljeselskapet.

Fondets avkastning på investeringer skal være basert på Porteføljeselskapenes verdiutvikling, og ikke på utlånsvirksomhet til Porteføljeselskapene, og Fondets investeringer i Porteføljeselskapene kan ikke være sikret i Porteføljeselskapenes eiendeler. Fondet skal således risikere sitt innskudd dersom Porteføljeselskapene misligholder sine forpliktelser.

Rente- og valutaderivater kan benyttes dersom det anses nødvendig for å redusere Fondets risiko knyttet til disse forhold eller som ledd i valutasikring i forbindelse med salg av andeler i Porteføljeselskaper.

5.2 Investeringsperiode

Fondets investeringsperiode ("**Investeringsperioden**") er perioden fra Første Closing og frem til det tidligste av: (i) 6 år fra Første Closing, (ii) det tidspunkt Styret enstemmig beslutter å avslutte investeringsperioden, forutsatt at Forvalter samtykker til dette og (iii) det tidspunkt når Styret på bakgrunn av informasjon fra Forvalter fastslår at 50 % av Totalt Kommitert Kapital er investert i, kommitert eller avsatt til oppfølgingsinvesteringer i Porteføljeselskaper.

"Kommitert til" skal i dette henseende innebære at det er inngått bindende avtale om at et beløp skal investeres og skal også inkludere opsjon til å investere dersom det er mer enn 50 % sannsynlig at slik opsjon vil bli benyttet. Ved tvil avgjør Styret med endelig virkning hva som anses "kommitert til".

Fondet kan kun foreta investeringer i nye Porteføljeselskaper under Investeringsperioden. Fondet kan både før og etter utløpet av Investeringsperioden foreta oppfølgingsinvesteringer i Porteføljeselskapene. Fondet kan også foreta investeringer i nye Porteføljeselskaper etter utløpet av Investeringsperioden dersom Fondet ble forpliktet til å gjennomføre slik investering før utløpet av Investeringsperioden.

5.3 Investeringsstørrelse

Fondet skal alene, eller sammen med noen av de øvrige såkornfondene med Staten som aksjonær, normalt ikke ha en høyere eierandel i Porteføljeselskapene enn 49 %, men Styret kan vedta å øke eierandelen opp til 70 % under forutsetning at Styret vurderer at risikoen i såkornfondets totalportefølje ikke endres vesentlig. Fondet kan maksimalt investere et beløp tilsvarende 15 % av Totalt Kommitert Kapital i ett Porteføljeselskap.

Førstegangsinvestering i et Porteføljeselskap kan ikke være over EUR 1,5 millioner. Deretter kan Fondet i løpet av tolv måneders perioder ikke investere mer enn EUR 2,5 millioner i noe Porteføljeselskap.

5.4 Reinvesteringer, lån og sikkerhetsstillelser

Fondet skal ikke reinvestere tidligere investert og realisert beløp, med mindre investeringen var av kortsiktig art (typisk brofinansieringer). Med kortsiktig menes i denne sammenheng investeringer der tiden fra investeringstidspunktet til realisasjonstidspunktet er under 9 måneder.

- a) Fondet skal ikke oppta lån med mindre formålet er å dekke kortsiktige likviditetsbehov oppstått i påvente av innbetaling av en Transje.
- b) Fondet kan ikke yte lån med mindre formålet er å dekke kortsiktige likviditetsbehov i Porteføljeselskapet eller for øvrig hvis Staten samtykker til slike utlån.
- c) Fondet kan heller ikke avgi vesentlige garantier eller forpliktelser i forbindelse med investeringsvirksomheten.
- d) Samlede lån til Porteføljeselskaper og garantier som nevnt i dette punkt kan ikke overstige et beløp tilsvarende det laveste av (i) 10 % av Total Kommitert Kapital og (ii) utestående Total Kommitert Kapital.

Fondet kan uavhengig av forrige ledd inngå avtaler som inneholder sedvanlige garantier, skadeløsholdelser, inneståelser mv i forbindelse med salg, sammenslåing eller annen realisasjon av dets interesser i et Porteføljeselskap.

5.5 Medinvesteringer

Forvalter kan invitere en eller flere av Aksjonærene til å investere sammen med Fondet i det enkelte Porteføljeselskap utover deltakelsen i Fondet dersom dette anses for å være i Fondets interesse. Medinvesteringer som tilbys alle Aksjonærene skal fordeles pro rata mellom Aksjonærene basert på deres andel av Totalt Kommitert Kapital. Medinvesteringer skal ikke gjøres på bedre vilkår enn Fondets investeringer uten styrets godkjenning. Styrets beslutningsgrunnlag skal inneholde opplysninger om foreslåtte medinvesteringer. Forvalter skal særskilt begrunne forslag om å tilby kun noen av Aksjonærene medinvesteringer, samt hvorfor

dette anses av Forvalter å være i Fondets interesse (slik begrunnelse kan f.eks være at de aktuelle Aksjonærene antas å tilføre kompetanse til det aktuelle selskapet eller at det foreligger andre forhold som kan bidra til verdiøkning av det aktuelle selskapet). Videre skal Fondets kvartalsrapporter inneholde informasjon om foretatte medinvesteringer, herunder hvilke Aksjonærer som har medinvestert.

6 LEDELSE AV FONDET

6.1 Generalforsamlinger

På Fondets generalforsamlinger har Aksjonærene stemmerett i henhold til antall Aksjer den enkelte Aksjonær eier.

Innkalling til generalforsamlinger skal sendes Aksjonærene minst 14 kalenderdager før generalforsamlingen (med unntak for innkallinger til generalforsamlinger vedrørende utstedelse av aksjer i forbindelse med Transjer, som gjøres tilgjengelig på Fondets hjemmesider iht punkt 8.2), og skal angi de saker som skal behandles i henhold til gjeldende lovkrav. Aksjonærene aksepterer at innkalling til generalforsamling distribueres per e-post samt at vedlegg til innkallinger som et alternativ til utsendelse kan publiseres på Fondets nettsider.

Styret skal effektivere de vedtak som treffes av generalforsamlingen.

Ordinær generalforsamling avholdes en gang hvert år innen 31. mai. For øvrig kan generalforsamling når som helst innkalles av Styret.

6.2 Styret i Fondet

6.2.1 Styrets sammensetning

Styret velges på generalforsamlingen og skal bestå av [-] til [-] medlemmer, men slik at Innovasjon Norge skal ha rett til å utpeke inntil to styremedlemmer. Styrets leder skal velges blant de øvrige Aksjonærene eller være uavhengig av Aksjonærene.

Styrets skal samlet sett representere den ønskede kompetansen ut fra Fondets virksomhetsområde og utfordringer.

6.2.2 Valgkomité

Det skal opprettes en egen valgkomité som innstiller forslag til generalforsamlingen for valg av Styrets medlemmer. Valgkomitéen velges av generalforsamlingen, og skal bestå av inntil tre medlemmer. Medlemmene i valgkomitéen velges i utgangspunktet for to år av gangen. På første generalforsamling som avholdes i Fondet skal det velges både medlemmer til Styret og valgkomiteen. Slik første Generalforsamling skal holdes i forbindelse med Første Closing, eller senest innen 30 kalenderdager deretter.

Valgkomiteen skal legge vekt på at Styret samlet sett skal representere den ønskede kompetansen ut fra Fondets virksomhetsområde og utfordringer.

6.2.3 Flertallskrav; fratreden; honorar

Med mindre annet fremgår av denne Avtalen, krever en beslutning av Styret at flertallet av de styremedlemmer som deltar i behandlingen av en sak, har stemt for forslaget. Ved stemmelikhet i Styret gjelder det som Styrets leder har stemt for.

Ethvert medlem av Styret som representerer en Aksjonær som senere opphører å være Aksjonær, skal umiddelbart fratred styrevervet, eventuelt velges ut dersom vedkommende ikke fratrer frivillig. Ved en eventuell tvist mellom Fondet og én eller flere av Aksjonærene, herunder ved en Aksjonærs mislighold av Avtalen, skal styrerepresentanten som representerer vedkommende Aksjonær være forpliktet til ikke å delta i behandlingen.

Honorar til medlemmene i Styret fastsettes av generalforsamlingen. Eventuelle styremedlemmer som er ansatte i Forvalter skal ikke motta styrehonorar.

6.2.4 Nærmere om Styrets ansvar

Styret skal lede Fondets virksomhet og være Fondets investeringskomite, og har blant annet, med de begrensninger som følger av denne Avtalen, rett og myndighet til, på Fondets vegne, å:

- (a) treffe beslutning om investering i og realisasjon av eierandeler i Porteføljeselskaper innenfor rammene av investeringsmandatet og etter innstilling fra Forvalter, herunder beslutning om fusjon, fisjon av og andre transaksjoner av vedrørende Porteføljeselskaper,
- (b) inngå avtaler vedrørende transaksjoner som nevnt i (a),
- (c) fastsette hvor stor andel Kommitert Kapital Aksjonærene skal innbetale i de ulike Transjer,
- (d) treffe beslutninger om den interne organisering av virksomheten,
- (e) treffe beslutninger om disponeringen av de materielle ressurser Fondet til enhver tid disponerer og
- (f) for øvrig representere Fondet utad.

Alle investerings- og salgsbeslutninger skal fattes av Styret og kan ikke overlates til Forvalter. Styret kan likevel fastsette rammer hvor daglig leder gis fullmakt til å beslutte oppfølgingsinvesteringer på inntil NOK 500.000 i Porteføljeselskaper basert på innstilling fra Forvalter. Styret kan også innfor aksjelovens rammer delegere øvrige oppgaver til daglig leder og/eller Forvalter.

Styret skal ta hensyn til regjeringens politikk knyttet til lederlønninger, likestilling og samfunnsansvar i forbindelse med Fondets interne organisasjon.

6.2.5 Endring av Forvaltningsavtalen

Forvaltningsavtalen kan ikke endres uten etter samtykke fra Forvalter. Endring av Forvaltningsavtalen på en måte som har en materiell økonomisk påvirkning på Fondet er betinget av skriftlig samtykke fra Aksjonærer som representerer minst 75 % av Aksjene.

6.3 Daglig leders plikter

Fondet skal ha en daglig leder som forestår de administrative funksjoner som naturlig hører under den daglige ledelse av Fondet. Funksjonen som daglig leder skal utføres av Forvalter som ledd i Forvaltningsavtalen. En av forvalters ansatte er Fondets daglige leder. Denne personen skal utpekes av Forvalter, men må godkjennes av Styret.

6.4 Utkontrahering til Forvalter

Aksjonærene er innforstått med og aksepterer at Fondet vil inngå Forvaltningsavtalen (vedlagt som Vedlegg 3). I henhold til Forvaltningsavtalen skal Forvalter forvalte Fondets investeringer. Forvaltningen skal skje gjennom blant annet å gi råd om aktuelle plasseringer, å sørge for å gjennomføre investeringsbeslutninger, løpende overvåke og evt. gi råd om salg av hele eller deler av porteføljen. I tilknytningen til forvaltning skal også Forvalter utføre andre tjenester som naturlig knytter seg til forvaltningen av Fondets portefølje.

Styret skal påse at Forvalter utfører Forvaltningstjenestene (som definert i Forvaltningsavtalen) i henhold til Forvaltningsavtalen, herunder gjennomfører beslutningene truffet av Styret.

Aksjonærene bekrefter ved sin underskrift på denne Avtalen at de er kjent med innholdet av Forvaltningsavtalen og aksepterer denne.

7 SÆRLIG OM INNOVASJON NORGE OG INNOVASJON NORGES KOMMITERNIG I FONDET

7.1 Innledning

Innovasjon Norge er et særlovsselskap som ble besluttet opprettet av Stortinget den 18. juni 2003. Innovasjon Norge har til formål å fremme bedrifts- og samfunnsøkonomisk lønnsom næringsutvikling i hele landet, og utløse ulike distrikters og regioners næringsmessige muligheter gjennom å bidra til innovasjon, internasjonalisering og profilering.

7.2 Den norske stats investering

Den norske stat ("**Staten**"), representert ved Innovasjon Norge, vil kommitere seg til å bidra med det laveste av (i) NOK 150 millioner og (ii) 50 % av Totalt Kommitert Kapital. Statens bidrag skal verken være høyere eller lavere enn tersklene angitt i forrige setning. Staten kan aldri på noe tidspunkt ha innbetalt mer enn 50 % av Totalt Innbetalt Kapital. Statens kommitering vil finne sted i Første Closing.

Statens investering i Fondet vil ha et element av støtte. Dette skjer ved at Staten betaler NOK 1,15 pr Aksje og de øvrige Aksjonærene betaler NOK 0,85 pr Aksje som utstedes når kapital innkalles. Pålydende verdi er NOK 0,10 pr Aksje. Staten vil dermed eie 42,5 % av Aksjene i Fondet (forutsatt at Staten har Kommitert NOK 150 millioner og de øvrige Aksjonærene til sammen har Kommitert NOK 150 millioner). Staten vil likevel stå for 50 % av Totalt Kommitert Kapital (opp til en Totalt Kommitert Kapital på NOK 300 millioner).

Staten skal ikke på noe tidspunkt kompenseres for at de mottar færre Aksjer enn innbetalt kapital skulle tilsi, fordi den reduserte allokeringen av Aksjer til Staten er en tilsiktet støtteordning som skal bidra til å gjøre Fondet mer attraktivt for private investorer.

