

Analyse av Norfunds investeringer gjennom tredjeland

Juni 2021

Innhold

1.	Innledning	5
a.	Debatten om Norfunds bruk av tredjeland	5
b.	Norfunds mandat og retningslinjer for ansvarlig skatt	7
c.	Oppdragets mandat	9
d.	Definisjoner	10
e.	Metode	11
2.	Hvorfor har Norfund gjort investeringer via tredjeland i 2019 og 2020?	12
a.	Generelle årsaker til at Norfund investerer via tredjeland	12
b.	Årsaker og vurderinger gjort i de aktuelle investeringene	14
c.	Dokumenterte forklaringer på valg av tredjeland	15
d.	Mangler i vurderinger og forklaringer	16
e.	Vurdering av andre alternativer	17
3.	Kan bruken av tredjeland ha påvirket lokal skatteinntang?	19
4.	Konsekvenser av en ytterligere innskrenkning i Norfunds bruk av tredjeland.	22
	Appendix 1	29
	Appendix 2	30

Oslo, 25.06.2021

Analyse av Norfunds investeringer gjennom tredjeland

Norfund eies og finansieres av den norske stat, og er et sentralt redskap for å styrke privat sektor i utviklingsland og derigjennom bidra til å redusere fattigdom. Formålet er å etablere levedyktig, lønnsom virksomhet som ellers ikke vil bli igangsatt som følge av høy risiko i utviklingsland.

Norfunds retningslinjer for ansvarlig skatt sier at Norfund skal bestrebe seg på å begrense bruken av tredjeland i sine investeringer og at tredjeland bare skal benyttes der det er nødvendig for å etterleve fondets utviklingsprioritering med å investere i høyrisiko-markeder og for å beskytte fondets kapital.

I 2019 og 2020 økte antallet investeringer gjort gjennom tredjeland sammenliknet med tidligere år. Denne rapporten er en uavhengig gjennomgang av årsakene, de vurderingene som ble gjort og de alternativene som ble vurdert i forbindelse med 25 nye investeringer via tredjeland gjort av Norfund disse to årene. Gjennomgangen baserer seg på en analyse av interne beslutningsdokumenter og intervjuer med prosjektledere og ledere i Norfund.

Rapporten inneholder også en vurdering av hvorvidt lokal skatteinngang har vært påvirket av denne bruken av tredjeland i de respektive investeringene. Avslutningsvis drøfter vi positive og negative konsekvenser av en eventuell ytterligere innstramming av Norfunds mulighet til å benytte tredjeland i sine investeringer.

PwC tar forbehold om eventuelle feil og mangler i den dokumentasjonen vi har blitt forelagt i arbeidet med denne rapporten.

PricewaterhouseCoopers AS



Jonas Gaudernack
Partner

Forkortelser

AfDB	African Development Bank
CDC	Commonwealth Development Cooperation (UK)
COMESA	Common Market for Eastern and Southern Africa
DFI	Development Finance Institution
EDFI	European Development Finance Institutions
FN	Forente Nasjoner
LP	Limited Partnership
ODI	Overseas Development Institute
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
OFC	Offshore Financial Center
SIFEM	The Swiss Investment Fund for Emerging Markets

1. Innledning

I løpet av de siste ti til femten årene har det vokst frem to nye politikkområder innenfor norsk utviklingspolitikk som begge er med og former et bakteppe for denne rapporten. Det ene er fokuset på å stanse ulovlig kapitalflukt som hindrer effektiv nasjonal ressursmobilisering i fattige land. Det andre er ønsket og behovet for å mobilisere og stimulere privat sektor som en nøkkel til utvikling for mange utviklingsland.

Begge områder er avgjørende for å nå FNs bærekraftsmål, men det er likevel meget krevende å lykkes i stor skala med noen av dem.

Fra 1997 har Norfund vært det fremste virkemiddelet innenfor norsk bistand for å stimulere privat sektor i utviklingsland, og med en større vekt på behovet for jobbskaping har betydningen av Norfunds virke økt innenfor norsk bistand.

