

NOTAT

Til: StartupLab AS
Fra: SANDS Advokatfirma

Oslo, 10. juni 2021

Ansvarlig advokat:
Stig Nordal

Advokatfirmaet
Steenstrup Stordrange DA

Org.nr.:
NO 960 716 647

T +47 22 81 45 00
F +47 22 81 45 01
post@sands.no
www.sands.no

Om Startup's Lead Investment Paper by SANDS (SLIP)

1. Bakgrunn

SANDS sin teknologiavdeling har i mange år samarbeidet tett med flere tech-inkubatorer, tidligfase miljø og mange hundre tech-startups. Den juridiske bistanden mot disse miljøene har variert fra operativ rådgivning rundt strukturering, incitaments-ordninger, kontraktsarbeid til rådgivning i funding og finansierings-prosesser.

Formålet med rådgivningen, ved siden av konkret rådgivning overfor enkeltselskaper, har vært å bidra til å bygge et økosystem rundt satsingen på tidlig-fase i det som kan bli nye næringer i Norge. Ny teknologi avler nye forretningsmodeller og nye måter å drive næringsvirksomhet på, som igjen reiser en rekke nye og uavklarte juridiske problemstillinger som må løses mest mulig sømløst og effektivt for å sikre sterkest mulig vekstvilkår for selskapene.

SANDS sin tilnærming til dette arbeidet har på den juridiske siden således vært å legge til rette for best mulige vekstvilkår for de ulike selskapene vi har arbeidet med. Dette har ført til at vi i tillegg til å arbeide overordnet med regulatoriske spørsmål knyttet til ny teknologi, blant annet har vært en pådriver for å utvikle startup og gründervennlige standarddokumenter. Det er viktig at deres interesser er godt ivaretatt i enhver sammenheng, herunder også overfor store industrielle og finansielle samarbeidspartnere selskapene måtte få. Vi har erfart at en god balanse i avtalene skaper det beste grunnlaget for en vellykket vekstfase i et tidligfase techselskap. SANDS sin teknologiavdeling har for øvrig også hatt representanter som har arbeidet i advokatfirma i Silicon Valley og gjennom dette høstet erfaringer derfra, som understreker viktigheten av gode balanserte avtaler og dokumenter mellom startupene og deres avtalemotparter.

Vi har videre gjennom vårt arbeid på fundingsiden erfart og erkjent at tradisjonelle metoder for å finansiere et selskap ikke nødvendigvis matcher den fleksibiliteten en startup bør ha for å kunne utnytte det handlingsrommet de har i vekstfasen. For eksempel vil en for tidlig verdsetting av selskapet gjøre ansattes incitamentprogrammer svært dyre og etablerte incitamentordninger illusoriske siden få eller ingen nyutdannede ansatte har råd til å betale markedspris eller alternativt skatt på kjøp av aksjer til underkurs. Dette innebærer at en tradisjonell emisjon ikke nødvendigvis er den mest hensiktsmessige form for finansiering i en tidlig fase.

For å møte denne konkrete utfordringen introduserte vi for en del år siden en norsk variant av Silicon Valley-standarden Convertible Notes, som internasjonalt er en vel etablert finansieringsmodell for startups. Vi har senere utviklet og bearbeidet den norske varianten, som fremstår som en låneavtale med konverteringsrett, sammen med StartupLab. Hensynet til startupen og gründer er ivarettatt på en god måte. Denne standarden er vel nå å regne for bransjestandard, i alle fall er den svært mye brukt i de aller første finansieringsrundene hos de fleste startups som sogner til de miljøer hvor StartupLab og SANDS har et nedslagsfelt. Avtalen er tilgjengeliggjort via StartupLab sine hjemmesider.

I vårt arbeid med «vår» norske Convertible Note har vi sett at den etter hvert benyttes av en god del profesjonelle investorer. For disse aktørene reiser denne bruken en skattemessig problemstilling, nemlig om en gevinst på et slikt instrument er skattepliktig som en obligasjon (lån) eller om den er skattefri som en aksjeinntekt etter fritaksmetoden, eller om instrumentet kanskje skal beskattes i en kombinasjon av dette. Vurderingen vil overordnet sett være om dette er et fremmedkapitalinstrument eller et egenkapitalinstrument. Vi vil ikke i dette notatet vurdere eller konkludere på hva som er det sannsynlige svaret på dette spørsmålet, men mener vilkårene i vår Convertible Note tilsier at dette er et egenkapitalinstrument, og at en gevinst dermed skal beskattes under fritaksmetoden for profesjonelle investorer som investerer i dette instrumentet gjennom aksjeselskaper.