7.3 Rapportering til Innovasjon Norge

Innovasjon Norge er underlagt rapporteringsplikt til Nærings- og fiskeridepartementet, samt enkelte øvrige statlige enheter. Dersom Innovasjon Norge, på bakgrunn av slike krav, ber Fondet om informasjon skal Fondet etterkomme dette, for eksempel ved å be Forvalter om å fremskaffe den relevante informasjonen.

8 AKSJONÆRENE OG KOMMITERT KAPITAL

8.1 Kommitert Kapital

Aksjonærene har kommitert seg til å gjøre innbetalinger til Fondet i samsvar med denne Avtalen. I Vedlegg 2 fremgår en oversikt over følgende:

- (a) Fondets Totalt Kommiterte Kapital,
- (b) Antall utstedte Aksjer,
- (c) Totalt Innbetalt Kapital,
- (d) Kommitert Kapital per Aksjonær,
- (e) Antall Aksjer per Aksjonær, og
- (f) Innbetalt Kapital per Aksjonær.

Den minste tillatte Kommiterte Kapital per Aksjonær er NOK 2,5 millioner, med mindre annet er avtalt i Tegningsavtalen.

Kommitert Kapital skal innbetales gjennom flere Transjer som gjennomføres som innbetalinger til Fondet i samsvar med dette punkt 8.

Hver Aksjonær er forpliktet til å yte et kontantbeløp til Fondet gjennom tegning av Aksjer oppad begrenset til Aksjonærens Kommiterte Kapital.

Hver av Partene gir med inngåelsen av denne Avtalen Styret ved Styrets leder en ugjenkallelig fullmakt til å oppdatere Vedlegg 2 i samsvar med innkallinger av Transjer.

Styret skal ved utløpet av Investeringsperioden og hvert andre år deretter vurdere størrelsen på uinnkalt del av Totalt Kommitert Kapital sett opp mot Fondets samlede, forventede kapitalbehov. Dersom Styret etter konsultasjon med Forvalter enstemmig finner det usannsynlig at Total Kommitert Kapital vil bli innkalt i sin helhet i løpet av Fondets levetid, kan Styret vedta å frigi den del av Totalt Kommitert Kapital som åpenbart overstiger Fondets behov. Slik frigivelse skjer ved at Aksjonærenes fremtidige innskuddsforpliktelse reduseres pro rata basert på Aksjonærens Kommiterte Kapital. Tersklene i punktene 5.3 (investeringsstørrelse), 5.4 (grenser for lån/garantier) og 12.3 (oppstartskostnader) skal fortsatt beregnes som om frigivelse ikke hadde

skjedd. For øvrig legges Totalt Kommitert Kapital etter frigivelse til grunn i Avtalen, herunder ved beregningen av Løpende Honorar etter frigivelsen, jf Forvaltningsavtalens punkt 8.1.

8.2 Innkalling av Kommitert Kapital

Styret er ansvarlig for at Fondet har tilstrekkelig likviditet tilgjengelig for å kunne gjøre investeringer i Porteføljeselskaper og dekke løpende forpliktelser.

Ved kapitalbehov skal Forvalter sende en Kapitalnotis til alle Aksjonærene. Kapitalnotisen skal sendes per e-post til Aksjonærenes kontaktperson som fremgår av Vedlegg 1, med mindre annet er avtalt med den enkelte Aksjonær. Kapitalnotisen skal angi:

- (a) formålet med kapitalinnhenting, og
- (b) totalt innkalt beløp,
- (c) beløp for den enkelte Aksjonær,
- (d) gjenværende ikke-innbetalte Kommiterte Kapital for den enkelte Aksjonær og
- (e) betalingsinformasjon, inkludert betalingsfrist. Betalingsfristen skal ikke være kortere enn ti Virkedager fra utsendelse av Kapitalnotisen.

Innkalling av Kommitert Kapital skal skje pro rata basert på Kommitert Kapital per Aksjonær.

Staten skal aldri ha innbetalt mer enn 50 % av Totalt Innbetalt Kapital. Dette oppnås ved at de øvrige Aksjonærene i forbindelse med hver enkelt Kapitalnotis skal innbetale innkalt kapital før Staten, og så skal daglig leder gi Staten beskjed når all innkalt kapital, foruten Statens del, er innbetalt. Staten skal da innen fem Virkedager innbetale sin del av innkalt kapital, som angitt i Kapitalnotisen. Dersom en eller flere Aksjonærer misligholder sin forpliktelse til å innbetale kapital i samsvar med utstedte Kapitalnotiser har Staten en rett til å holde tilbake en pro-rata del av sin innbetalingsplikt slik at Statens del av Innbetalt Kapital ikke overstiger 50 %. Staten skal for øvrig innbetale innkalt beløp i samsvar med Kapitalnotisen. Eventuelt tilbakeholdte beløp fra Staten skal innbetales uten ugrunnet opphold når misligholdte betalingsforplikter er innfridd.

Hver Transje vil bli gjennomført som en rettet emisjon mot Aksjonærene ved utstedelse av Aksjer til tegningskurs NOK 1,15 for Staten og NOK 0,85 for øvrige Aksjonærer og pålydende NOK 0,10. Aksjonærene har en rett og plikt til å tegne seg for det antall Aksjer i den enkelte Transje som angitt i Kapitalnotisen.

Hver av Partene gir med inngåelsen av denne Avtalen Styret ved Styrets leder fullmakt til å møte og stemme i Generalforsamlingen for rettede emisjoner ved nytegning av Aksjer i flere Transjer og/eller å vedta at Styret gis fullmakt av generalforsamlingen til å gjennomføre rettede emisjoner ved nytegning av Aksjer, samt fullmakt til på Aksjonærens vegne å tegne Aksjer i Fondet som angitt i den enkelte Kapitalnotis (proratarisk i forhold til Aksjonærens Kommitering) for et beløp oppad begrenset til Aksjonærens Kommitering. Aksjonærene har plikt til å avgi slik fullmakt i separat skriftlig dokument om dette kreves av Styret.

Fondet har rett til å disponere innbetalt kapital straks innbetaling har skjedd.

8.3 Første Transje

Aksjonærene skal betale inn første Transje ("**Første Transje**") til Fondet i henhold til den Kapitalnotis som vil bli formidlet til Aksjonærene i forbindelse med Første Closing.

Første Transje vil utgjøre ca. 5 % den enkelte Aksjonærs Kommitterte Kapital.

8.4 Andre Closing

8.4.1 Generelt

Fondet kan inntil [-] måneder etter Første Closing søke ytterligere kommitteringer ("**Andre Closing**") fra eksisterende og nye Aksjonærer (for beløp investert i slik Andre Closing sammen omtalt som "**Nye Aksjonærer**"), men Totalt Kommittert Kapital skal ikke overstige NOK [-] millioner, med mindre dette godkjennes av Aksjonærer som utgjør minst 2/3 av Totalt Kommittert Kapital. Beløp som tegnes av Nye Aksjonærer er heretter også benevnt som "**Nye Kommitteringer**".

Ved Andre Closing skal (i) Nye Aksjonærer tiltre Avtalen, og (ii) Styret ved styrets leder oppdatere Vedlegg 2.

8.4.2 Utjevning - Tilleggsbeløp

Nye Aksjonærer skal i forbindelse med Andre Closing tegne Aksjer for et totalt beløp tilsvarende deres respektive Nye Kommitteringer multiplisert med en brøk hvor telleren utgjør totalt innkalt beløp i samtlige Transjer før Andre Closing og nevneren utgjør Totalt Kommittert Kapital (før Andre Closing).

Tegningskursen for Aksjer tegnet etter dette punkt 8.4.2 vil være NOK 0,85 med tillegg av et beløp som tilsvarer en rente på [-]p.a. som beregnes fra tidspunktet for henholdsvis Første Transje og andre Transjer som er kalt inn før Andre Closing til slik innbetaling skjer ("**Tilleggsbeløpet**"). Tilleggsbeløpet regnes ikke som del av den aktuelle Nye Aksjonærs Kommitterte Kapital, det vil si at Nye Aksjonærer ikke får aksjer for Tilleggsbeløpet, og Tilleggsbeløpet inngår ikke i Nye Aksjonærs Andel.

Etter innbetaling som nevnt i dette punkt 8.4.2 fra Ny Aksjonær, skal Ny Aksjonær delta i alle Fondets rettigheter, eiendeler og forpliktelser som om den Nye Aksjonæren hadde deltatt i Fondet fra Første Closing, herunder skal Terskelrente (som definert i Forvaltningsavtalens punkt 8.4) i forhold til Nye Aksjonærer beregnes som om de Nye Aksjonærene tegnet Andelen i Første Closing.

Plikten til å betale Tilleggsbeløp gjelder ikke for Statens forhøyelse av sin Kommitering i Andre Closing henhold til punkt 7.2.

Aksjonærene forplikter seg til å frafalle fortrinnsretten til å tegne nye aksjer i Andre Closing i henhold til aksjelovens § 10-4.

8.4.3 Betingelse for Andre Closing

Andre Closing er betinget av at hver av de Nye Aksjonærene og hver av eksisterende Aksjonærene som har forhøyet Kommitert Kapital etter punkt 8.4.1 skal ha undertegnet nødvendige dokumenter i forbindelse med investeringen, herunder tiltredelse/aksept av denne Avtalen.

8.4.4 Fullmakt

Hver av Partene gir med inngåelsen av denne Avtalen Styret ved Styrets leder en ugjenkallelig fullmakt til ved Andre Closing (a) å oppdatere Vedlegg 2, herunder i relasjon til (i) Nye Aksjonærer, (ii) Aksjonærer som velger å forhøye sin Kommiterte Kapital, samt (iii) oppdatere Totalt Kommitert Kapital og (b) å møte og stemme i Generalforsamlingen for nytegning av Aksjer i rettet emisjon mot de Nye Aksjonærene, samt til på de Nye Aksjonærenes vegne å tegne Aksjer i Fondet i samsvar med dette punkt 8.4. Fullmakten i (b) er i forhold til den enkelte Nye Aksjonær betinget av at slik Ny Aksjonær er godkjent av Staten i henhold til punkt 8.6.

8.5 Brudd på Aksjonærs innskuddsforpliktelse

8.5.1 Forsinkede innbetalinger av Transjer

Dersom en Aksjonær ikke innen betalingsfristen angitt i Kapitalnotiser har oppfylt sin forpliktelse til å betale, skal Forvalter på vegne av Fondet umiddelbart sende purring per post og e-post. Aksjonærer er innforstått med at forsinket innbetaling av Kommitert Kapital på en vesentlig måte vil kunne skade Fondets utvikling og innebære en vesentlig risiko for de øvrige Aksjonærene. I tilfelle forsinket innbetaling skal den norske lovbestemte forsinkelsesrente pluss tre prosentpoeng alltid påløpe på det utestående beløp fra forfallsdato til betaling finner sted.

Med unntak for Statens rett til å holde tilbake sin betalingsforpliktelse i henhold til punkt 8.2 for Staten, gir forsinket eller uteblitt betaling fra en eller flere Aksjonærer i tilknytning til kapitalinnkallinger, ingen av de øvrige Aksjonærer rett til å unnlate å oppfylle sin betalingsforpliktelse. Forvalter kan sende ny Kapitalnotis til Aksjonærene for å dekke likviditetsbehovet som er oppstått som følge av Aksjonærers betalingsmislighold.

8.5.2 Vesentlig betalingsmislighold

Dersom Aksjonæren innen ti Virkedager etter utsendt purring fremdeles ikke har oppfylt sin forpliktelse til å betale, skal dette anses som vesentlig mislighold.

8.5.3 Øvrige Aksjonærers rett til å erverve misligholdende Aksjonærs Andel

Ved mislighold som beskrevet i punkt 8.5.2 som ikke er rettet innen 20 Virkedager etter utsendt purring i henhold til punkt 8.5.1, 8.5.2 skal de øvrige Aksjonærene ha rett til å kjøpe den misligholdende Aksjonærs Andel. Prisen for den misligholdende Aksjonærs Andel skal være 50 % av det laveste av (i) kostpris for Andelen og (ii) siste rapporterte verdi av Andelen.

Dersom flere av de øvrige Aksjonærene ønsker å kjøpe den aktuelle Andelen, skal Andelen fordeles proratarisk i forhold til de ervervende Aksjonærers Andeler. Staten vil i slike tilfeller kunne overdra en andel av sin kjøpsrett til en eller flere av de øvrige Aksjonærer slik at Statens andel av

Totalt Kommitert Kapital ikke overstiger 50 %. Den/de Aksjonæren(e) som kjøper Andelen i henhold til dette punkt 8.5 overtar innskuddsforpliktelsen som følger med Andelen.

8.5.4 Fondets rett til å innløse eller avhende misligholdende Aksjonærs Andel

Dersom ingen av de øvrige Aksjonærene ønsker å kjøpe den misligholdende Aksjonærens Andel, kan Styret beslutte at Fondet skal innløse andelen tilhørende den misligholdende Aksjonær eller selge den til tredjepart. Fondet skal ta tilbørlig hensyn til misligholdende Aksjonærs interesser i forbindelse med salget av Andelen, men den misligholdende Aksjonær skal ikke motta et høyere beløp enn det som er angitt i punkt 8.5.3. En eventuell positiv differanse mellom oppnådd pris og beløpet angitt i punkt 8.5.3 tilfaller Fondet.