I januar 2019 vedtok Norfunds styre nye retningslinjer for ansvarlig skatt. Disse retningslinjene sier blant annet at Norfund skal "bestrebe seg på å begrense" bruken av tredjeland, og at tredjeland kun skal benyttes der det er "nødvendig for å etterleve fondets utviklingsprioritering med å investere i høyrisiko-markeder og for å beskytte fondets kapital". Siden disse retningslinjene kom på plass har Norfunds investeringer i tredjeland likevel økt i forhold til investeringer som ikke benytter tredjeland.

Det innledende kapittelet gir først en innføring i debatten rundt Norfunds bruk av tredjeland før det redegjøres for Norfunds mandat og retningslinjer for ansvarlig skatt. Deretter redegjøres det for mandatet for PwCs oppdrag i forbindelse med denne rapporten, noen sentrale begreper som benyttes og de metodene vi har benyttet i analysen.

a. Debatten rundt ulovlig kapitalflukt og Norfunds bruk av tredjeland

Debatten rundt Norfunds virksomhet og bruk av tredjeland har pågått i Norge i godt over ti år. Det ble for alvor et politisk tema med Kapitalfluktutvalget (Schelderuputvalget) og deres rapport *Skatteparadis og utvikling. Tilstand, analyser og tiltak* fra 2009. Uten å implisere at Norfund på noen måte bidro til ulovlig kapitalflukt, foreslo utvalget likevel at Norfund over tre år skulle fase ut nyinvesteringer via "skatteparadiser", i tillegg til en rekke tiltak som burde iverksettes for de investeringene som likevel benyttet "skatteparadiser".¹

Utgangspunktet for Kapitalfluktutvalgets anbefalinger var ikke Norfund spesielt, men den generelle rollen enkelte jurisdiksjoner spilte (og fortsatt spiller) i ulovlig kapitalflukt fra utviklingsland. Utvalget viste til at selv de mest konservative anslagene tyder på at mer penger forsvinner ut av utviklingsland på ulovlig vis, enn det som flyter inn i de samme landene på lovlig vis. Utvalget pekte videre på den skadelige effekten ulovlig kapitalflukt fra utviklingsland har for utvikling generelt, og institusjonene spesielt.

Rapporten fra Kapitalfluktutvalget bidro til en større debatt og ble også møtt med en del legitime motargumenter. Den ble aldri fulgt opp med en egen stortingsmelding, men har senere blitt vist til i en rekke forslag og behandlinger i Stortinget. Den la på mange måter premissene for diskusjoner og debatter i årene som fulgte.

Samtidig uttalte G20 at tiden for finansielt hemmelighold var over, og etablerte The Global Forum on Transparency and Exchange of Information for Tax Purposes (Global Forum). Arbeidet her fikk etterhvert konsekvenser for en rekke land som påbegynte et omfattende reformarbeid innenfor egen finanssektor.

I 2012 fikk Norfund en ny strategi som førte til reduksjon av antall investeringer i regionale fond domisilert i tredjeland. Regjeringen begrenset også Norfunds bruk av tredjeland som ikke hadde skatte-

¹ NOU 2009: 19

eller informasjonsutvekslingsavtale med Norge, noe som i en periode forhindret Norfund i å investere via Mauritius.

Fokuset på ulovlig kapitalflukt, skatteunndragelser, internprising og multilaterale selskaper som på ulikt vis unndro seg skatt, vokste i årene fremover, men med Eierskapsmeldingen i 2014 ble det slutt på de særegne restriksjonene for Norfund da det ble bestemt at Norfund skulle videreføre en restriktiv linje og samtidig forholde seg til tilsvarende regler og føringer som gjaldt andre statlig eide foretak og fond med internasjonal virksomhet.

I 2014 skrev også Utenriksdepartementet, som Norfunds eier, et brev til Norfund der de viste til det arbeidet som pågikk innenfor OECD og Global Forum on Transparency and Exchange of Information for Tax Purposes (Global Forum), Financial Action Task Force (FATF) og G20-landene. Her skrev de: "Utenriksdepartementet legger til grunn at Norfund viderefører sin tilbakeholdenhet med investeringer i tredjeland og følger ovennevnte retningslinjer for disse."²

I 2015 gjennomførte Norads evalueringsteam en evaluering av Norfund som konkluderte med at Norfunds investeringer via tredjeland følger Norfunds egne retningslinjer og at andelen slike investeringer på dette tidspunktet hadde gått ned.³