Poenget i denne forbindelse er imidlertid at det foreligger en risiko for et annet utfall. SANDS har derfor sett nærmere på muligheten for å utarbeide et nytt investeringsdokument innenfor rammene av aksjeloven og andre relevante lover, som ivaretar de positive elementene i en Convertible Note – nemlig effektivitet og fleksibilitet i kapitalinnhentingsprosessen uten verdsetting av selskapet – samt klargjør de skattemessige sidene for profesjonelle investorer som benytter instrumentet.

SANDS har derfor i samarbeid med StartupLab utarbeidet et nytt investeringsinstrument og ny bransjestandard som vi har kalt SLIP by SANDS (Startup's Lead Investment Paper by SANDS). Dette instrumentet blir en hybrid mellom en ordinær emisjon og den Convertible Note som vi allerede har utviklet og som er i bruk i markedet.

I det følgende vil vi redegjøre kort for den selskapsrettslige, skattemessige og regnskapsmessige behandlingen knyttet til SLIP-en. Vi har også vedlagt SLIP-en til dette notatet. Vi tar gjerne imot innspill på forbedringer på selve instrumentet og kommentarer til den rettslige behandlingen av instrumentet.

2 Selskapsrettslig behandling

SLIP-en regulerer en investeringsform som i realiteten går ut på kjøp av rett til å tegne aksjer i et selskap på et fremtidig tidspunkt, og ligner derfor på kjøp av tegningsretter eller opsjoner. Avtalen skiller seg imidlertid fra aksjelovens tegningsretter ved at tegningsretten ikke utstedes av generalforsamlingen og registreres i Foretaksregisteret som finansielt instrument, jf. aksjeloven kap. 11 II.

Avtalen skiller seg også fra tradisjonelle tegningsretter ved at det på avtaletidspunktet ikke er fastsatt hvor mange aksjer investoren skal få tegne, og dermed heller ikke hvor mye som skal betales for hver aksje. Etter avtalen kommer dette bl.a. an på fremtidig verdi av selskapet, samt hvilken mekanisme i avtalen som utløser selve aksjetegningen.

SLIP-en er således et rent avtalefestet investeringsinstrument. Avtalen skiller seg også fra tradisjonelle avtalebaserte opsjoner ved at det ikke skjer noen egentlig investering ved gjennomføring av tegningen. Selve tegningen bærer mer preg av en prissetting av den opprinnelige investeringen.

Selv om avtalen kan anses som en nyvinning i forhold til tradisjonelle investeringsinstrumenter, opererer den likevel innenfor rammen av aksjelovens bestemmelser og kjente avtalerettslige prinsipper.

Investeringen eller kapitaltilførselen skjer ved avtaleinngåelsen, og medfører i seg selv ikke behov for å avholde generalforsamling eller registrering av beslutninger i Foretaksregisteret. Den fremtidige aksjetegningen skjer til lavest tillatte kurs ved aksjeemisjoner, dvs. pålydende verdi per aksje (Par Value).

Retten til å tegne aksjer trigges av enten 1) en Equity Financing (dvs. emisjon av en på forhånd definert størrelse); eller 2) en Corporate Transaction (f.eks. oppkjøp, fusjon mv.), eller 3) Optional Conversion (dvs. at investor bestemmer seg for å utøve tegningsretten).

Ved en Equity Financing eller bindende avtale om salg av 100 % av selskapets aksjer skal aksjene tegnes/utstedes, dvs. begge parter er forpliktet. Hvor mange aksjer investoren skal tegne til pålydende verdi kommer an på hvilken pre-money valuation man skal legge til grunn. Av særlig betydning er hvilken Discount og Valuation Cap som er definert, som begge vil kunne gi investoren en oppside ved verdifastsettelsen. Mekanismene her er beskrevet i punkt 2.1 ved definisjonen av Alotted Shares.

Når retten til å tegne aksjer utøves, skal selskapet beslutte utstedelse av aksjer i en kapitalforhøyelse, hvor investoren gis anledning til å tegne det antall aksjer som fremkommer av avtalens bestemmelser. Investoren må da tegne seg for aksjene og betale aksjeinnskudd tilsvarende pålydende verdi. Det skjer da ingen konvertering slik tilfellet ville vært ved en konvertibel låneavtale. Aksjeinnskuddet gjøres i sin helhet opp som kontantinnskudd ved betaling av aksjenes pålydende verdi. Aksjeinnskuddet vil normalt bli svært lavt dersom selskapet har lav aksjekapital, slik oppstartsselskaper ofte har. Dersom selskapet av en eller annen grunn har høy aksjekapital, kan det være aktuelt å nedsette denne før investeringen, eller at man avtaler at dette skal gjøres i forkant av en fremtidig kapitalforhøyelse.

