

Atvinnuvega- og nýsköpunarráðuneytið

postur@anr.is

Sent í Samráðsgátt

Málefni: Drög að reglugerð um Kríu- sprota og nýsköpunarsjóð (mál nr. 253/2020)

Birt: 20.11.2020

Málefnasvið: Nýsköpun, rannsóknir og þekkingargreinar

Reykjavík 7. desember 2020

Efni: Umsögn Kviku eignastýringar hf. við drög að reglugerð um Kríu- sprota og nýsköpunarsjóð.

1. Inngangur

Íslenskur fjármálamarkaður hefur þróast hratt undanfarinn áratug. Stofnun Kríu- sprota og nýsköpunarsjóðs gæti orðið lykil þáttur í þeirri framþróun ef rétt er að því staðið að mati Kviku eignastýringar hf., kt. 520506-1010, Katrínartúni 2, 105 Reykjavík (hér eftir „**KE**“ eða „**félagið**“).

Á þessum tíma hafa orðið til öflugir sprotasjóðir sem stofnaðir hafa verið í samstarfi við svokallaða englafjárfesta (e. angel investor) og frumkvöðla. Þessir sprotasjóðir hafa vaxið og dafnað og úr orðið öflug og stöndug fyrirtæki ásamt fjárfestingartækifærum sem hafa skilað efnahagslegum ábata fyrir allt þjóðarþúið. Samhliða hafa framtakssjóðir eða svokallaðir „private equity“ sjóðir vaxið og öflug þekking og færni orðið til en þessir sjóðir hafa komið sterkir inn í endurskipulagningu og vöxt rótgrónna fyrirtækja hérlendis.

Fjárfestingum svokallaðra vísisjóða (e. venture capital fund) er oft skipt upp í frumfjármögnun (e. Seed capital) og svo A-seríu, B-seríu, C-seríu, osfrv. Segja má að íslenskt fjárfestingaumhverfi á stigum frumfjármögnunar (e. seed capital) og A-seríu fjárfestinga hafi eflst og þroskast. Samhliða þeim vexti hefur myndast mikil reynsla við að meta tækifæri og fylgja þeim eftir á fyrstu stigum vaxtaferils fyrirtækja (þ.e. fyrir sköpun). Það sem hefur hins vegar skort á Íslandi er þáttaka í svokölluðu seinna stigi vísisfjármögnunar (e. late stage VC). Undirritaðir telja að mikið svigrúm sé fyrir sjóði og einkafjárfesta sem sjá hag sinn í því að fjárfesta í félögum sem eru komin á B-seríu eða C-seríu stig. Það sem einkennir fjárfestingu á seinna stigi vísisfjármögnunar er að þær eru stærri (e. bigger „bite size“), til lengri tíma og meiri sérþekkingu þarf til að fylgja eftir þeim félögum.

KE telur lykil þátt í eflingu og þroska íslensks fjárfestingarumhverfis á sviði sprota og nýsköpunar að opinberir aðilar beiti sér fyrir því að meira fé verði varið í þetta síðara stig fjármögnunar en útiloki það ekki eins og lagt er upp í núverandi drögum að reglugerðinni. Það er nauðsynlegt að fylgja nýsköpunar og sprotafyrirtækjum eftir á síðari stigum fjármögnunar. Þáttaka í B- og C-seríu fjármögnunar er nauðsynleg svo félög verði arðbær og skili til samfélagsins þeirri miklu fjárfestingu sem lögð hefur verið í slík fyrirtæki á fyrri stigum fjármögnunar. Án þessarar þróunar, er hætt við að ávinningur frumfjárfesta, engla og frumkvöðla þessara fyrirtækja verði ekki sú hvatning sem nauðsynleg er. Allt framangreint er nauðsynlegt til þess að tryggja að nýsköpun verði undirstaða hagvaxtar sem er m.a. tilgangurinn og markmiðið með þessu frumvarpi. Framangreint ástand er að mati undirritaðs ein mesta hindrunin fyrir þáttöku í frumkvöðlastarfi sprotafyrirtækja á Íslandi í dag.