Dette er også året hvor de nye bærekraftsmålene vedtas av FN og fokuset på utviklingslands evne og mulighet til nasjonal ressursmobilisering skyter fart. Samtidig beregner FN, før Covid-19-pandemien, at det årlige finansieringsgapet for å nå bærekraftsmålene var på rundt 2,5 billioner USD i utviklingsland alene⁴. Dette er ca 17 ganger mer enn hva OECD-landene gir i bistand årlig og vil kreve at man lykkes både med nasjonal ressursmobilisering og å tiltrekke seg private investeringer. Som følge av Covid-19-pandemien frykter OECD at dette finansieringsgapet kan ha økt med så mye som 70 prosent.⁵

I april 2016 preges nyhetsmedier verden over av de såkalte "Panama Papers", en stor lekkasje med dokumenter som viste hvordan "skatteparadiset" Panama hadde vært domisil for en rekke skallselskaper som var benyttet i korrupsjon, skatteunndragelser og omgåelse av internasjonale sanksjoner. I etterkant av denne avsløringen blir det stilt forslag i Stortinget om å foreta en gjennomgang av statens engasjement som finansiell eier i blant annet Norfund, for å sikre hensiktsmessige tiltak mot skatteparadisier.

I 2016 publiserte også en rekke utviklingsorganisasjoner rapporten 'Development Finance Institutions and Responsible Corporate Tax Behaviour'. Rapporten konkluderte med at DFIne gjør for lite for å begrense bruken av tredjeland og presenterte en rekke anbefalinger både for å begrense bruken og for å redusere skatterisiko dersom de likevel ble brukt.

I 2017 finansierte Norfund sammen med to andre DFler (CDC og SIFEM) en rapport fra Overseas Development Institute (ODI) som ga et svar på hvorfor Norfund og andre tilsvarende finansieringsinstitusjoner (DFIs) velger å investere gjennom tredjeland. Her gis det en grundig forklaring på at det ikke handler om skatteinsentiver eller sekretesse, men om juridiske og praktiske forhold, blant annet for å redusere risiko og sikre tilgang til forsvarlig tvisteløsning.⁶

Samtidig anbefalte rapporten DFIne å praktisere en større grad av åpenhet, både hva gjelder årsakene til at tredjeland benyttes i en gitt investering og hvorvidt dette medfører noen skattemessig fordel. I

2

https://www.norfund.no/app/uploads/2020/09/13_03859-32Norfunds-investeringer-gjennom-tredjeland-ID-230042.pdf

3

<https://www.norad.no/en/toolspublications/publications/2015/evaluation-of-the-norwegian-investment-fund-for-developing-countries-norfund/>

⁴ UNCTAD, 2014

⁵ OECD, 2020, *Global Outlook on Financing for Sustainable Development 2021*

⁶ <https://odi.org/en/publications/why-do-development-finance-institutions-use-offshore-financial-centres/>

tillegg anbefalte rapporten DFlene å jobbe mer for åpenhet rundt 'reelle eierforhold' for investeringsobjekter, samt å være tydeligere på hvilke tredjeland og jurisdiksjoner som burde svartelistes.

Året etter publiserte European Development Finance Institutions (EDFI), etter initiativ fra Norfund, felles retningslinjer for ansvarlig skatt for alle europeiske DFler, og i januar 2019 vedtok Norfunds styre egne retningslinjer for ansvarlig skatt for Norfund.

b. Norfunds mandat og retningslinjer for ansvarlig skatt

Norfunds mandat finner vi i Norfundloven fra 1997 og i vedtektene fastsatt av Norfunds generalforsamling i 2018. I lovens første paragraf om formål og virkemidler står det:

(NORFUND) har til formål å medvirke med egenkapital og annen risikokapital, samt yte lån og stille garantier til utvikling av bærekraftig næringsvirksomhet i utviklingsland. Hensikten er å etablere levedyktig, lønnsom virksomhet som ellers ikke vil bli igangsatt som følge av høy risiko.

Bare land som av OECD er klassifisert som lavere middelinntektsland og land med lavere inntekt pr. innbygger enn disse, samt andre land som Stortinget beslutter kan motta bistand over næringslivsordningene, er kvalifisert som mottakere.