Et eksempel:

Det investeres NOK 1 000 000 i et selskap med aksjekapital på 30 000 fordelt på 30 000 aksjer, dvs. pålydende NOK 1 per aksje. I en fremtidig Equity Financing gis investoren rett til å tegne aksjer basert på en pre-money valuation på NOK 15 millioner. Dvs. at hver aksje er verdt NOK 500. Ettersom investoren fremdeles skal betale pålydende per aksje trekkes dette fra tegningsprisen når en beregner antall aksjer. En får da $\text{NOK } 15\,000\,000 / 499 = 2004$. Da gis investoren rett til å tegne 2 004 aksjer for NOK 2 004. Investor har da betalt til sammen NOK 1 002 004 for aksjene, det vil si NOK 500 per aksje.

3 Skattemessig behandling

Et viktig spørsmål knyttet til det nye instrumentet (SLIP-en) er hvordan dette skal behandles og klassifiseres skattemessig. Det overordnede spørsmålet er om det skal klassifiseres i) som et egenkapitalinstrument, eller ii) som et fremmedkapitalinstrument (gjeld).

Skatteetaten har gitt anvisninger på vurderingstemaer for om en kapitaloverførsel skal anses som gjeld eller egenkapital. Følgende forhold er gjenstand for vurdering:

- om kapitalen er rentebærende eller om avkastningen er overskuddsavhengig
- hva slags prioritet kapitalen har ved insolvens eller likvidasjon
- om kapitalen kan benyttes til dekning av løpende tap (tapsabsorberende evne)
- om kapitalinnskuddet medfører innflytelse over selskapet/foretaket
- kapitalens formelle status og behandling.

Høyesterett har i en avgjørelse fra 2017 (Rauma Energi AS) foretatt en vurdering av om en kapitaltilførsel skal anses som gjeld eller egenkapital. I denne saken var kapitaltilførselen 60 MNOK, som selskapet hadde behandlet som gjeld og det var krevd fradrag for renter av gjelden. I saken var (manglende) tilbakebetalingsplikt det mest sentrale kriteriet for at kapitaltilførselen ble ansett som et egenkapitalinnskudd.

SLIP-en er ikke et gjeldsbrev men en kapitaltilførsel mot en fremtidig utstedelse av aksjer. Det beregnes ikke renter av gjelden og det er ikke tilbakebetalingsplikt. Investors eneste mulighet til å få tilbakebetalt kapitaltilførselen i form av kontanter er mislighold fra selskapets side, jf. pkt. 5.5.

Basert på avtalen slik denne er utformet og vurderingene i nevnte Høyesterettsdom er det etter vår vurdering ikke vesentlige forhold som tilsier at dette skattemessig skal anses som gjeld. Vår vurdering er at det derfor må betraktes som et egenkapitalinnskudd.

Ifølge sktl. § 2-38 2. ledd bokstav c omfatter fritaksmetoden finansielle instrumenter med eierandel i selskap mv. nevnt i 1. ledd bokstav a – c. Investeringer i norske aksjeselskaper vil være objekt under fritaksmetoden. I Skatte-ABC er det gitt følgende beskrivelse:

«Fritaksmetoden gjelder for finansielle instrumenter med eierandel i selskap som er objekt under fritaksmetoden som underliggende objekt, jf. sktl. § 2-38 annet ledd bokstav c og tredje ledd bokstav a, b og c. Dette omfatter bl.a. opsjoner, utstedelsesretter og terminkontrakter for fremtidig overdragelse av eierandeler.

Har et finansielt instrument karakter av å være et derivat som skal beskattes som et selvstendig objekt, og som har et annet derivat som underliggende objekt, vil det være det underliggende derivatets underliggende objekt som vil være avgjørende for om det overliggende derivatet faller inn under fritaksmetoden.

Utledes verdien av et derivat også av andre elementer enn verdien av aksjer mv. som faller inn under fritaksmetoden, er det avgjørende om derivatet i all hovedsak utleder sin verdi av aksjer mv. som faller inn under fritaksmetoden. Om et eksempel hvor dette ikke var tilfelle, se SKD 20. januar 2011 i Utv. 2011/282, hvor et produkt benevnt som «obligasjon» ikke ble ansett å falle inn under fritaksmetoden da verdiutviklingen på «obligasjonen» gjenspeilte verdiutviklingen på de underliggende aksjene i bare ett av fire mulige utfall.»