En eventuell innløsning av Andelen skal skje til den pris som er angitt i punkt 8.5.3.

Styret skal på vegne av den misligholdende Aksjonær ha rett til å undertegne alle avtaler, dokumenter og erklæringer som Styret etter eget skjønn finner nødvendig eller ønskelig for å gjennomføre salget eller innløsningen. Hver av Aksjonærene frasier seg enhver rett til å rette krav mot Fondet eller Styret eller noen av disses medhjelpere for gjennomføring av innløsning eller salg i henhold til dette punkt 8.5.

Styret kan innkalle Kommitert Kapital for å gjøre innløsning som beskrevet i dette punktet.

8.5.5 Øvrige misligholdsbeføyelser

I tillegg til kjøps- og innløsningsrett etter dette punkt 8.5 kan Fondet eller de øvrige Aksjonærene ved en Aksjonærene mislighold av denne Avtalen gjøre gjeldende vanlige misligholdsbeføyelser.

Punkt 8.5.3 og 8.5.4 skal gjelde tilsvarende for en Aksjonærs øvrige vesentlige mislighold av Avtalen i egenskap av å være Aksjonær.

8.6 Hvem som kan være Aksjonærer

Enkeltpersoner og private bedrifter som driver sin virksomhet på kommersiell basis kan være Aksjonærer.

Aksjonærer må kunne anses som private investorer etter statsstøttereguleringen for å investere i Fondet. Statlige, fylkeskommunale og kommunale selskaper som driver sin virksomhet på kommersielt grunnlag skal vurderes særskilt av Styret.

Foruten om Staten kan Aksjonærers eierandel i Fondet ikke overstige 25 %, med mindre Staten samtykker til dette.

Alle Aksjonærer skal godkjennes av Staten, ved Innovasjon Norge. Godkjennelsesprosessen er som følger:

- (f) Først skal Innovasjon Norge skriftlig informeres om hvem som ønsker å bli aksjonær i Fondet. Den skriftlige informasjonen skal blant annet inneholde følgende informasjon:

- (i) Fullt navn på Aksjonæren, samt organisasjonsnummer
 - (ii) Full adresse på aksjonæren
 - (iii) Navn på person som er indirekte eier av Aksjonæren, eller eierstruktur tilbake til det punkt hvor ingen direkte eller indirekte eier mer enn 25 % av Aksjonæren
- (g) Innovasjon Norge skal gi sin tilbakemelding innen 10 Virkedager fra de mottar den skriftlige beskjeden med korrekt og fullstendig informasjon.

9 AKSJONÆRENE ANSVAR

Fondet er fullt ut ansvarlig for alle Fondets forpliktelser overfor tredjemann. Aksjonærene har intet direkte ansvar for Fondets forpliktelser overfor tredjemann.

I forholdet mellom Aksjonærene og Fondet er Aksjonærene ansvarlig for sin andel av Kommitert Kapital.

10 KAPITALKONTI

Så snart som mulig etter Første Closing skal Forvalter på vegne av Fondet opprette og føre kapitalkonti for hver Aksjonær som gjenspeiler Kommitert Kapital og utviklingen for hver Aksjonærs Aksjer ("**Kapitalkonti**"). Hver Kapitalkonto skal inneholde:

- (a) Antall Aksjer hver Aksjonær eier;
- (b) Innbetalt Kapital og uinnkalt for hver Aksjonær;
- (c) Netto Inntekt allokert til hver Aksjonær;
- (d) Netto Tap allokert til hver Aksjonær;
- (e) Foretatte utdelinger av kontanter eller andre aktiva fra Fondet til vedkommende Aksjonær.

11 UTDELINGER FRA FONDET

11.1 Utdelinger

Aksjonærene skal besørge at Fondet skal utdele tilgjengelige midler (f.eks. fra realisasjon av investeringer, utdelinger fra Porteføljeselskaper slik som utbytte, likvidasjonsutbytte, utdeling ved kapitalnedsettelse eller på annen måte, og enten utdelingene skjer i form av kontanter eller eiendeler) så raskt som rimelig mulig.

Utdeling fra Fondet kan skje gjennom utbytte eller kapitalnedsettelse. Forslag til beslutninger om utdeling fremsettes av Styret til Generalforsamlingen. Hver av Partene gir med inngåelsen av denne Avtalen Styret ved Styrets leder fullmakt til å møte og stemme i Generalforsamlingen for vedtakelse av slik utdeling som er foreslått av Styret. Aksjonærene har plikt til å avgi slik fullmakt i separat skriftlig dokument om dette kreves av Styret,

Utdelinger fra Fondet skal ikke skje i større utstrekning enn det som er tillatt i henhold til Aksjeloven.

Når Fondet deler ut midler skal det utdeles en lik andel per Aksje. Det understrekes for ordens skyld at støtteordningen nevnt i punkt 7 ikke skal endre dette.

Utbetalte midler kan ikke kreves tilbakebetalt, med unntak av i relasjon til Fondets garantiansvar, skadesløsholdelser, inneståelser mv som er avgitt i forbindelse med realisasjon av Fondets investeringer, herunder i forbindelse med garantiansvar knyttet til salg av Porteføljeselskaper. Fondet skal i forbindelse med utdelinger gi summariske opplysninger til Aksjonærene om hvorvidt utbetalingene er gjenstand for mulig tilbakebetalingskrav. I denne forbindelse skal følgende informasjon fremkomme:

- (a) Hvorvidt hele eller deler av utbetalingen er gjenstand for mulig tilbakekalling, og
- (b) Forvalters vurdering av det praktiske og teoretiske omfanget av garantiansvaret;

Informasjonen ovenfor kan angis kort og punktvis.

Eventuelle utdelinger av midler som ikke har vært investert i Porteføljeselskaper skal betales tilbake basert på Aksjonærenes andel av Totalt Kommitert Kapital og ikke lik andel pr Aksje. Dette for å sikre at midler som ikke har vært investert tilfaller Staten i proporsjon til hva Staten har innbetalt.

Det er Aksjonærenes intensjon at kun penger skal deles ut til Aksjonærene. Utdeling av andre eiendeler enn kontanter, skal ikke skje før oppløsning av Fondet.

Fondet kan utdele andre eiendeler enn kontanter i forbindelse med oppløsning av Fondet. Børsnoterte eller likvide verdipapirer skal verdsettes til antatt markedsverdi dersom Styret i løpet av siste to år før oppløsningstidspunktet har nedstemt Forvalters innstilling på salg av slike verdipapirer, men for øvrig til 80 % av antatt markedsverdi. Med likvide verdipapirer menes verdipapirer med en forventet og sannsynlig omsetningsmulighet på kort sikt og uten vesentlig rabatt i forhold til selskapets samlede egenkapitalverdi.

Ved utdeling av andre verdipapirer i forbindelse med Fondets oppløsning skal disse verdsettes til antatt markedsverdi dersom Styret i løpet av siste to år før oppløsningstidspunktet har nedstemt Forvalters innstilling på salg av slike verdipapirer. For øvrig skal verdipapirer som ikke er børsnoterte eller likvide verdsettes til null i forbindelse med oppløsning av Fondet, men dersom Forvalter på tidspunktet for oppløsning av Fondet er i posisjon til å motta Sukseshonorar, skal Forvalter motta Sukseshonorar av sin forholdsmessige del av vedkommende verdipapirer i overensstemmelse med Forvaltningsavtalens punkt 8.4.

Utdelinger av finansielle instrumenter skal for øvrig skje på tilsvarende måte som for kontantutdelinger, slik at Aksjonærene skal motta en forholdsmessig andel av de finansielle instrumenter som utdeles, eventuelt sammen med et kontantbeløp for å kompensere at Aksjonærene ikke mottar sin fulle forholdsmessige andel av de aksjer/verdipapirer som utdeles.

Dersom utdeling finner sted i form av finansielle instrumenter og Fondet er bundet av aksjonæravtaler eller lignende knyttet til slike finansielle instrumenter, er Aksjonærene forpliktet til å tre inn i slik avtaler dersom dette følger av den aktuelle avtalen.

11.2 Suksesshonorar

Forvalter har på de betingelser som fremgår av Forvaltningsavtalen rett til Suksesshonorar.

12 KOSTNADER

12.1 Aksjonærenes kostnader

Alle kostnader den enkelte Aksjonær har hatt eller får ved å delta i Fondet, herunder i forbindelse med inngåelse og forhandling av denne Avtalen og tilhørende avtaler, skal dekkes av den enkelte Aksjonær.

12.2 Kostnader knyttet til Forvalters virksomhet

Fondet skal inngå Forvaltningsavtalen med Forvalter senest samtidig med Første Closing. Forvalter skal i henhold til Forvaltningsavtalen motta et fast Løpende Honorar samt et potensielt Suksesshonorar (slik dette er definert i Forvaltningsavtalen) fra Fondet mot å yte de tjenester som fremgår av Forvaltningsavtalen. Forvalterens nærmere rettigheter og plikter fremgår av Forvaltningsavtalen.

12.3 Oppstartskostnader

Fondet skal innenfor rammen av [-] (ekskl. mva) av Totalt Kommitert Kapital dekke kostnader pådratt i forbindelse med etableringen av Fondet samt Nye Kommitteringer i Andre Closing og nødvendig avtaleverk knyttet til Fondet, herunder:

- (a) Utgifter til rådgivere og advokater.
- (b) Utlegg og andre kostnader knyttet til reiser og trykking av informasjonsmemorandum.

Fondet skal ikke dekke "placement fees", "finders fees" eller lignende honorarer i forbindelse med etableringen av Fondet.

Eventuelle kostnader som overstiger [-] (ekskl. mva) av Totalt Kommitert Kapital etter Andre Closing skal dekkes av Forvalter.

Oppstartsutgifter som skal dekkes av Fondet skal dokumenteres og forelegges Styret på første eller andre ordinære styremøte etter henholdsvis Første Closing og Andre Closing for godkjenning.

12.4 Andre utgifter

Fondet dekker sine egne driftskostnader. herunder (i) salær og utlegg til advokater, eksterne revisorer og andre profesjonelle rådgivere, relatert til Fondets drift, administrasjon og avvikling, (ii) skatter, avgifter og andre offentlige gebyrer som belastes Fondet, og (iii) saksomkostninger ved

søksmål, skal dekkes av Fondet. En nærmere avgrensning av hvilke utgifter og kostnader som skal dekkes av henholdsvis Fondet og Forvalter er gitt i Forvaltningsavtalen punkt 8.

13 ANSVAR

13.1 Styrets ansvar ovenfor Fondet

Styret, Styrets medlemmer og daglig leder i Fondet skal ikke være erstatningsansvarlig for tap som Fondet lider på grunn av deres utøvelse av sine plikter i henhold til denne Avtalen med mindre henholdsvis Styret, dets medlemmer eller daglig leder har forvoldt slikt tap forsettlig eller ved grov uaktsomhet.

13.2 Skadesløsholdelse

Fondet skal holde Styret, Styrets medlemmer og daglig leder fri for ethvert ansvar disse ved utøvelsen av sine plikter i henhold til denne Avtalen måtte pådra seg ovenfor tredjemenn med mindre Styret, Styrets medlemmer eller daglig leder har opptrådt forsettlig eller grovt uaktsomt.

13.3 Forvalters ansvar

Forvalters ansvar er regulert av Forvaltningsavtalen.

14 AKSJONÆRERS UTTREDEN

En Aksjonær kan, med mindre Aksjonæren overdrar sin Andel i henhold til bestemmelsene i denne Avtalen, ikke kreve å tre ut av Fondet eller denne Avtalen før Fondet oppløses.

I tilfelle en Aksjonærs konkurs, oppløsning eller avvikling skal eierinteressen og forpliktelsene til vedkommende Aksjonær under denne Avtalen, med de begrensninger som følger av punkt 8.5 og 8.6 og i den grad det er tillatt i henhold til preseptorisk lovgivning videreføres frem til Fondet oppløses, og han, hun eller dennes rettsetterfølgere skal ha rett til å motta de beløp som han, hun eller denne ville hatt rett til å motta dersom han, hun eller denne ikke hadde blitt slått konkurs, oppløst eller avviklet.

15 OVERFØRING AV AKSJER I FONDET

15.1 Generelt

Enhver form for frivillig eller tvungen overdragelse av Andeler er omfattet av begrensningene i punkt 15 i denne Avtalen.

Aksjer, Kommitert Kapital og en Aksjonærs rettigheter og plikter under denne Avtalen kan ikke avhendes separat, kun som én enhet.

Dersom en Aksjonær ønsker å overdra sin Andel (helt eller delvis) skal Aksjonæren sende en skriftlig notis til Styret ("**Salgsmeldingen**"), som skal distribuere notisen videre til de øvrige Aksjonærene. Salgsmeldingen skal inneholde informasjon om (i) pris, (ii) betalingsvilkår, (iii) navn, adresse, e-postadresse og telefonnummer på erververen, (iv) Kommiteringen som er knyttet til

Andelen (herunder antall utstedte Aksjer) og som er omfattet av Salgsnotisen og (v) øvrige betingelser og vilkår for tilbudet.