Í þessu samhengi er rétt að geta þess að B- og C- seríu fjármögnun krefst annarskonar aðkomu og gerir meiri kröfur til þeirrar fjármálastarfsemi sem að rekstri sérhæfðra sjóða stendur. Til að koma að slíkri fjármögnun þarf umsvifamikla sérhæfingu, viðskiptaþekkingu og aðgang að fjármagni sem er töluvert ólíkt þeirri sérhæfingu sem þarf á frumstigum vísisfjármögnunar.

Aðgangur að fjármagni og nauðsynleg þekking skiptir öllu máli við viðskiptaþróun og hagnýtingu á hugviti á svið tækni, lífvísinda, raunvísinda og verkfræði. Í þessu samhengi er rétt að benda á þróunarferli fyrirtækja eins og Controlant, Kerecis, Nox medical, Alvotech svo ekki sé minnst á eldri fyrirtæki eins og CCP, Össur og Marel.

Önnur mikilvæg ástæða þess að Kría taki þátt í sjóðum sem sérhæfa sig í vaxtarfasa fyrirtækja, er sú gjaldeyrisköpun og fjölgun starfa sem einkenna þann fasa fyrirtækja (e. late stage ventures). Á það hefur verið bent að í viðspyrnu eftir þær þrengingar sem við nú göngum í gegnum, skiptir öflun gjaldeyriskna sköpunum. Þannig færi forgörðum mikilvægt tækifæri Kríu sprota- og nýsköpunarsjóðs til að láta nýsköpun gegna lykilhlutverki í viðspyrnunni.

Ef takmarkanir reglugerðarinnar ná fram að ganga, glatast einnig tækifæri í þróunar „late stage“ vísisjóða sem felst í þátttöku og samstarfi við erlenda aðila sem horfa myndu til samþykktar af umsókn í Kríu vísisjóð sem hvatningu og ákveðna tryggingu fyrir gæðum. Um er að ræða sjóða-sjóði eins og EIF eða VC sjóði eins og NOVO Holding ofl.

Kvíka eignastýring hf. vinnur nú að stofnun nýs vísisjóðs sem hefur fengið heitið Iðunn slhf. og mun hann vera sérhæfður á sviði lífvísinda og heilbrigðistækni. Hér á eftir verður farið yfir athugasemdir KE við einstakar greinar í reglugerð Kríu sprota- og nýsköpunarsjóðs og teflt fram athugasemdum og röksemdum fyrir nauðsynlegum breytingum á þeim greinum að mati félagsins.

2. Umsagnir um einstakar greinar í drögum að reglugerð fyrir Kríu sprota- og fjárfestingasjóð

1. Athugasemdir við 1. gr. reglugerðarinnar

KE gerir athugasemdir við 1. gr. reglugerðarinnar þar sem fjallað er um markmið hennar en greinin hljóðar eftirfarandi:

*1. gr.
Markmið.*

Markmið með stofnun Kríu – sprota- og nýsköpunarsjóðs er að efla og þroska fjárfestingarumhverfi sprota- og nýsköpunarfyrirtækja á Íslandi með því að fjárfesta í sérhæfðum sjóðum á sviði nýsköpunar sem settir eru upp og starfræktir eru með sama hætti og sambærilegir sjóðir á alþjóðavísu. Með því mun sprota- og nýsköpunarfyrirtækjum hér á landi standa til boða aukin framboð af sérhæfðu fjármagni og þekkingu á rekstri og vexti sprota- og nýsköpunarfyrirtækja á fyrstu stigum sem muni leiða til aukinnar þekkingar og reynslu í fjármögnun og vexti sprota- og nýsköpunarfyrirtækja.

Efni athugasemdar: KE gerir verulegar athugasemdir við að í greininni sé einvörðungu talað um aðkomu að fyrstu stigum fjármögnunar fyrirtækja. Þessi þrenging á sér ekki stað í frumvarpi til laga um opinberan stuðning til fjárfestinga í sprota og nýsköpunarfyrirtækjum sem birt var 19. mars sl. Félagið telur þessa þrengingu ekki vera rökstudda og tilgang hennar óljósan. Í umsögnum við fyrnefnt lagafrumvarp var ekki að sjá hvatningu eða umsagnir á þá leið að markmið laganna yrði þrengt með þessum hætti. Þvert á móti var hvatt til þess að Kría gæti komið að þróun á þeim hluta fjármálamarkaðar þar sem tekið er þátt í fjárfestingum sprota- og nýsköpunarfyrirtækja á seinni stigum. Við leggjum til að orðalag greinarinnar verði uppfært og undirstrikaður texti hér að ofan verði afmáður úr greininni (á fyrstu stigum).