SLIP-en må derfor etter vår vurdering klassifiseres som et finansielt instrument for fremtidig overdragelse til aksjer og må derfor anses som et instrument som omfattes av fritaksmetoden. Dette innebærer at gevinst/tap er fritatt fra skatteplikt iht. bestemmelsene i sktl. § 2-38.

Vi har i bindende forhåndsuttalelse fra skattekontoret fått bekreftet at SLIP-en anses som et egenkapitalinstrument og at det således omfattes av fritaksmetoden.

4 Regnskapsmessig behandling

I og med at SLIP-en er et nytt finansieringsinstrument er det lite veiledning å hente fra norske kilder for regnskapsføring av SLIP-en i regnskapet til selskapet. Generelt finnes det retningslinjer i IAS 32 og vi siterer følgende:

Settlement in the entity's own equity instruments (paragraph 16(b))

21. *“21 A contract is not an equity instrument solely because it may result in the receipt or delivery of the entity's own equity instruments. An entity may have a contractual right or obligation to receive or deliver a number of its own shares or other equity instruments that varies so that the fair value of the entity's own equity instruments to be received or delivered equals the amount of the contractual right or obligation. Such a contractual right or obligation may be for a fixed amount or an amount that fluctuates in part or in full in response to changes in a variable other than the market price of the entity's own equity instruments (eg an interest rate, a commodity price or a financial instrument price). Two examples are (a) a contract to deliver as many of the entity's own equity instruments as are equal in value to CU100,1 and (b) a contract to deliver as many of the entity's own equity instruments as are equal in value to the value of 100 ounces of gold. Such a contract is a financial liability of the entity even though the entity must or can settle*

it by delivering its own equity instruments. It is not an equity instrument because the entity uses a variable number of its own equity instruments as a means to settle the contract. Accordingly, the contract does not evidence a residual interest in the entity's assets after deducting all of its liabilities.

- 22. Except as stated in paragraph 22A, a contract that will be settled by the entity (receiving or) delivering a fixed number of its own equity instruments in exchange for a fixed amount of cash or another financial asset is an equity instrument. For example, an issued share option that gives the counterparty a right to buy a fixed number of the entity's shares for a fixed price or for a fixed stated principal amount of a bond is an equity instrument. Changes in the fair value of a contract arising from variations in market interest rates that do not affect the amount of cash or other financial assets to be paid or received, or the number of equity instruments to be received or delivered, on settlement of the contract do not preclude the contract from being an equity instrument. Any consideration received (such as the premium received for a written option or warrant on the entity's own shares) is added directly to equity. Any consideration paid (such as the premium paid for a purchased option) is deducted directly from equity. Changes in the fair value of an equity instrument are not recognized in the financial statements."*

Ut fra det som er beskrevet i IAS 32 kan den regnskapsmessige behandlingen bli ulik avhengig av om det finansielle instrumentet skal gjøres opp i et ubestemt eller et bestemt antall aksjer. Ut fra IAS 32 kan det hevdes at siden antall aksjer ikke er bestemt i SLIP-en, så skal instrumentet behandles som gjeld i selskapets regnskap. Vi mener imidlertid det kan argumenteres for at SLIP-en er et egenkapitalinstrument, også regnskapsmessig. Dette begrunner vi med at Finansdepartementet har avgitt en uttalelse som stadfester at ansvarlige lån ikke skal anses som gjeld i relasjon til statsstøtteregelverket om forbud mot støtte til selskaper i økonomiske vanskeligheter. SLIP-en er jo i natur, herunder skatterettslig, i enda mindre grad et gjeldsinstrument enn et ansvarlig lån. Vi mener derfor det harmonerer best med regnskapsretten at SLIP-en også regnskapsføres som et egenkapitalinstrument.

For investor synes det ikke å foreligge like presise regler for den regnskapsmessige behandlingen. Investors regnskapsmessige behandling vil ikke nødvendigvis samsvare med selskapets, siden det ikke foreligger noe klart symmetriprinsipp i regnskapsretten. For investor synes det imidlertid å være mest i tråd med avtalen, samt den selskapsrettslige og skatterettslige klassifikasjonen, å behandle SLIP-en som et finansielt egenkapitalinstrument. Det er derfor vår anbefaling at SLIP-en føres under kode 1880 i næringsoppgave 2, som andre finansielle instrumenter.

Med vennlig hilsen
Advokatfirmaet Steenstrup Stordrange DA

Stig Nordal
Partner | Advokat