Overføring av Andeler kan kun skje basert på skriftlige tilbud, og det skriftlige tilbudet skal vedlegges Salgsmeldingen.

Den Part som ønsker å overdra Aksjer omtales i det videre som den ”**Selgende Aksjonær**”.

Pantsettelse av Fondets Aksjer er ikke tillatt.

Ved overdragelse av Andel skal erverver tre inn i samtlige av Selgende Aksjonærs rettigheter og forpliktelser overfor Fondet og de øvrige Aksjonærene.

Utover omsetningsbegrensningene som følger av denne Avtalen skal Aksjene i Fondet være fritt omsettelige.

Det skal innføres i Fondets vedtekter at avhendelse av Aksjer er betinget av Styrets samtykke, og at slikt samtykke kan nektes dersom Aksjene ikke avhendes i samsvar med denne Avtalen.

Selgende Aksjonær forplikter seg til å dekke Fondets og Forvalters faktiske kostnader knyttet til overdragelsen, herunder kostnader til rådgivere som disse måtte engasjere.

15.2 Styregodkjenning

Andeler kan kun overføres etter forutgående skriftlig godkjenning fra Styret. Styret kan ikke nekte samtykke uten saklig grunn. Styret treffer vedtak om slik godkjenning ved simpelt flertall. Det er en forutsetning for slik godkjenning at mottakeren av Aksjen(e) aksepterer og tiltrer denne Avtalen før overdragelsen gjennomføres, samt aksepterer og vedkjenner seg alle overdragerens forpliktelser i henhold til denne, samt avgir slike øvrige erklæringer og fremlegger slik informasjon som Styret med rimelighet kan kreve i forbindelse med overdragelsen. Som saklig grunn kan bl.a. anses at den som andelen overdras til, etter forespørsel, ikke kan dokumentere eller godtgjøre overfor Styret en etter Styrets frie skjønn tilstrekkelig evne til å kunne oppfylle sine forpliktelser etter denne Avtalen eller at Andel gjennom overføringen deles opp slik at en eller flere Andeler får en Kommitert Kapital på mindre enn NOK 2 500 000.

Styret skal nekte samtykke dersom Staten ikke samtykker til at erverver blir Aksjonær, jf punkt 8.6.

15.3 Forkjøpsrett

Med unntak av overdragelser i henhold til punkt 15.4 (Tillatte overdragelser) vil overdragelse av Andeler utløse forkjøpsrett for de øvrige Aksjonærene til samme pris og på samme vilkår som det foreslåtte salget. Forkjøpsretten må gjøres gjeldende for Andelen som ønskes overdratt i sin helhet. Dersom flere av de øvrige Aksjonærene ønsker å kjøpe den aktuelle Andelen, skal Andelen fordeles proratarisk i forhold til de ervervende Aksjonærs Kommiteringer.

Dersom noen av de andre Partene ønsker å benytte forkjøpsretten må dette skriftlig meddeles Styret og den Selgende Aksjonær innen 20 Virkedager etter mottak av Salgsmeldingen ("**Utøvelsesperiode**").

Dersom forkjøpsrett ikke er utøvd i løpet av Utøvelsesperioden, kan den Selgende Aksjonær innen 40 Virkedager fra Salgsmelding ble sendt overdra Andelene i samsvar med det som fremkommer av Salgsmeldingen og de øvrige vilkår som fremkommer i denne Avtalen.

Overdragelse av Andeler på andre vilkår enn det som fremkommer av Salgsmeldingen eller etter utløpet av 40-dagersperioden forutsetter en ny Salgsmelding og medfølgende prosess.

15.4 Tillatte overdragelser

Punkt 15.3 (forkjøpsrett) i denne Avtalen kommer ikke til anvendelse på overdragelser til Selgende Aksjonærs Nærstående.

15.5 Endring ved Aksjonær

Fusjon og fisjon av en Aksjonær er betinget av skriftlig samtykke fra Styret. Det samme gjelder dersom mer enn 50 % av aksjene i en Aksjonær overdras til noen som ikke er overdragerens Nærstående. Styret skal kun nekte samtykke dersom endringen etter Styrets rimelig skjønn vil medføre at Aksjonæren får en vesentlig redusert betalingsevne.

16 GENERELLE BESTEMMELSER

16.1 Endring av Avtalen

Aksjonærer som samlet representerer minimum 80 % av Aksjene kan på generalforsamlinger i Fondet treffe vedtak om å endre eller terminere denne Avtalen, forutsatt at Forvalter har samtykket til endringen eller termineringen av Avtalen. Endringer som på en vesentlig måte endrer enkelte Parts rettigheter eller forpliktelser i henhold til Avtalen kan ikke skje uten slik parts samtykke.

16.2 Bindende for rettsetterfølgere

Ingen Part kan overføre sine rettigheter og forpliktelser etter denne Avtalen utenfor det som er angitt i denne Avtalen. Denne Avtalen skal gjelde til fordel for, og være bindende for Partenes eventuelle rettsetterfølgere.

16.3 Bindende for Fondet

Aksjonærene forplikter seg til å medvirke til at Fondet og Fondets styre/ledelse etterlever alle bestemmelser i denne Avtalen. Aksjonærene forplikter seg til umiddelbart å erstatte eventuelle representanter i Fondets styrende organer som ikke lojalt etterlever bestemmelsene i denne Avtale samt ta alle andre rimelig skritt for å sikre at også Fondet etterlever bestemmelsene i denne Avtalen. Denne bestemmelsen begrenses av det personlige ansvaret medlemmer av styret og ledelsen i Fondet på generelt grunnlag har til å ivareta andre interessenters legitime interesser (så som kreditorer).

16.4 Notiser og adresseendringer

Fondet og Forvalter skal benytte de adresser som er angitt i Vedlegg 1 når det tas kontakt med Aksjonærene. Aksjonærene skal gi Styret og Forvalter beskjed ved adresseendringer, og Forvalter skal oppdatere Vedlegg 1 med nye adresser ved mottatt melding om adresseendring. Aksjonærene kan få oppdatert Vedlegg 1 ved henvendelse til Forvalter.

16.5 Videreføring av avtalebestemmelser

I den grad noen bestemmelse i denne Avtalen anses av noen domstol eller kompetent myndighet for å være ugyldig, ulovlig eller uten tvangskraft, skal vedkommende bestemmelse anses for ikke å inngå i denne Avtalen og skal ikke påvirke gyldigheten eller tvangskraften til de øvrige deler av denne Avtalen. Partene skal dersom bestemmelser i Avtalen finnes å være ugyldige, endre Avtalen slik at, om mulig, det samme meningsinnhold videreføres i den endrede avtale.

16.6 Endringer i ufravikelig lovgivning

Dersom det kommer lovendringer eller pålegg som gjør det nødvendig å gjøre endringer i denne Avtalen, er Partene forpliktet til å søke å komme til enighet om nødvendige tilpasninger til denne Avtalen og/eller de øvrige avtalene som er inngått i forbindelse med denne Avtalen (inkludert Forvaltningsavtalen) slik at effekten av lovendringene eller påleggene i minst mulig grad påvirker denne Avtalen.

16.7 Konfidensialitet

Aksjonærene har taushetsplikt om forhold knyttet til Fondet, Fondets virksomhet, Forvalteren, de øvrige Aksjonærene, Porteføljeselskapet samt innholdet i denne Avtalen og øvrige avtaler inngått i forbindelse med Avtalen, med mindre (i) Aksjonærene er lovpålagt å gi slik informasjon, (ii) informasjonen gis til aksjonærer/andelseiere i Aksjonærene, eller til rådgivere eller tredjeparter som er underlagt lov- eller avtalebestemt taushetsplikt, (iii) informasjonen er offentlig kjent allerede, (iv) Styret samtykker i at informasjonen gjøres kjent, eller (v) informasjon gis til potensiell kjøper av Aksjonærs Andel og slik potensiell kjøper avgir tilfredsstillende taushetserklæring.

16.8 Fullstendig avtale – Sideavtaler

Denne Avtalen utgjør den fullstendige avtale og forståelse mellom Partene (muntlig eller skriftlig) hva angår Fondet.

Fondet og Forvalter kan uavhengig av ovennevnte inngå sideavtaler med en eller flere Aksjonærer relatert til deres investering i Fondet som etablerer eller endrer rettigheter og forpliktelser i Avtalen, og som vil være bindende for Aksjonærene ("Sideavtaler"), forutsatt at slike Sideavtaler på forhånd er godkjent av Staten. Alle Sideavtaler vil bli fremlagt til de øvrige Aksjonærene innen 30 Virkedager etter Første Closing, eller dersom Sideavtaler inngås i forbindelse med Andre Closing, innen 30 Virkedager etter Andre Closing. Styret skal besørge at de øvrige Aksjonærene tilbys samme rettigheter i den utstrekning de er relevante for de øvrige Aksjonærene, og

Sideavtalens rettigheter ikke (i) ble tilbudt som følge av Aksjonærene rettslige, regulatoriske eller skattemessige stilling eller statelige eierskap eller (ii) gjelder rett til overdragelse av Andel.

Det skal ikke foreligge særavtaler om deltakelsen i Fondet med enkelte Aksjonær utover Investeringsavtalen og eventuelle Sideavtaler.

16.9 Navn

Alle rettigheter, herunder eiendomsrett og bruksrett, til navnet [-] tilhører Forvalteren, og i tilfelle oppsigelse av Forvaltningsavtalen forplikter Aksjonærene seg til uten ugrunnet opphold å besørge at Fondets bruk av navnet opphører.

16.10 Lovvalg og verneting

Avtalen skal være underlagt og fortolkes i samsvar med norsk rett.

Enhver tvist i anledning av denne avtalen skal søkes løst i minnelighet mellom Partene. Dersom slik tvist ikke kan løses i minnelighet mellom Partene, skal slik tvist avgjøres med endelig virkning ved voldgift etter de til enhver tid i Norge gjeldende regler i lov om voldgift.

Voldgiftsrettens forhandlinger og avgjørelse skal være konfidensielle. Voldgiftsbehandlingen skal gjennomføres i Oslo. Voldgiftsretten skal bestå av tre dommere. Dersom de tvistende parter ikke blir enige om voldgiftsrettens sammensetning, skal de oppnevne en dommer hver, og disse to dommerne skal i fellesskap oppnevne en tredje dommer som skal være voldgiftsrettens formann.

Hvis en av de tvistende parter har unnlatt å oppnevne en dommer innen 30 dager etter at begjæringen om voldgift er skriftlig fremsatt, skal dommeren oppnevnt av den annen part fungere som voldgiftsrettens formann og utpeke de to øvrige dommerne. Dersom det er flere enn to tvistende parter og disse ikke innen 30 dager etter at begjæringen om voldgift er skriftlig fremsatt blir enige om voldgiftsrettens sammensetning, kan hver av de tvistende parter kreve at samtlige dommere skal utpekes av sorenskriveren ved Oslo tingrett.

17 VEDLEGGSOVERSIKT

-
1. Oversikt over aksjonærer
 2. Oversikt over Kommitert Kapital
 3. Forvaltningsavtale
 4. Ledende ansatte
 5. Tegningsdokumentasjon
-

18 SIGNATURER

Denne Avtalen er utstedt i tre eksemplarer som beholdes av Fondet, Forvalter og Staten. Øvrige Parter mottar kopi av Avtalen.

For Fondet:

Signatur: _____
Navn: [-]
Tittel: Styreleder
Dato: [-]

Signatur: _____
Navn: [-]
Tittel: Managing Partner
Dato: [-]

For Forvalter:

Signatur: _____
Navn: [-]
Tittel: Managing Partner
Dato: [-]

Signatur: _____
Navn: [-]
Tittel: Partner
Dato: [-]

For Innovasjon Norge:

Signatur: _____
Navn: [-]
Tittel: [-]
Dato: [-]

For alle Aksjonærer:

Signatur: _____
Navn: [-]
Tittel: Styreleder
Dato: [-]

Vedlegg 1

AKSJONÆRER OG KOMMITERT KAPITAL

[-]

Closing I

	Aksjonær	Navn	Beløp	Aksje kurs	Antall aksjer	Eier andel
[-]		[-]	5 000 000	0,85	5 882 352	[-]%
[-]		[-]	5 000 000	0,85	5 882 352	[-]%

Sum privat closing I			[-]	0,85	[-]	[-]%
Innovasjon Norge			150 000 000	1,15	[-]	[-]%
Total			[-]		[-]	100,00 %

Vedlegg 2

Kommitert kapital, transje 1

BEHANDLES KONFIDENSIELT

VEDLEGG 3

FORVALTNINGSAVTALE

For [-] AS

BEHANDLES KONFIDENSIELT

[-] 2019

1.	INNHOLDSFORTEGNELSE	
1.	INNHOLDSFORTEGNELSE	2
2.	PARTER	3
3.	DEFINISJONER.....	3
4.	BAKGRUNN	4
1.	INVESTERINGSBESLUTNINGER OG DAGLIG LEDELSE.....	5
2.	FORVALTERS OPPGAVER.....	5
3.	FORVALTERS LEDELSE OG KEY MAN BESTEMMELSER	8
4.	VEDERLAG/HONORARER.....	9
5.	INTERESSEKONFLIKTER.....	12
6.	RAMMEVILKÅR.....	14
7.	ANSVAR OG ANSVARSBEGRENSNING.....	14
8.	ETablering av nye fond	14
9.	OPPSIGELSE OG HEVING.....	15
10.	KONFIDENSIALITET	16
11.	TVISTER	16
12.	SIGNATURER	17

VEDLEGG:

4	LEDENDE ANSATTE	
5	TEGNINGSdokUMENTASJON	

2. PARTER

Det er i dag den [-] 2019 inngått følgende forvaltningsavtale ("**Avtalen**") mellom

[-] AS

Org.nr.: [-]

Adresse: [-]

heretter kalt ("**Fondet**") og

Navn: [-] AS

Org.nr.: [-]

Adresse: [-]

heretter kalt ("**Forvalter**").