Fondet kan samarbeide med andre for å oppnå sitt formål, herunder blant annet delta i norske og utenlandske selskaper. Fondet kan etablere og utøve sin virksomhet gjennom datterselskaper. Generalforsamlingen kan i vedtektene etter § 8 fastsette nærmere betingelser og retningslinjer for slik etablering og utøvelse av virksomhet gjennom datterselskaper.

Norfund skal bidra med addisjonell kapital der hvor risikoen er for høy for markedet generelt. Dette innebærer at Norfund *skal* ta en risiko ut over det vanlige kommersielle og institusjonelle investorer gjør. Likevel betyr det ikke at Norfund ikke skal vurdere og analysere risiko, og gjøre nødvendige tiltak for å beskytte fondets kapital.

Det følger av Norfunds vedtekter, paragraf fire, at Norfund alltid skal være en minoritetsinvestor hvilket vil si at de aldri (med unntak av særskilte tilfeller) skal investere mer enn 49 prosent av verdiene i et porteføljeselskap. Hovedregelen er videre at Norfunds investering (egenkapital, lån og/eller garantier) ikke skal overstige 35 prosent av porteføljeselskapets egenkapital. Derfor er Norfund, i de tilfellene der det investeres i fond og porteføljeselskaper, også avhengig av andre investorers preferanser knyttet til valg av tredjeland.

I tillegg til de egne retningslinjene for ansvarlig skatt som ble vedtatt av styret i januar 2019, har EDFI også felles prinsipper for dette området. Norfunds egne retningslinjer er imidlertid mer detaljerte, så vi vil i denne rapporten ta utgangspunkt i disse.

Retningslinjene består av syv punkter;

1. Norfund erkjenner at skatteinntekter er grunnleggende for utviklingslands evne til å finansiere infrastruktur og offentlige midler og å stimulere til bærekraftig utvikling.
2. Selskapene som Norfund investerer i skal betale skatt til de landene de har virksomhet i og der inntektene genereres.
3. Norfund støtter ikke aggressiv skatteplanlegging og tar ikke del i kunstige ordninger for å redusere beskatning.

4. Norfund bestreber seg på å begrense bruken av Offshore finanssentre (OFCer). OFCer brukes bare der det er nødvendig for å etterleve fondets utviklingsprioritering med å investere i høyrisiko-markeder og for å beskytte fondets kapital.
5. For investeringer i fond, fordrer Norfund at fondets investeringsprinsipper er i samsvar med Norfunds oppgaver og prinsipper både når det gjelder selskapene fondet investerer i og de forvaltningsselskapsstrukturer det bruker.
6. Norfund fremmer åpenhet ved å tilgjengeliggjøre prosjektspesifikk informasjon i den grad mulig og innen de juridiske rammer for partner-beskyttelse.
7. Norfund vil fortsette å følge med på skattespørsmål og vil jevnlig gjennomgå disse prinsippene, som et minimum annethvert år, med sikte på å beholde en praksis som er i samsvar med de internasjonale standarder som utvikles og med beste praksis hos multilaterale og bilaterale utviklingsfinansierings-institusjoner. Sivilsamfunnet vil også være involvert i fremtidige revisjonsprosesser.

Denne analysen er ikke en generell vurdering av om disse retningslinjene i sin helhet har vært fulgt. Det vi forsøker å svare på er hvilke vurderinger som er gjort, hvilke alternativer som er vurdert og hva slags begrunnelse Norfund har anvendt i hver enkelt investering via tredjeland innenfor det unntaket som er hjemlet i punkt 4.

Utgangspunktet for våre vurderinger er derfor setningen *“OFCer brukes bare der det er nødvendig for å etterleve fondets utviklingsprioriteringer med å investere i høyrisiko-markeder og for å beskytte fondets kapital.”*

Under punkt 4 i retningslinjene står det videre;

Norfund bestreber seg på å investere i holdingselskaper og fond som er registrert i land som etterlever de stadig strengere standardene til Global Forum on Transparency and Exchange of Information for Tax Purposes, inkludert automatisk utveksling av skatteopplysninger (AEIO), og/eller gjennom land som Norge har avtaler om utveksling av skatteopplysninger med. I visse tilfeller kan Norfund investere gjennom holdingselskaper og fond som er registrert i land som i stor utstrekning etterlever standardene. I så fall skal investerings-dokumentasjonen inneholde en forklaring.