2. Athugasemdir við einstaka skilgreiningar í 2. gr. reglugerðarinnar

KE gerir alvarlegar athugasemdir við tvær skilgreiningar í reglugerðinni. Annars vegar skilgreiningu á hugtakinu „*sprotta- og nýsköpunarfyrirtæki*“ sem er skilgreint eftirfarandi:

2. Sprotta- og nýsköpunarfyrirtæki: fyrirtæki sem eru sprottin upp úr rannsóknar- eða þróunarverkefnum einstaklinga, þróunarhópa, háskóla, rannsóknastofnana eða annarra fyrirtækja, byggjast á sérhæfðri þekkingu, nýrri eða endurbættri tækni eða öðru nýnæmi, ver umtalsverðum hluta af veltu sinni í viðurkennda rannsóknar- og þróunarstarfsemi og uppfyllir að öðru leyti eftirfarandi skilyrði á þeim tíma sem fyrsta fjárfesting viðkomandi viðurkennds sérhæfðs sjóðs er gerð:

- a) er ekki skráð á skipulegan verðbréfamarkað eða markaðstorg fjármálagerna,*
- b) hefur færri en 50 starfsmenn, og*
- c) árleg velta og/eða efnahagsreikningur er lægri en 10 milljón evrur*

Efni athugasemdar: KE telur þessa skilgreiningu útiloka aðkomu Kríu að seinni stigs vísisfjármögnun eða fjárfestingu í svokallaðari B- og C- seríu fjárfestingu sjóða. Fyrirtæki á því stigi eru mörg hver líkleg til að verða arðsöm með tilheyrandi aukningu í hagvexti og líklegri til að skapa störf og gjaldeyristekjur og annan jákvæðan ábata. Þessi félög eiga oft á tíðum erfitt með að fá fjárhagslegan stuðning til þess að brúa bilið á milli þess að vera fyrirtæki á fyrstu stigum yfir í að verða orðið fullvaxta fyrirtæki. Í dæmaskyni myndi þetta útiloka óbeina fjárfestingu Kríu í fjölmörgum afar spennandi fjárfestingarkostum í sprotta- og nýsköpunarfyrirtækjum t.d. Curio, SideKickHealth, Zymtech, NOX medical, Kerecis og Coripharma svo dæmi séu tekin. Öll framangreind fyrirtæki eru á hröðu vaxtaskeiði og þarfnast aðkomu fjársterkra aðila til að vaxa frekar. KE telur ljóst að til þess að bæta úr þessu þurfi að afnema b) liðinn með öllu út úr ofangreindri skilgreiningu (sjá undirstrikað að ofan). Þá vill félagið gera tillögu að því að skilgreiningin að ofan verði tekin til endurskoðunar og er tillaga félagsins sú að stuðst verði við skilgreiningu samtaka sprottafyrirtækja sem er þess efnis að þau séu sprottin úr rannsóknar- eða þróunarverkefnum einstaklinga eða annarra og að starfsemi þeirra byggist á sérhæfðri þekkingu eða nýnæmi. Jafnframt að útgjöld þeirra til rannsóknar- og þróunarverkefna séu að jafnaði yfir 10% af veltu.

Hins vegar gerir KE alvarlegar athugasemdir við skilgreiningu á hugtakinu „viðurkenndum rekstraraðila“. Hugtakið er skilgreint eftirfarandi:

6. Viðurkenndur rekstraraðili: sjálfstæður rekstraraðili með starfsemi og rekstur á Íslandi sem fengið hefur starfsleyfi Fjármálaeftirlitsins samkvæmt 6. gr. laga nr. 45/2020 um rekstraraðila sérhæfðra sjóða eða verið skráður hjá Fjármálaeftirlitinu samkvæmt 7. gr. laga nr. 45/2020 um rekstraraðila sérhæfðra sjóða og rekur að minnsta kosti einn viðurkenndan sérhæfðan sjóð og er ekki hluti af eða tengdur öðrum lögáðila sem hefur aðra meginstarfsemi en fjárfestingar í sprotta- og nýsköpunarfyrirtækjum.