På bakgrunn av enkelte forpliktelser i denne Avtalen, er Avtalen også tiltrådt av Ledende Ansatte (som definert nedenfor).

Fondet, Forvalter og Ledende Ansatte er i fellesskap benevnt "**Partene**", og hver for seg "**Part**".

3. DEFINISJONER

Aksjonæravtalen

Avtale mellom Aksjonærene vedr. eierskap i Fondet, datert [-] 2019.

Aksjonærene

Fellesbetegnelse på alle aksjonærene i Fondet.

Avtalen

Denne forvaltningsavtalen med alle dens vedlegg.

Eksisterende Fond

[-]

EVCA

The European Private Equity and Venture Capital Association. Nåværende Invest Europe.

Fondet

[-] AS.

Fondets Levetid

Perioden fra datoen for denne Avtalen og frem til tidspunktet når Fondet registreres endelig oppløst i Foretaksregisteret, jf. aksjeloven § 16-10, jf Aksjonæravtalen punkt 4.3.

Forvalter

[-]

Forvaltningstjenestene

De forvaltningstjenester som skal ytes av Forvalter til Fondet i henhold til denne Avtalen.

Investeringsperiode

Skal ha den betydning som er angitt i Aksjonæravtalen.

Ledende Ansatte

De personene som er angitt i vedlegg 4 som oppdatert i henhold til punkt 7.2.

Løpende Honorar	Det årlige løpende honoraret som skal ytes fra Fondet til Forvalter på de vilkår og betingelser som fremgår av denne Avtalen, jf punkt 8.
Porteføljeselskapene	De selskaper som Fondet investerer i.
Styret	Styret i Fondet.
Suksesshonorar	Forvalters andel av verdistigningen i Fondet som nærmere angitt i punkt 8.4 (C) (ii).
Total Kommitert Kapital	Det totale beløp som Aksjonærene i henhold til Aksjonæravtalen samlet er forpliktet til å skyte inn i Fondet.

For øvrig skal definerte uttrykk i Aksjonæravtalen ha samme meningsinnhold i denne Avtalen.

4. BAKGRUNN

Fondet er et norsk aksjeselskap. Forvalter skal forestå forvaltningen av Fondet på de vilkår som fremgår av denne Avtalen.

[-] AS har forpliktet seg til en Kommittering i Fondet på NOK [-] millioner.

Fondet er et investeringsselskap med formål å investere i norske kunnskapsbaserte og innovative selskaper med internasjonalt vekstpotensial. Fondet skal ta aktiv del i utviklingen av Porteføljeselskapene og deretter realisere investeringene med størst mulig avkastning. Fondet skal normalt kombinere eierskap med avtaler som gir Fondet minoritetsrettigheter og styrerepresentasjon. Fondet skal gjennom sin virksomhet søke å bidra til økonomisk vekst og nye arbeidsplasser i Norge.

Førstegangsinvesteringer skal foretas i små bedrifter yngre enn fem år i såkorn- og oppstartsfasen. Med små bedrifter menes selskaper med færre enn 50 ansatte, en årlig omsetning som ikke overstiger EUR 10 millioner og totale balansemessige verdier basert på årsregnskap som ikke overstiger EUR 10 millioner, som nærmere definert i Commission Recommendation 2003 361 EC p 4. Med såkorn- og oppstartsfasen legges ESAs definisjoner i punkt 26 e) og f) i guidelines for "State aid to Promote Risk Capital Investments in Small and Medium-Sized Enterprises" til grunn.

Et selskap regnes som yngre enn 5 år når selskapets stiftelsesdato er mindre enn 5 år fra tidspunktet for Førstegangsinvesteringen i det aktuelle selskapet.

Porteføljeselskapet må på tidspunktet for Førstegangsinvestering ha materiell økonomisk aktivitet i Norge. Fondet kan investere i Porteføljeselskaper uavhengig av opprinnelsessted innen alle landets fylker. Fondet kan investere gjennom utenlandske morselskap uten økonomisk aktivitet i Norge, forutsatt at kravet til økonomisk aktivitet i Norge er oppfylt gjennom datterselskap. Videre kan Porteføljeselskapene ha utenlandske eiere.

[Av hensyn til å sikre tilgang på best mulig kompetanse og nettverk for Fondet og Fondets avkastning, kan Fondet også foreta Førstegangainvesteringer med inntil 10 % av Totalt Kommitert Kapital i Porteføljeselskaper med tilhørighet utenfor Norge.]

Fondet skal ikke investere i (i) skipsbygging, (ii) kull og stålverksindustri, (iii) eiendomsforetak (iv) finansielle foretak eller (v) bedrifter i vanskeligheter, som nærmere angitt i ESAs "State aid to Promote Risk Capital Investments in Small and Medium-Sized Enterprises" punkt 24 og ESAs "Guidelines on State aid to shipbuilding".

Fondets virksomhet skal være basert på høye krav til etikk, herunder skal Fondet unngå å medvirke til korrupsjon, krenkelse av grunnleggende menneskerettigheter, brudd på arbeidstakerforhold og skadevirkninger på miljøet. Forvalter har etablert og skal overholde etiske retningslinjer. Disse skal være i tråd med beste praksis i bransjen.

5. INVESTERINGSBESLUTNINGER OG DAGLIG LEDELSE

5.1 Investeringsbeslutninger

Styret i Fondet skal fatte alle investerings- og salgsbeslutninger for Fondet innenfor rammene av Fondets formål.

5.2 Daglig leder

Fondet skal ha en daglig leder. Fondet skal formelt oppnevne daglig leder, som skal være ansatt i Forvalter og utpekes av denne. De administrative funksjoner som naturlig hører inn under den daglige ledelse skal imidlertid utføres av Forvalter som ledd i forvaltningen av Fondet og de fullmakter som er gitt av Styret.

6. FORVALTERS OPPGAVER

6.1 Innledning

Forvalter skal forvalte Fondets kapital med den målsetning om å maksimere Fondets avkastning. Som ledd i dette skal Forvalter innenfor rammene av Fondets investeringskriterier løpende søke etter, analysere og anbefale passende investeringer til Fondet, herunder tilleggsinvesteringer i eksisterende investeringer. Forvalter skal som en forlengelse av investeringsbeslutninger sikre gjennomføring og foreta en løpende oppfølging av investeringer gjennom overvåking og analyse, samt gi anbefalinger til Styret om realisasjon av investeringer.

Forvalter har ikke utover hva som følger av denne Avtalen noen rett til å binde eller opptre på vegne av Fondet i relasjon til Fondets mulige og eksisterende investeringer i Porteføljeselskaper. Forvalter skal påse at spørsmål som etter Fondets forhold er av uvanlig art eller viktighet skal forelegges Styret.

Forvalter forplikter seg til å utføre de oppgaver som påhviler Forvalter i henhold til denne Avtalen etter beste evne, og skal utføre sine oppgaver og forpliktelser i henhold til gjeldende lov, forskrifter og forsvarlig bransjestandard, herunder de etiske retningslinjer som er

utarbeidet av Norsk Venturekapitalforening, med den målsetting å maksimere avkastningen på Fondets kapital.

Forvalter kan innenfor rammene av denne Avtalen engasjere eller på annen måte innhente bistand fra rådgivere eller andre som Forvalteren finner nødvendig eller hensiktsmessig vedrørende de oppgaver som skal utføres av Forvalter i henhold til Forvaltningsavtalen. Fondet er kun ansvarlig for kostnader til slik bistand i den grad dette følger av punkt 8.2.3.

Forvalter skal så snart som mulig etter inngåelsen av denne Avtalen utarbeide forslag til regelverk for corporate governance og rutiner for internkontroll for Fondet og forelegge disse for Styret for godkjenning.

6.2 Rapportering

Forvalter skal yte følgende tjenester knyttet til Fondets rapportering:

- (a) Forvalter skal fremlegge utkast til årsregnskap for Fondet til Styret innen 15. mars hvert år.
- (b) Forvalter skal i nødvendig grad bistå Fondet slik at Fondet kan levere revidert årsregnskap for Fondet til Aksjonærene innen 30. mars hvert år.
- (c) Forvalter skal innen 40 dager etter utløpet av hvert kvartal utarbeide kvartalsrapporter om status for samtlige av Fondets investeringer samt en redegjørelse for eventuelle realisasjoner siden forrige rapport. Rapportene skal gi en samlet oversikt over investeringer og andre vesentlige aktiva samt redegjørelse for utviklingen i investeringene, herunder verdivurdering av disse i henhold til EVCAs til enhver tids gjeldende verdivurderingsprinsipper, p.t. International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines.
- (d) Forvalter skal besørge at Aksjonærene sammen med kvartalsrapportene mottar oversikt over sine respektive Kapitalkonti.

6.3 Nærmere om Forvaltningstjenestene

6.3.1 Forvalters overordnede ansvar

Forvalter skal til enhver tid lojalt fremme Fondets interesser med den målsetning å maksimere Fondets avkastning, herunder skal Forvalter bistå Fondet med å utvikle Porteføljeselskapene.

Forvalter skal også bistå med administrative tjenester knyttet til kapitalforvaltningen av Fondet, herunder å administrere innkalling og utdeling av kapital og holde oversikt over Aksjonærenes utestående og Innbetalte Kapital.

Forvalter skal organisere og være tilstede på generalforsamlinger i Fondet.

6.3.2 Forvalters ansvar for den løpende oppfølgingen av Porteføljeselskapene

Forvalters ansvar for den løpende oppfølgingen av investeringene i Porteføljeselskapene innebærer at Forvalter skal:

- (a) Bistå Fondet ved utøvelse av eierrettigheter i Porteføljeselskapene, gjennom eksempelvis å stille egne ansatte til disposisjon for tjeneste som styrerepresentanter i Porteføljeselskapene dersom Fondet ønsker det
- (b) Arbeide for at organiseringen og driften av Porteføljeselskapene er forsvarlig og at det jevnlig holdes styremøter i disse.

Utover de oppgaver som knytter seg til selve oppfølgingen av Investeringen i Porteføljeselskapet, skal også Forvalter ved behov:

- (c) Når fondets eierinteresser tilsier det, holde løpende kontakt med Porteføljeselskapets ledelse og bidra med diskusjon om hvert slikt selskaps utvikling, gjennomgang av regnskap og budsjettspørsmål. I den grad det fremstår som nødvendig skal forvalter dessuten, på vegne av fondet, bidra i Porteføljeselskapets utforming av forretnings-, markeds- og finansieringsstrategi.

Eventuelle rådgivningstjenester som Forvalter yter Porteføljeselskapene ut over forvaltningen som skjer på vegne av Fondet, jf. pkt 8.3, forutsettes regulert i en egen avtale mellom Porteføljeselskapet og Forvalter.

I sitt arbeid overfor Porteføljeselskapene forplikter Forvalter seg til å anvende sin ekspertise og sitt kontaktnett til aktivt å arbeide for de respektive Porteføljeselskapenes og Fondets interesser.

Forvalter skal holde Styret løpende informert om status, utvikling og andre forhold av vesentlig betydning i Porteføljeselskapene så langt lovgivningen og hensynet til pålagt taushetsplikt tillater dette, og skal i tillegg orientere Styret om de viktigste prosjekter som er under utvikling.

6.3.3 Forvalters ansvar i relasjon til kjøp og salg av Porteføljeselskaper

Forvalteren skal innenfor rammene av Fondets investeringskriterier søke etter, analysere og anbefale passende investeringer til Fondet, herunder tilleggsinvesteringer i eksisterende investeringer.

Forvalter skal rådggi Fondet om salgs- eller realisasjonsmuligheter for eierskap i Porteføljeselskapene, herunder rådggi om finansiell og avtalemessig struktur knyttet til investeringer og realisasjoner.

Forvalter skal rådggi Fondet i fasen frem mot beslutning om investering eller salg/realisasjon skal foretas, f.eks. ved due diligence, forhandlinger av avtaleverk, vurdering av investeringsobjekter mv. samt besørge at Styret mottar tilfredsstillende beslutningsgrunnlag knyttet til investeringer og realisasjoner.

Forvalter skal ikke kunne treffe beslutning om investerings eller avhendelse av Porteføljeselskaper på vegne av Fondet.

6.3.4 Daglige ledelse

Som ledd i den daglige ledelse av Fondet skal Forvalter ha følgende ansvarsområder:

- (a) å sørge for at det føres regnskap for Fondet i samsvar med gjeldende regnskapslovgivning og NGAAP;
- (b) forvaltning av likvide midler;
- (c) engasjement av eksterne rådgivere og konsulenter og utstedelse av fullmakter til disse;
- (d) utarbeidelse av selvangivelse, mv;
- (e) besørge utstedelse av Kapitalnotiser;
- (f) på grunnlag av årsregnskapet for Fondet, besørge utarbeidet nødvendig dokumentasjon for Aksjonærenes selvangivelser (herunder selskapsoppgave i henhold til ligningslovens bestemmelser) som skal oversendes til de Aksjonærene i god tid før selvangivelsesfristen for næringsdrivende utløper.