Vi forstår derfor Norfunds retningslinje på følgende måte:

- Norfund skal bestrebe seg på å begrense bruken av tredjeland.
- Tredjeland brukes bare der det er nødvendig av hensyn til Norfunds mandat og for å beskytte fondets kapital.
- I tilfeller hvor tredjeland benyttes, skal Norfund bestrebe seg på å benytte domisiler som etterlever standardene til Global Forum (gradert til “compliant”).
- I visse tilfeller kan Norfund også benytte tredjeland som i stor grad etterlever disse retningslinjene (“largely compliant”), men da skal det følge med en forklaring på dette.

c. Oppdragets mandat

Utgangspunktet for denne rapporten var følgende mandat fra Norfund;

Utredningen skal:

- *Gi en systematisk oversikt over årsakene til, herunder hvilke vurderinger som ble lagt til grunn for at tredjeland har blitt brukt i nye investeringer som ble gjort i 2020 og 2019.*
- *Vurdere hvilke alternativer som kunne vært aktuelle til bruk av tredjeland i de enkelte investeringene, om investeringen kunne ha blitt gjennomført på en alternativ måte, og i hvilken utstrekning slike alternativer har blitt vurdert i de enkelte investeringene.*
- *Vurdere i hvilken grad lokal skatteinngang er påvirket ved Norfunds bruk av tredjeland.*
- *Drøfte positive og negative konsekvenser av eventuelle nye begrensninger i bruk av tredjeland, blant annet med hensyn til Norfunds investeringsunivers og -begrensninger, mulighet til å realisere fondets utviklingspolitiske mål, spesielt med vekt på mulighetene til å foreta prioriterte investeringer (i MUL-land, i Afrika sør for Sahara og i risikoutsatte sektorer der utviklingseffektene er særlig høye), og det pågående arbeidet globalt med transparens og utjevning av forskjeller på skatteområdet med tilhørende klassifisering. I denne sammenhengen er det også av interesse om det er eventuelle forskjeller mellom aktuelle tredjeland (f eks OECD-land vs. ikke-OECD-land), og investeringsinstrument (lån vs. egenkapital).*

Når det gjelder det andre punktet i mandatet, har vår gjennomgang konsentrert seg om hvilke alternativer Norfund selv har vurdert i de enkelte investeringene. Vi har også, i de aktuelle tilfellene, sett på hvilke alternativer som ble vurdert i der hvor Norfund kom inn som mulig investor i en fase hvor valg av tredjeland fortsatt var til diskusjon.

Gitt rammene for dette oppdraget, har det ikke vært mulig å ettergå samtlige investeringer for å vurdere om det i denne perioden fantes alternative investeringer som Norfund kunne eller burde vurdert, som benyttet et annet tredjeland og som hadde omtrent samme investeringsprofil (tematikk og geografi). Oppgaven med å “*Vurdere hvilke alternativer som kunne vært aktuelle til bruk av tredjeland i de enkelte investeringene, og om investeringen kunne vært gjennomført på en alternativ måte*” blir derfor besvart generelt og baserer seg utelukkende på informasjon fra Norfund selv. Det har ikke vært mulig å verifisere denne informasjonen via tredjepart eller gjøre en oppstilling av alternative potensielle investeringer.

I vurderingen av hvorvidt lokal skatteinngang har blitt påvirket av Norfunds bruk av tredjeland, har analysen begrenset seg til Norfunds investeringer og hvilke alternative skatteavtaler som ville ha trådt i kraft dersom investeringen var gjort direkte fra Norge. Vi har ikke analysert potensielle konsekvenser knyttet til Norfunds medinvestorer i de aktuelle investeringene.

d. Definisjoner

I denne rapporten bruker vi ulike ord og formuleringer som vi ønsker å definere for leseren:

Skatterisiko - risiko for at investeringslandet går glipp av eller unndras skatt. Dersom slik risiko oppstår som følge av en av Norfunds investeringer via et eller flere tredjeland, er det en risiko som Norfund påfører investeringslandet og således står ansvarlig for.

Investeringsland - det landet som investeringen ender opp i.