Efni athugasemdar: KE telur þessa skilgreiningu og þá einkum niðurlagið sem er undirstrikað í setningunni hér að ofan útiloka fjármálfyrirtæki í fjölbreyttum rekstri. Í dæmaskyni getum við ekki betur séð en að ofangreint ákvæði útiloki KE sem rekstraraðila sérhæfðra sjóða og rekstrarfélag verðbréfasjóða frá því að reka sérhæfðan sjóð sem fengi framlög frá Kríu. Þetta helgast af því að mörg rekstrarfélög og rekstraraðilar eru í eigu fjármálfyrirtækja sem hafa aðra meginstarfsemi en fjárfestingar í sprotta- og nýsköpunarfyrirtækjum. Við teljum erfitt að sjá hvernig ná megi markmiðum laganna um frekari þróun fjármálamarkaðar án þess að fjármálastofnanir eigi kost á að koma að rekstri sérhæfðra sjóða sem sótt geta um í Kríu. Einnig er hætt við að þetta ákvæði raski samkeppnisstöðu vísisjóða ef þessi útilokun stendur óbreytt. Þetta mun jafnframt letja fjármálfyrirtæki til þátttöku í framgangi og þróun vísisjóða á Íslandi og þá sérstaklega á seinni stigum vaxtaferils fyrirtækja. Innan fjármálfyrirtækjanna er mikil þekking á fjárfestingum og áratuga reynsla af rekstri framtakssjóða. Einnig er mikilvægt að fjármálfyrirtækin styðji við vöxt nýsköpunar og sprottafyrirtækja eins og kallað hefur verið eftir. Við leggjum til að undirstrikuð setning hér að ofan verði afmáð úr greininni.

3. Athugasemdir við 5. gr. reglugerðarinnar

KE gerir athugasemdir við 5. gr. reglugerðarinnar sem fjallar um skilyrði fyrir þátttöku Kríu – sprota- og nýsköpunarsjóðs en ákvæðið er eftirfarandi:

5. gr.

Skilyrði fyrir þátttöku Kríu- sprota og nýsköpunarsjóðs

Skilyrði fyrir þátttöku Kríu – sprota- og nýsköpunarsjóðs. Stjórn Kríu – sprota- og nýsköpunarsjóðs er heimilt að taka þátt í viðurkenndum sérhæfðum sjóðum sem uppfylla eftirfarandi skilyrði:

1. Stofnfé sjóðsins er að lágmarki 4 milljarðar kr. að undanskildu því stofnfé sem Kría – sprota- og nýsköpunarsjóður skráir sig fyrir og sjóðurinn hafi fjármagnað að minnsta kosti 70% af heildar stofnfé á þeim tíma sem umsókn er send inn,
2. Þátttakendur í sjóðnum skulu, auk rekstraraðila eða ábyrgðaraðila, vera að lágmarki þrjú einkafjárfestar sem eru ótengdir, ekki í samstarfi og hver um sig hefur skráð sig fyrir stofnfé sem nemur að minnsta kosti 10% af heildar stofnfé sjóðsins,
3. enginn einn fjárfestir hefur skráð sig fyrir stofnfé sem nemur meira en 50% af heildar stofnfé sjóðsins,
4. að sjóðinum komi aðili sem hafi umtalsverða reynslu, þekkingu og árangur í alþjóðlegu umhverfi fjárfestinga í sprota- og nýsköpunarfyrirtækjum,
5. sjóðurinn hafi ekki á þeim tíma sem þátttaka Kríu – sprota- og nýsköpunarsjóðs er samþykkt, fjárfest hærra hlutfalli en sem nemur 10% af heildar stofnfé sínu.
6. stofnsamningur eða reglur sjóðsins mæli að minnsta kosti fyrir um að:
 - a) sjóðinum beri að fjárfesta að minnsta kosti því sem nemur framlagi Kríu – sprota- og nýsköpunarsjóðs af heildarfjármagnsframlagi sínu og önnheimtu stofnfé, sem fjárfestar hafa skráð sig fyrir, í sprota- og nýsköpunarfyrirtækjum með starfsemi á Íslandi,
 - b) sjóðinum sé að meginstefnu til ætlað að fjárfesta snumma í vaxtaferli sprota- og nýsköpunarfyrirtækja,
 - c) að fjárfestar hafi enga aðkomu að ákvörðunum um fjárfestingar sjóðsins.
 - d) sjóðurinn verði óvogaður.
7. sjóðurinn er settur upp í samræmi við það sem tíðkast alþjóðlega um sambærilega sjóði hvað varðar meðal annars lagalega uppsetningu, líftíma, þar sem skýr og raunhæf útgönguáætlun liggur fyrir, hlutverk og þátttöku fjárfesta, ávöxtunarkröfu fjárfesta, kostnað og ábata almennra þátttakenda,
8. sjóðurinn sé rekinn af viðurkenndum rekstraraðila eða viðkomandi viðurkenndum sérhæfðum sjóði, enda heimilur rekstrarlegt form viðurkennda sérhæfða sjóðsins innri stjórnun og stjórn sjóðsins hefur ekki tilnefnt annan rekstraraðila,
9. rekstraraðili sjóðsins, sjóðurinn, stjórnendur hans og þeir fjárfestar sem skráð sig hafa fyrir stofnfé hafi nægilega reynslu af stofnun, rekstri og/eða aðkomu að viðurkenndum sérhæfðum sjóðum og sprota- og nýsköpunarfyrirtækjum að mati stjórnar Kríu – sprota- og nýsköpunarsjóðs sem og hafi nægilegan fjárhagslegan styrk og gott orðspor til að tryggja framgang sjóðsins og að markmiðum laga nr. 65/2020, um Kríu – sprota- og nýsköpunarsjóð, og reglugerðar þessarar megi ná, að mati stjórnar Kríu – sprota- og nýsköpunarsjóðs.