7. FORVALTERS LEDELSE OG KEY MAN BESTEMMELSER

7.1 Team - eierskap

Forvalter forplikter seg til enhver tid å disponere over et kvalifisert team og et tilstrekkelig antall av medarbeidere for utførelse av Forvaltningstjenestene. De Ledende Ansatte skal fra og med inngåelsen av denne Avtalen være ansatt i Forvalter.

Forvalter skal være eiet av Forvalters ansatte eller deres Nærstående.

7.2 Ledende Ansatte

På tidspunktet for inngåelsen av denne Avtalen er Forvalters Ledende Ansatte angitt i vedlegg 4.

Forvalter kan på et hvert tidspunkt nominere ytterligere personer som nye Ledende Ansatte (i tillegg til eksisterende Ledende Ansatte eller til erstatning for Ledende Ansatte) forutsatt at disse er ansatt av Forvalteren. Nominerte personer tiltrer som Ledende Ansatt dersom Styret samtykker til dette (slikt samtykke kan ikke nektes uten saklig grunn). Vedlegg 4 skal oppdateres fortløpende i samsvar med endringer i sammensetningen av de Ledende Ansatte.

I Investeringsperioden skal minst 3 av de Ledende Ansatte (eller nye Ledende Ansatte som erstatter disse) være ansatt hos Forvalter, og vie sin normale arbeidstid til Fondet..

Etter utløpet av Investeringsperioden og frem til utløpet av Fondets Levetid skal minst 3 av de Ledende Ansatte (eller nye Ledende Ansatte som erstatter disse) (a) være ansatt hos Forvalter og (b) vie tilstrekkelig av sin arbeidstid til Fondet til at Forvalter på en forsvarlig måte utfører sine oppgaver overfor Fondet. Ovennevnte bemanningskrav er fortsatt minst 3

Ledende Ansatte fra slik tidspunkt antallet Porteføljeselskaper er redusert med minst 30 % i forhold til tidspunktet for utløpet av Investeringsperioden, og til minst 2 Ledende Ansatte når antall Porteføljeselskaper er redusert med minst 50 % i forhold til tidspunktet for utløpet av Investeringsperioden.

Dersom bemanningskravet ikke overholdes i Investeringsperioden kan Styret beslutte at følgende effekter skal inntre:

- (a) Forvalter skal umiddelbart innstille all aktivitet knyttet til å foreta investeringer i nye Porteføljeselskaper, med unntak for eventuelle investeringer som Fondet er forpliktet til å gjennomføre i henhold til inngåtte kontraktsforpliktelser på slikt tidspunkt.
- (b) Eventuelle fullmakter som Fondet har gitt Forvalter eller noen av de Ledende Ansatte opphører umiddelbart.
- (c) Forvalter skal kun utføre nødvendige Forvaltningstjenester knyttet til eksisterende investeringer og/eller inngåtte avtaler.

Dersom bemanningskravet ikke overholdes etter utløpet av Investeringsperioden kan Styret beslutte at effektene som nevnt i (b) og (c) skal inntre.

Dersom bemanningskravene i dette punkt 7.2 tredje eller fjerde ledd ikke er overholdt, og tilstrekkelig antall nye Ledende Ansatte ikke er godkjent av Styret for å tilfredsstille de relevante bemanningskravene innen en periode på 12 måneder fra Styrets vedtak om innstilling av investeringsvirksomheten og/eller tilbakekall av fullmakter, kan Avtalen besluttes oppsagt etter punkt 13.2, men slik at punkt 13.2.2 siste ledd andre og tredje setning ikke skal gjelde for slik oppsigelse.

8. VEDERLAG/HONORARER

8.1 Løpende Honorar

Frem til Investeringsperiodens utløp betaler Fondet Forvalter et årlig honorar ("**Løpende Honorar**") som skal tilsvare [-] % av Totalt Kommitert Kapital.

Etter utløpet av Investeringsperioden skal det Løpende Honoraret tilsvarende [-] % av differansen mellom Totalt Kommitert Kapital og kostprisen av realiserte investeringer (likevel slik at salg, avhendelse mv mot vederlag i aksjer eller fordring ikke skal anses som en realisasjon i denne sammenheng, men anses som en fortsettelse av vedkommende investering).

Investeringer som er nedskrevet til null verdi i Fondets kvartalsrapporter anses som realisert i relasjon til beregning av det Løpende Honoraret. Grunnlaget for utregning av Løpende Honorar skal reduseres fra det tidspunkt nedskrivningen skjer eller realisasjon av eierandelen gjennomføres.

Forvalterens honorar for kalenderkvartalet som Første Closing finner sted samt det etterfølgende kvartal forfaller til betaling på Første Transje. Deretter forfaller Forvalterens honorar kvartalsvis på forskudd den første Virkedag i hvert kvartal. Eventuelle justeringer i

beregningsgrunnlaget for det Løpende Honoraret i ett kvartal får virkning for honorarets størrelse f.o.m. det påfølgende kvartal.

Forvalters godtgjørelse i henhold til dette punkt 8.1 beregnes fra Første Closing. Dersom Totalt Kommitert Kapital økes i løpet av Fondets Levetid skal beregningsgrunnlaget for det Løpende Honorar justeres tilsvarende med virkning fra Første Closing. Dersom Totalt Kommitert Kapital reduseres i løpet av Fondets Levetid i henhold til Aksjonæravtalens punkt 8.1, skal Løpende Honorar beregnes ut fra den nye Total Kommiterte Kapital med virkning fra nedjusteringstidspunktet.

Eventuelle rådgivningstjenester eller andre tjenester Forvalter yter direkte til det enkelte Porteføljeselskap forutsettes regulert i en egen avtale med dette og fakturert med merverdiavgift. Det samme gjelder for eventuelle tjenester Forvalter yter Fondet eller andre, når dette ikke er del av forvaltningen som definert i Avtalen.

Partene er samtidig, på tidspunkt for inngåelsen av denne Avtalen, kjent med at deler av løpende honorar kan bli ansett avgiftspliktig av skattemyndighetene. Forvalter vil tilstrebe etterlevelse av skatteetatens informasjonsskriv datert 8. desember 2016 mht å dokumentere aktivitet i Fondet og i porteføljeselskapene.

8.2 Dekning av kostnader

8.2.1 Oppstartskostnader

Fondet skal dekke sine egne oppstartskostnader som nærmere angitt i Aksjonæravtalens punkt 12.3.

8.2.2 Kostnader som dekkes av Forvalter

Etter opprettelsen av Fondet skal følgende utgifter omfattes av det Løpende Honoraret:

- (i) Alle utgifter til kontorhold knyttet til drift og administrasjon, herunder leie av lokaler, utgifter til porto, telefon, kopiering, datasystemer mv.
- (ii) Lønninger og andre sosiale utgifter til ansatte eller andre personer tilknyttet Forvalter som utfører tjenester for Fondet i henhold til denne Avtalen.
- (iii) Alle utgifter knyttet til rapportering og informasjon til Styret og Fondets Deltakere, med unntak for slike utgifter som nevnt i punkt 8.2.3 (vi)
- (iv) Alle reise- og oppholdskostnader knyttet til reiser, med unntak for slike reisekostnader som nevnt i punkt 8.2.3 (x).

8.2.3 Kostnader som dekkes av Fondet

Følgende utgifter skal dekkes av Fondet (i tillegg til andre utgifter som Fondet på samme måte som ethvert aksjeselskap selv må dekke):

- (i) Utgifter til regnskapsføring og revisjon for Fondet.

- (ii) Eventuelt styrehonorar til styremedlemmer i Fondet, samt utgifter knyttet til avholdelse av styremøter. Forvalters ansatte skal ikke motta honorar for slike styreverv.
- (iii) Honorar til utenforstående rådgivere i forbindelse med due diligence gjennomgang av aktuelle investeringsobjekter, samt eventuell kurtasje, omsetningsavgifter, juridisk assistanse og revisjonsrelatert bistand og liknende i forbindelse med erverv eller salg av investeringer. Utgifter vedrørende dette underpunkt (iii) skal ikke overstige NOK 300 000 (ekskl. mva) i en enkelt transaksjon uten at dette på forhånd er godkjent av Styret.
- (iv) Eksternt gjennomførte markedsundersøkelser og øvrig konsulentbistand, forutsatt at utgiften på forhånd er godkjent av Styret.
- (v) Det Løpende Honoraret og Suksesshonorar.
- (vi) Utgifter knyttet til trykking og distribusjon av årsberetning og kvartalsrapporter for Fondet.
- (vii) Alle utgifter knyttet til registrering i Brønnøysundregistrene, Verdipapirsentralen eller andre offentlige registre samt utgifter relatert til kontakt med offentlige myndigheter (med unntak for kommunikasjon til Innovasjon Norge i egenskap av å være Aksjonær i Fondet).
- (viii) Eventuelle utgifter knyttet til uavhengig verdivurdering av Fondet.
- (ix) Alle utgifter som oppstår som direkte følge av lovpålagte krav til Fondet.
- (x) Forvalterens reisekostnader knyttet til evaluering og anbefaling av konkrete investeringer (i den grad slike kostnader ikke dekkes av de aktuelle Porteføljeselskapene).

8.3 Styrehonorar etc. i Porteføljeselskapene

Alle styre- og konsulenthonorarer fra Porteføljeselskapene som tilfaller Forvalter eller noen av dets ansatte som følge av Forvaltningstjenester som beskrevet i denne Avtalen skal komme til fradrag i Løpende Honorar, avregnet etterskuddsvis per kvartal etter utbetaling. Eventuelle aksjer eller andre verdipapirer eller rettigheter til verdipapirer skal tilfalle Fondet direkte. Dersom det som følge av slike honorarer påløper skatt eller avgift for Forvalter eller noen av dets ansatte, skal Fondet dekke disse.

Eventuelle "break-up fees" (dvs erstatning som ytes fra et potensielt Porteføljeselskap eller liknende ytelser) som Forvalter skulle få rett til som ledd i Forvalters utførelse av Forvaltningstjenester i henhold til denne Avtalen og/eller Aksjonæravtalen, skal tilfalle Fondet.

8.4 Suksesshonorar

Forvalter har rett til en andel av Fondets avkastning som følger:

Etter at

- (A) Fondet har betalt driftskostnader, Løpende Honorar samt øvrige kostnader og forpliktelser som påhviler Fondet (men eksklusive forpliktelsene til å betale Suksesshonorar etter dette punkt 8.4); og

- (B) Aksjonærene har mottatt (i) et beløp tilsvarende deres Innbetalte Kapital på utdelingstidspunktet med tillegg av (ii) et beløp tilsvarende [-] % årlig akkumulert rente ("Terskelrente") beregnet i forhold til deres Innbetalte Kapital;

skal ytterligere utdelinger fra Fondet fordeles

- (C) med (i) 80 % til Aksjonærene og (ii) 20 % til Forvalter

(utdelinger til Forvalter i henhold til (C) (ii) utgjør Forvalters Suksesshonorar)

Ved utdelinger i andre aktiva enn penger, skal Aksjonærenes andel av utdelingen beregnes i samsvar med verdivurderingsmekanismene i Aksjonæravtalens punkt 11.1.

Dersom Suksesshonorar blir belastet med mva, skal slik mva fordeles med 50 % på Aksjonærene og 50 % til Forvalter.

8.5 Tilbakehold og tilbakebetaling av Suksesshonorar

Inntil det tidspunktet hvor (a) Aksjonærene har mottatt et beløp som tilsvarende deres Kommiterte Kapital med tillegg av Terskelrenten eller (b) Fondet oppløses, skal 50 % av Suksesshonorar plasseres på rentebærende depositumkonto lydende på Fondets navn. Midlene skal likevel kunne frigjøres tidligere når og i det omfang det er nødvendig for å dekke Forvalters eventuelle skatte- og avgiftsforpliktelser relatert til slike midler.

Styret kan vedta frigivelse (helt eller delvis) av midlene på depositumskontoen dersom det på frigivelsestidspunktet fremstår som usannsynlig at Forvalter, etter slik utbetaling, vil ha mottatt midler som overstiger antatt Suksesshonorar på tidspunktet for oppløsning av Fondet.

Dersom Aksjonærene ved Fondets oppløsning ikke fullt ut har mottatt et beløp tilsvarende deres Innbetalte Kapital med tillegg av Terskelrenten skal midlene på depositumskontoen tilfalle Aksjonærene inntil de har mottatt et slikt beløp, og eventuelle overskytende midler på depositumskontoen skal deretter tilfalle Forvalter.

Dersom midlene på depositumskontoen er utbetalt på tidspunktet for Fondets oppløsning, og de midler som har blitt utbetalt til Forvalter i henhold til punkt 8.4 overstiger 20 % av de samlede beløp som er utdelt til Aksjonærene (med fradrag for Totalt Innbetalt Kapital med tillegg av Terskelrenten), er Forvalter forpliktet til å tilbakeføre slikt overskytende beløp til Fondet (med fradrag for eventuell skatt påløpt på de midler som Forvalter derigjennom har mottatt (men med tillegg for spart skatt som følge av slik tilbakebetaling) og oppad begrenset til det beløp Forvalters faktisk har mottatt i henhold til punkt 8.4.