Tredjeland - det landet som investeringen kanaliseres via. I de fleste investeringene vi har sett på i denne analysen går pengene fra Norge til et tredjeland før de utbetales til investeringslandet. I noen tilfeller går pengene via enda et tredjeland før de når investeringslandet. For ikke å skape forvirring, benytter vi begrepet tredjeland om begge disse "mellomleddene", men gjør det klart i de tilfellene det gjelder at det er snakk om flere tredjeland.

Norfunds retningslinjer for ansvarlig skatt opererer med begrepet "Offshore Financial Centers" (OFCs). Norfund selv har nå gått over til å benytte begrepet tredjeland. Den vanligste definisjonen av OFCs vil også ekskludere flere av de landene vi har sett på: Canada og Frankrike vil eksempelvis ikke regnes med blant OFCs, men det gir likevel mening å vurdere disse investeringene på lik linje med de som har benyttet OFCs for å analysere skatterisiko.

Vi har også valgt å ikke benytte begrepet skatteparadis. Dette gjøres ikke for å dekke over enkelte lands rolle i alvorlig skatteunndragelse og ulovlig kapitalflukt, men fordi begrepet i dag oppleves som lite presist og det ikke finnes en omforent definisjon som entydig klargjør hvilke land som faller inn under begrepet og ikke. De stedene vi bruker begrepet "skatteparadis" er det plassert i hermetegn og referer til en tidligere bruk av begrepet.

Domisil - det landet eller den jurisdiksjon hvor et fond eller porteføljeselskap er hjemmehørende. Det vil si at det er søkt om registrering under gjeldende lovverk og fondet eller porteføljeselskapet har blitt etablert som et juridisk objekt.

Å domisilere betyr å gjøre fondet eller porteføljeselskapet hjemmehørende i et spesifikt land eller jurisdiksjon.

Skattetransparens - Transparens brukes vanligvis om to ulike forhold i spørsmål knyttet til skatt. Det ene er knyttet til åpenhet rundt regnskap, skattemessige forhold, eierskap, o.l. I denne sammenhengen bruker vi begrepet *åpenhet* i denne rapporten.

I de sammenhengene hvor vi bruker begrepet *skattetransparens*, er det i de tilfellene hvor et selskap eller fond ikke er eget skattesubjekt, men at inntekter beskattes på investorenes hånd direkte. I slike tilfeller ser skattemyndighetene i investeringslandet forbi tredjelandet og forholder seg til skatteavtaler med investorenes hjemland, for Norfunds del - Norge.

e. Metode

Utgangspunktet for denne analysen har vært de 25 nye investeringene via tredjeland som Norfund har gjort i 2019 og 2020. Vi har ikke sett på andre investeringer som er gjort direkte i dette tidspunktet, investeringer via tredjeland eller investeringsmuligheter det ikke har blitt noe av.

I arbeidet med denne rapporten har vi benyttet dokumentanalyse både av Norfunds beslutningsdokumenter knyttet til de aktuelle investeringene og av annen relevant dokumentasjon fra Norfund som Investeringsmanual, mal for "side letter", retningslinjer for ansvarlig skatt, strategi, osv. I enkelte tilfeller har vi også basert analyser på reviderte regnskaper, regnskapsrapporter, investeringsavtaler og utredninger knyttet til skattemessige forhold fra andre eksterne parter. PwC tar ingen ansvar for eventuelle feil og mangler som måtte fremkomme i den dokumentasjonen vi har blitt forelagt fra Norfunds side.

Vi har også gjennomført intervjuer med samtlige aktuelle prosjektledere i Norfund, representanter for Norfunds ledelse og tidligere og nåværende styreleder (se appendix 2).

For analysen av hvorvidt lokal skatteinngang er påvirket av Norfunds bruk av tredjeland vil vi redegjøre for metoden i gjeldende kapittel.