Stjórn Kríu – sprota- og nýsköpunarsjóðs útfærir skilyrði samkvæmt 1. mgr. nánar í starfsreglum samkvæmt 3. gr. sem skulu staðfestar af ráðherra.

KE telur ljóst að setja þurfi inn skilgreiningu á „einkafjárfestum“ og gerir athugasemdir við þessa skyldu um að það þurfi að vera þrjú einkafjárfestar sem eru ótengdir, ekki í samstarfi og hver um sig skráð sig fyrir stofnfé sem nemur að minnsta kosti 10% af heildar stofnfé sjóðsins. Í almennri málvenju teljast til að mynda almennt lífeyrissjóðir ekki til einkafjárfesta í skilningi þess orðs. Ef lífeyrissjóðir teljast ekki einkafjárfestar hefur hér, að mati félagsins, verið búin til ómöguleiki sérstaklega í samhengi við lið 6 c) í þessari grein sem bannar aðkomu fjárfesta að fjárfestingarákvörðunum. Þetta þarf að taka tillit til og skýra betur enda getur óvissa um þetta atriði dregið úr markmiðum og tilgangi frumvarpsins enda verulega mikilvægt að lífeyrissjóðir geti komið að nýsköpunar- og sprotafyrirtækjum.

Í 6 b) er síðan aftur mælt fyrir um að Kríu sé að meginstefnu til ætlað að fjárfesta snemma í vaxtaferli sprota- og nýsköpunarfyrirtækja. KE ítrekar athugasemdir sínar í inngangi og við fyrstu grein. Að mati KE ætti að afnema þessa tilvísun til „snemma“ í ferlinu svo ekki sé komið í veg fyrir aðkomu Kríu að seinni stigs vísisfjármögnun. Hér þarf líka að hafa í huga að mikilvægt er að innan vísisjóða sé til sérhæfing í fjárfestingum á mismunandi stigum í vaxtaferli fyrirtækja eins og áður hefur verið rakið. Þannig er algengt að vísissjóðir geti starfað bæði snemma og seinna á vaxtaskeiði fyrirtækja. Eðli, þekking, stærð, tímalengd og aðkoma fjárfesta í fyrirtækjum á mismunandi stigum vaxtaferlis er gjörólík.

Með vísan til alls þess sem að framan hefur verið rakið er útilokun fjármálafyrirtækja að Kríu í andstöðu við markmið reglugerðarinnar um að auka framboð af sérhæfðu fjármagni fyrir sprota- og nýsköpunarfyrirtæki.

Virðingarfyllst,
F.h. Kviku eignastýringar hf.

Hannes Frímann Hrólffson
framkvæmdastjóri

F.h. Iðunnar - sjóður um fjárfestingar á sviði lífvísinda og heilbrigðistækni

Hilmar Bragi Janusson