9 INTERESSEKONFLIKTER

9.1 Innledning

Forvalter og/eller Forvalters ansatte kan ikke uten samtykke fra Styret utføre oppgaver for andre enn Fondet, Forvalter og Porteføljeselskapene på en måte som kan tenkes å være i strid med Fondets eller Porteføljeselskapenes interesser. Fondet er kjent med og aksepterer

at Forvalteren bl.a. har inngått forvaltningsavtaler med de Eksisterende Fond, at Forvalter løpende vil følge opp investeringene som er foretatt av de Eksisterende Fond, herunder ved å foreslå passende tilleggsinvesteringer til deres investeringer.

Dersom Forvalter eller noen av Forvalters ansatte kommer i en faktisk eller potensiell interessekonflikt som følge av Forvalters arbeid for Fondet, skal dette snarest mulig meddeles Styret. Forvalter skal uoppfordret og innen man har avgitt et råd til Styret i forbindelse med en investering eller realisasjon, opplyse Styret om interessekonflikter eller potensielle interessekonflikter for Forvalter, dets ansatte eller, så langt Forvalter kjenner til, nærstående av disse (inkludert selskaper som vedkommende kontrollerer) i forbindelse med den aktuelle investeringen eller realisasjonen, og uansett alltid dersom noen av de forannevnte har eierandeler i et selskap hvis aksjer vurderes kjøpt eller solgt, eller vesentlige eierandeler i dets kunder, leverandører eller konkurrenter. Tilsvarende skal Forvalter bestrebe seg å opplyse om forhold nevnt i forrige punktum dersom disse er aktuelle for aksjonærer i Forvalter.

Fondet kan kreve innsyn i Forvalters avtaler, instruksjer, rutiner, og regnskaper, herunder forholdet til Forvalters ansatte og aksjonærer, så fremt ikke Forvalters forhold til tredjemann umuliggjør dette. Fondet kan ikke kreve innsyn i forhold som gjelder Forvalters rådgivning for andre investeringsselskaper, herunder Eksisterende Fond.

9.2 Investeringer foretatt av Forvalter og Forvalters ansatte

Forvalter og ansatte i Forvalter, eller noen av deres personlige nærstående (som definert i aksjeloven § 1-5 andre ledd), kan ikke uten Styrets skriftlige samtykke investere i Fondets Porteføljeselskaper. Videre kan verken Forvalter eller ansatte i Forvalter uten Styrets skriftlige samtykke investere i unoterte selskaper som ligger innenfor Fondets investeringsstrategi. Dette er ikke til hinder for at (i) ansatte i Forvalter opprettholder investeringer i selskaper som var foretatt på tidspunktet den aktuelle personen ble ansatt i Forvalter, (ii) den ansatte foretar oppfølgingsinvesteringer i slike selskaper eller (iii) at den ansatte får indirekte eierskap i slike selskaper via andeler i verdipapirfond el. Forvalter skal uten ugrunnet opphold informere Styret om investeringer som nevnt i (i) og (ii) ovenfor.

Forvalter skal føre en kontinuerlig oppdatert liste over de investeringer som Forvalters ansatte gjør, og gjøre denne listen tilgjengelig for innsyn fra Styret.

9.3 Eksterne styreverv for Forvalters ansatte

Styret skal godkjenne alle nye styreverv som de ansatte i Forvalter ønsker å påta seg. Dette gjelder likevel ikke for verv tilknyttet Forvalter, Porteføljeselskaper, Fondet, Eksisterende Fond eller dets porteføljeselskaper, eller private holdingselskaper, samt styreverv i bransjeforeninger som Norsk Venturekapitalforening eller lignende. Styret kan bare nekte samtykke dersom det er saklig grunn til det, enten på grunn av vervets art eller vervets omfang.

Dersom Forvalter påtar seg oppdrag som forvalter for et investeringsselskap i overenstemmelse med punkt 12 kan ansatte i Forvalter påta seg styreverv i porteføljeselskaper for det nye investeringsselskapet.

10. RAMMEVILKÅR

Partene er kjent med at Forvaltningstjenestene i løpet av Fondets levetid på bakgrunn av ny lovgivning eller pålegg fra offentlig myndighet kan komme til å bli underlagt regulering og tilsyn som en investeringstjeneste.

Dersom det kommer lovendringer eller pålegg som gjør det nødvendig å gjøre endringer i denne Avtalen, skal Forvalter og Fondet etter beste evne søke å tilpasse innholdet i denne Avtalen, innenfor rammene av Forvaltningstjenestene, slik at effekten av lovendringene eller påleggene i minst mulig grad påvirker denne Avtalen.

Dersom Forvalter må innhente tillatelse til å yte Forvaltningstjenestene, skal eventuelle organisasjonsendringer i strid med denne Avtalen og/eller endringer i denne Avtalen godkjennes av alle Parter. Dersom Partene ikke blir enige om slike endringer, kan Avtalen sies opp i henhold til punkt 13.2.

11. ANSVAR OG ANSVARSBEGRENSNING

Forvalter skal utøve sine plikter etter denne Avtalen etter beste skjønn og på en faglig forsvarlig måte.

Hverken Forvalter, ansatte, styremedlemmer eller aksjonærer i Forvalter, person som er utpekt til å fungere som styremedlem i et eller flere av Porteføljeselskapene eller noen annen agent, representant eller annen person som opptrer på vegne av Fondet (**Dekket Person**) skal holdes ansvarlig for tap som er påført Fondet som følge av handlinger eller unnlatelser som foretas under utøvelsen av Forvaltningstjenestene, med mindre ansvaret skyldes grovt uaktsomhet eller forsett.

Med mindre det foreligger grov uaktsomhet eller forsett skal Fondet holde Dekket Person fri for ansvar overfor tredjemenn som følge av vedkommendes utførelse av oppgaver eller tjenester for Fondet eller Forvalteren, herunder for kostnader knyttet til Dekket Persons forsvar mot krav om erstatning fra tredjemenn.

Forvalteren skal ikke kunne holdes ansvarlig for tap som skyldes forsett eller grov uaktsomhet fra noen agent, representant eller annen person som opptrer på vegne av Forvalter eller Fondet, dersom Forvalter har utvist rimelig skjønn ved utvelgelsen av slik person.

12. ETABLERING AV NYE FOND

Forvalter eller noen av de Ledende Ansatte kan kun etablere, eller drive markedsføring eller fundraising for, eller delta som forvalter eller rådgiver, for andre investeringsselskaper enn Fondet og Eksisterende Fond dersom Forvalter kan skjytte sine forpliktelser etter denne Avtalen på en forsvarlig måte, og forutsatt at minst én av følgende kriterier er oppfylt:

- (a) Dette er skriftlig godkjent av Styret med 2/3 flertall,
- (b) Investeringsperioden er utløpt, eller

(c) Forvaltningsavtalen er sagt opp.

Forvalter skal orientere Styret om eventuelle konkrete planer knyttet til opprettelse og markedsføring av nye fond.

13. OPPSIGELSE OG HEVING

13.1. Utgangspunkt

Denne Avtalen løper med de unntak som fremgår nedenfor uten oppsigelse for begge parter til Fondet er oppløst.

13.2. Oppsigelse av Forvalter

13.2.1. Definisjon av Oppsigelse

Fondet kan si opp Avtalen ("**Oppsigelse**") når som helst etter 24 måneder fra Første Closing dersom Aksjonærer som representerer mer enn 80 % av Aksjene vedtar Oppsigelse av Avtalen. Oppsigelsen skal i så fall, etter Styrets valg, være virksom fra oppsigelsestidspunktet eller fra et tidspunkt inntil tre måneder deretter. Forvalter kan ikke si opp Avtalen.

13.2.2. Utbetaling av honorarer ved Oppsigelse

Ved Oppsigelse skal Forvalter beholde rett til en forholdsmessig andel av en eventuell Suksesshonorar som Forvalter ville hatt krav på dersom Forvalter hadde fortsatt som Forvalter fram til Fondets oppløsning. Den forholdsmessige andelen baseres på hvor lenge Forvalter har vært Forvalter for Fondet. Eksempelvis: Dersom Fondet får en samlet varighet på 12 år og Forvalter var Forvalter for Fondet de første 4 årene, skal Forvalter motta 4/12 av Suksesshonorar når den utbetales.

Fra tidspunktet oppsigelsen får virkning bortfaller Forvalteren krav på Løpende Honorar. Forvalter skal i tillegg motta en kompensasjon for Oppsigelsen tilsvarende 12 måneders Løpende Honorar. Ved beregningen av kompensasjonen skal grunnlaget for det Løpende Honorar i 12-måneders perioden forut for tidspunktet da varsel om oppsigelse ble gitt legges til grunn.

13.3. Heving av Avtalen

13.3.1. Definisjon av Heving

Dersom Forvalter eller Fondet vesentlig misligholder denne Avtalen, kan den annen part heve Avtalen ("**Heving**"). Heving skal i så fall, etter Styrets valg, være virksom fra hevingstidspunktet eller fra et tidspunkt inntil tre måneder deretter. Styrets beslutning om Heving krever tilslutning fra Aksjonærer som representerer mer enn 80 % av Aksjene.

Ved eventuell uenighet om det foreligger grunnlag for Heving, plikter Forvalter uansett å fratre som Forvalter. Dersom det senere fastslås at det ikke forelå grunnlag for Heving, kan Forvalter ikke kunne kreve å gjeninntre som forvalter for Fondet, men skal i stedet tilstå kompensasjon som om Avtalen var sagt opp ved Oppsigelse.

13.3.2. Utbetaling av honorar ved Heving

Ved Heving skal Forvalter ha rett til å motta Løpende Honorar frem til tidspunktet oppsigelsen får virkning, og eventuelt forskuddsbetalt honorar som omfatter perioder etter virkningstidspunktet skal tilbakebetales til Fondet.

Forvalters krav på Suksesshonorar beregnes og utbetales som angitt i punkt 13.2.2, men slik at Suksesshonorar skal reduseres med 50 %. Dersom Forvalter har utvist svikaktighet ved utførelsen av sine oppgaver for Fondet eller det vesentlige misligholdet skyldes Forvalters forsettlige handlinger bortfaller Suksesshonorar i sin helhet.

13.4. Tilbakeføring av eiendeler ved Oppsigelse eller Heving

Ved Oppsigelse eller Heving skal Forvalter besørge at eventuelle eiendeler som tilhører Fondet, slik som dokumenter og arkiv, overleveres til Fondet. Det samme gjelder for Porteføljeselskapene. Dersom Fondet ønsker det skal Forvalter medvirke til at ansatte i Forvalter som representerer Fondet i styret i Porteføljeselskaper fratrer sine verv.

13.5. Navn

Alle rettigheter, herunder eiendomsrett og bruksrett, til navnet "[-]" tilhører Forvalteren, og i tilfelle oppsigelse av Forvaltningsavtalen forplikter Aksjonærene seg til uten ugrunnet opphold å besørge at Fondets bruk av navnet opphører.

14. KONFIDENSIALITET

Fondet har taushetsplikt om innholdet i denne Avtalen og øvrige avtaler inngått i forbindelse med den, samt om forhold Fondet har fått om Forvalters virksomhet, med mindre (i) Fondet er lovpålagt å gi slik informasjon, (ii) informasjonen gis til aksjonærer/andelseiere i Fondet, eller til rådgivere eller tredjeparter som er underlagt lov- eller avtalebestemt taushetsplikt, (iii) informasjonen er offentlig kjent allerede eller (iv) Forvalter samtykker i at informasjonen gjøres kjent.

15. TVISTER

Avtalen skal være underlagt og fortolkes i samsvar med norsk rett.

Enhver tvist i anledning av denne avtalen skal søkes løst i minnelighet mellom Partene. Dersom slik tvist ikke kan løses i minnelighet mellom Partene, skal slik tvist avgjøres med endelig virkning ved voldgift etter de til enhver tid gjeldende regler i lov om voldgift.

Voldgiftsrettens forhandlinger og avgjørelse skal være konfidensielle. Voldgiftsbehandlingen skal gjennomføres i Oslo. Voldgiftsretten skal bestå av tre dommere. Dersom de tvistende parter ikke blir enige om voldgiftsrettens sammensetning, skal de oppnevne en dommer hver, og disse to dommerne skal i fellesskap oppnevne en tredje dommer som skal være voldgiftsrettens formann. Hvis en av de tvistende parter har unnlatt å oppnevne en dommer innen 30 dager etter at begjæringen om voldgift er skriftlig fremsatt, skal dommeren

oppnevnt av den annen part fungere som voldgiftsrettens formann og utpeke de to øvrige dommerne.

16. SIGNATURER

Denne Avtalen er utferdiget i tre – 3 – eksemplarer, hvorav Fondet, Forvalter og Staten beholder ett eksemplar hver.

BEHANDLES KONFIDENSIELT

For Forvalter:

Signatur: _____
Navn: [-]
Tittel: Managing Partner
Dato: [-]

Signatur: _____
Navn: [-]
Tittel: Partner
Dato: [-]

For Fondet:

Signatur: _____
Navn: [-]
Tittel: Styreleder
Dato: [-]

Signatur: _____
Navn: [-]
Tittel: Managing Partner
Dato: [-]

Avtalen tiltres med dette av de Ledende Ansatte:

Signatur: _____
Navn: [-]
Dato: [-]

Signatur: _____
Navn: [-]
Dato: [-]

Signatur: _____
Navn: [-]
Dato: [-]

Signatur: _____
Navn: [-]
Dato: [-]

Signatur: _____
Navn: [-]
Dato: [-]

Vedlegg 4 – Ledende Ansatte

- [-], Managing partner
- [-], senior partner
- [-], senior partner
- [-], partner

BEHANDLES KONFIDENSIELT

Vedlegg 5

TEGNINGSdokUMENT

for tegning av andel i [-], org. nr. [-]

Korrekt utfyllt og signert tegningsdokument sendes til:

[-] AS

Att: [-]

Per pdf til: [-]

Definerte uttrykk i dette tegningsdokumentet har samme meningsinnhold som i utkastet til aksjonæravtale mellom aksjonærene i [-] ("**Aksjonæravtalen**").

1. [-] AS ("**Fondet**") ble stiftet [-] med formål å [-].
2. Undertegnede tegner seg herved for en Andel som Aksjonær i Fondet på NOK _____.
Tegning av Andelen innebærer bl.a. at undertegnende påtar seg en tilsvarende innskuddsforpliktelse til Fondet (Kommitert Kapital) tilsvarende Andelens pålydende.
3. Undertegnede har mottatt og gjennomgått utkast til
 - (i) [-]
 - (ii) Aksjonæravtalen;
 - (iii) Forvaltningsavtalen mellom Fondet og [-] AS ("**Forvalter**");
4. Undertegnede erklærer og bekrefter ved undertegnelse av dette tegningsdokumentet at
 - a. Undertegnede har vilje og evne til rettidig å oppfylle sine forpliktelser etter Aksjonæravtalen, herunder men ikke begrenset til å innbetale sin Kommiterte Kapital på slikt tidspunkt som følger av styrets Kapitalnotiser.
 - b. Undertegnede har foretatt en selvstendig vurdering av alle økonomiske, skattemessige og andre konsekvenser ved deltakelse i Fondet.
 - c. Undertegnede har mottatt og lest dokumentene nevnt i punkt 3 og har vurdert og fullt ut forstått vilkårene for og følgene av å delta i Fondet.
 - d. Undertegnede er gitt anledning til å stille spørsmål vedrørende avtalene nevnt i punkt 3 samt Fondets virksomhet, herunder finansielle og organisatoriske betingelser.
 - e. Undertegnede er innforstått med at en investering i Fondet er langsiktig og forbundet med risiko, at investeringen vil være illikvid idet det ikke vil være et organisert marked for omsetning av Andeler, samt at omsetning av Andeler er underlagt begrensninger i Aksjonæravtalen.
 - f. Undertegnede er innforstått med at verken Fondet eller Forvalter pt er underlagt noe offentlig tilsyn i Norge, samt at verken Presentasjon, Aksjonæravtale,

Forvaltningsavtalen eller noen andre avtaler, vedlegg eller annet materiell som er utarbeidet for eller i forbindelse med Fondet eller tilbudet om å tegne Andeler er gjennomgått eller godkjent av offentlig myndighet.

- g. Undertegnede forplikter seg til å fremlegge slik informasjon som Fondet med rimelighet anmoder om, herunder for at rapporteringsplikt til offentlige myndigheter mv overholdes, samt for å kunne foreta en forsvarlig og tilstrekkelig vurdering av undertegnedes egnethet for å delta i Fondet.
5. Undertegnede erkjenner og aksepterer at styret i Fondet forbeholder seg retten til å stryke eller redusere tegningen.
6. Tildeling av Andeler/endelig fastsettelse av tegnerens Kommiterte Kapital vil finne sted innen [-]. Tegneren vil samme dag pr e-post få melding om størrelsen på tildelt Andel/størrelse på Kommitert Kapital.
7. Undertegnede gir herved ugjenkallelig fullmakt til styret leder i Fondet til på undertegnedes vegne å undertegne Aksjonæravtalen som Part/Aksjonær i henhold til tildelte Andel/Kommitert Kapital. Undertegnede er kjent med og aksepterer at det gjøres mindre tilpasninger i avtaleverket basert på faktisk tegning av andeler i Fondet

Undertegnede er kjent med at den Kommiterte Kapitalen vil bli innkalt i flere Transjer fra styret, og at aksjer i Fondet kun blir utstedt til undertegnende i forbindelse med slike Transjer og på slikt tidspunkt som følger av styrets Kapitalnotiser. De første aksjene til undertegnede vil bli utstedt i ekstraordinær generalforsamling i forbindelse med Første Transje. Undertegnede gir herved ugjenkallelig fullmakt til styrets leder til på undertegnendes vegne å tegne det antall aksjer som følger av undertegnendes Andel/Kommitert Kapital i Fondet og Styrets Kapitalnotis vedrørende Første Transje.

8. Undertegnendes tegningen av Andel er betinget av at Totalt Kommitert Kapital til Fondet overstiger NOK 300 millioner på Første Closing, samt at Første Closing finner sted innen [-]
9. Enhver tvist om gyldigheten og/eller tolkningen av dette tegningsdokumentet skal være underlagt norsk rett.

Tegningsdokumentet må være Fondet i hende innen [-]kl. [-].

Ved spørsmål knyttet til utfylling av Tegningsdokumentet bes følgende kontaktes:
[-], tel [-]

Sted

Dato

.....
Underskrift

Firmaattest må vedlegges dersom tegner er en juridisk person

Opplysninger om tegneren

Tegnerens fulle navn	
Postadresse	
Foretaksnummer/Fødselsnummer	
Nasjonalitet	
Navn på primærkontakt	
Telefonnummer	
E-postadresse	
Bankkontodetaljer for utdelinger mv	
Navn på samtlige personer som er indirekte eier av Tegneren, eller eierstruktur tilbake til det punkt hvor ingen direkte eller indirekte eier mer enn 25 % av Tegneren	

Vedlegg 10 - Erklæring om etiske retningslinjer

Innovasjon Norges leverandører og avtalepartnere skal respektere grunnleggende sosiale og etiske krav i sin virksomhet. Leveranser til Innovasjon Norge skal være fremstilt under forhold som er forenlig med kravene angitt nedenfor. Retningslinjene bygger på sentrale FN- og ILO-konvensjoner. Kravene angir minimums- og ikke maksimumsstandarder. Nasjonal lovgivning på produksjonssted skal etterleves. Der hvor retningslinjene og nasjonal lover eller reguleringer omhandler samme tema, skal den høyeste standarden alltid gjelde.

- ILOs åtte kjernekonvensjoner; nummer 29, 87, 98, 100, 105, 111, 138 og 182
- FNs barnekonvensjon, artikkel 32
- Arbeidstakeres rettigheter og den arbeidsmiljølovgivningen som gjelder i produsentlandet, inklusive regler om minimumslønn og sosiale velferdsordninger i produsentlandet

Menneskerettigheter

Leverandøren skal respektere FNs menneskerettigheter.

Prinsipper og ansattes rettigheter

Nasjonal lovgivning

Nasjonal lovgivning i produsentlandet skal etterleves og utgjør alltid et minimumsnivå for de ansattes rettigheter. Der hvor retningslinjene og nasjonal lover eller reguleringer omhandler samme tema, skal den høyeste standarden alltid gjelde.

Forbud mot barnarbeid (FNs barnekonvensjon, ILO konvensjon nr 138 og 182)

Barnarbeid, i henhold til definisjonen i ILO konvensjon nr 138 og 182, er forbudt. Dersom det foregår slikt barnarbeid, skal det arbeides for snarlig utfasing. Det skal samtidig legges til rette for at barna gis mulighet til livsopphold og utdanning inntil barnet ikke lenger er i skolepliktig alder.

Tvangsarbeid/slavearbeid (ILO konvensjon nr 29 og 105)

Det skal ikke foregå noen form for tvangsarbeid, slavearbeid eller ufrivillig arbeid. Arbeiderne må ikke levere depositum eller identitetspapirer til arbeidsgiver, og skal være fri til å avslutte arbeidsforholdet med rimelig oppsigelsestid.

Diskriminering (ILO konvensjoner nr 100 og 111)

Det skal ikke foregå noen diskriminering i arbeidslivet basert på etnisk tilhørighet, religion, alder, uførhet, kjønn, ekteskapsstatus, seksuell orientering, fagforeningsmedlemskap eller politisk tilhørighet.

Fagorganiseringsfrihet og retten til kollektive forhandlinger (ILO konvensjon nr 87 og 98)

Arbeiderne skal uten unntak ha rett til å slutte seg til eller etablere fagforeninger etter eget valg, og til å forhandle kollektivt. Dersom disse rettigheter er begrenset eller under utvikling, skal leverandøren medvirke til at de ansatte får møte ledelsen for å diskutere lønns- og arbeidsvilkår uten at dette får negative konsekvenser for arbeiderne.

Lønn og arbeidstid

Det bekreftes at alle ansatte i vårt firma og innleide arbeidstakere som benyttes i utføringen av tjenester for Innovasjon Norge ikke har dårligere lønns- og arbeidsvilkår enn det som følger av gjeldende landsomfattende tariffavtale eller det som ellers er normalt for vedkommende sted og yrke.

Innovasjon Norge krever i henhold til forskrift om lønns- og arbeidsvilkår i offentlige kontrakter § 5 at leverandører og eventuelle underleverandører som direkte medvirker til å oppfylle kontrakten på forespørsel kan dokumentere lønns- og arbeidsvilkårene til ansatte og innleide som medvirker til å gjennomføre kontrakten.

Innovasjon Norge forbeholder seg retten til å gjennomføre nødvendige sanksjoner dersom leverandøren og eventuelle underleverandører ikke etterlever kontraktsklausulen om lønns- og arbeidsvilkår. Sanksjonen skal være egnet til å påvirke leverandøren eller underleverandøren til å oppfylle kontraktsklausulen.

Helse og sikkerhet

Arbeidsmiljøet skal være i henhold til produsentlandets lovgivning. De ansatte skal alltid informeres om eventuell helserisiko som arbeidet kan medføre. Alle ansatte skal ha tilgang til relevant verne- og beskyttelsesutstyr.

Ansatte og personer med tillitsverv i Innovasjon Norge

Ansatte og personer med tillitsverv i Innovasjon Norge kan ikke levere varer, tjenester eller andre betalte ytelser til selskapet, ut over det som henger sammen med arbeidsforholdet eller tillitsvervet. Så lenge de har et ansettelsesforhold/tillitsverv, kan de heller ikke inngi tilbud til Innovasjon Norge om å levere varer, tjenester eller andre ytelser. Dette gjelder uavhengig av om ytelsene skal leveres etter at ansettelsesforholdet eller tillitsvervet er avviklet. Ansatte og tillitsvalgte kan heller ikke ha bestemmende innflytelse, jf. aksjelovens § 1-3, være daglig leder, eller på annen måte, direkte eller indirekte, yte bistand til eller på noen måte delta i selskap som leverer slike ytelser eller tilbud til selskapet. Innovasjon Norge kan i særlige tilfeller gjøre unntak fra dette etter skriftlig søknad.

Inspeksjoner

Når fullmaktshaver for leverandøren skriver under på dette dokumentet bekreftes at leverandøren, og eventuelle underleverandører, følger de krav som er formulert i dette dokumentet. Underskriften gir oppdragsgiver, eller den oppdragsgiver bemyndiger, rett til å foreta anmeldte og uanmeldte inspeksjoner på alle produksjonssteder i kontraktperioden for å undersøke om dette dokumentets krav etterleves.

Navn på virksomheten	Signatur
Dato og sted	Signatur med blokkbokstaver

Vedlegg 11 – Egenerklæring om antikorrupsjon

Innovasjon Norge (IN) har nulltoleranse for korrupsjon og har en antikorrupsjonspolicy som gjelder for alle leverandører til IN.

Denne bekreftelsen gjelder:

Virksomhetens navn		Organisasjonsnr/ Fødselsnr	
Adresse		Land*	
Postnummer		Poststed	

Undertegnede bekrefter med dette at selskapet ikke er under etterforskning for mistanke om korrupsjon og videre at ingen av selskapets ansatte eller styremedlemmer er straffet, tiltalt eller under etterforskning for korrupsjon.

Undertegnede bekrefter med dette at det er iverksatt tiltak for å bevisstgjøre våre ansatte mot korrupsjon. Selskapet har nulltoleranse for korrupsjon eller forsøk på korrupsjon hos egne ansatte og forretningsforbindelser.

Undertegnede aksepterer at oppdragsgiver etter anmodning vil bli gitt rett til å gjennomgå og verifisere selskapets tiltak for antikorrupsjonsarbeid og kan kreve fremlagt selskapets interne rutiner/ tiltak mot korrupsjon.

Ved mistanke mot- eller etterforskning av selskapet for korrupsjon, skal IN ha rett til å heve avtalen med umiddelbar virkning etter at selskapet har fått anledning til å gi sitt syn på anklagene.

Dato _____ Daglig leder _____

Ingen ansatte

Dato _____ Representant for de ansatte _____