2. Hvorfor har Norfund gjort investeringer via tredjeland i 2019 og 2020?

Norfunds investeringer via tredjeland har økt i 2019 og 2020 sammenliknet med tidligere år. Andelen nye investeringer via tredjeland er også større enn den totale andelen av slike investeringer i Norfunds totale portefølje. Ser vi på Norfunds totale portefølje, er 47 prosent av verdiene investert via tredjeland. Av den kapitalen som ble investert i nye prosjekter i 2020, ble 78 prosent investert via tredjeland. Totalt har Norfund investert i 25 nye objekter via tredjeland over disse to årene, 11 i 2019 og 14 i 2020 (se appendix 1). Tabellen under gir en oversikt over hvilke tredjeland som er benyttet og antall investeringer per land.

Navn på tredjeland / domisil	Antall investeringer i 2019 og 2020	Grad av "compliance" ihht. Global Forum
Mauritius	11	compliant
Cayman Islands	4*	largely compliant
Singapore	2	compliant
Canada	2	largely compliant
Frankrike	1	compliant
Luxembourg	1	largely compliant
British Virgin Islands	1**	largely compliant
Jersey	1	compliant
Guernsey	1	compliant
USA (Delaware)	1***	largely compliant
Totalt	25	

* To av disse fondene kanaliserer midler videre via Singapore før de når investeringslandet.

** Denne investeringen går videre via Singapore før den når investeringslandet.

*** Her går investeringen via morselskap i USA til ulike selskaper registrert i ulike tredjeland før de investeres i investeringslandet.

Basert på en gjennomgang av de investeringsdokumentene som følger hver enkelt investering og intervjuer både med prosjektledere og avdelingsledere, viser det seg at det er flere grunner til dette. Vi vil i dette kapitlet redegjøre for disse grunnene, samt vurdere hvorvidt begrunnelsen kan sies å samsvare med Norfunds retningslinjer for ansvarlig skatt.

Vi vil skille mellom de generelle forklaringene på hvorfor Norfund benytter tredjeland i en del av sine investeringer, og de ulike årsakene og vurderingene gjort i enkelttilfeller. Norfunds retningslinjer for ansvarlig skatt stiller krav om en individuell vurdering i hvert enkelt investeringstilfelle, og i visse situasjoner - hvor tredjeland som er "largely compliant" jamfør Global Forums gradering benyttes - skal det følge med en forklaring.

a. Generelle årsaker til at Norfund investerer via tredjeland

Både i dokumentene som er gjennomgått og i intervjuene som er gjennomført som en del av dette prosjektet, forekommer en del av de samme grunnene til at tredjeland benyttes i investeringer, som er kjent fra tidligere. Flere av disse er blant annet belyst gjennom rapporten fra ODI i 2017⁷.

Hovedtrekkene i disse begrunnelsene er:

Investeringslandene har et for svakt og uforutsigbart juridisk og administrativt regime for å gjøre investeringer. Selv om Norfund i følge eget mandat skal ta risiko i markeder som sliter med å tiltrekke seg kapital, skal fondet også *beskytte egen kapital*. Å gå via et tredjeland som tilbyr effektiv juridisk beskyttelse samt et kompetent byråkrati, anses som en effektiv måte å beskytte egen kapital på. I mange av Norfunds fokusland er det for eksempel vanskelig å veksle store beløp fra en valuta til en annen eller flytte valuta ut av landet. Eksempelvis tilbyr Mauritius investeringsbeskyttelse via COMESA. Dette er en beskyttelse som Norfund ikke får når det investeres direkte fra Norge.

Norfund må også hensynta kravet om at de skal være en minoritetsinvestor og investere sammen med andre. Da må det også tas hensyn til disse investorenes risikoprofil, som i en del sammenhenger skiller seg fra Norfunds.

Tredjelandet kan tilby en effektiv tvisteløsningsmekanisme. Norfunds investeringer skal innebære større risiko enn hva kommersielle investorer vanligvis er villig til å ta. En del av denne risikoen er knyttet til uforutsigbare regimer, korrupsjon og andre faktorer knyttet til å investere i mindre velfungerende stater. For en del utviklingsland vil tilbøyeligheten for å respektere en tvisteløsning i for eksempel Mauritius (Afrika) og Singapore (Sørøst Asia) være større fordi mange land er avhengig av investeringene som kommer via disse landene. Det samme vil kanskje ikke være tilfelle om tvisteløsningen fant sted i Norge.

Norfund investerer i et fond eller selskap med et regionalt mandat. 22 av de 25 investeringene som i 2019 og 2020 ble gjort via tredjeland er investert i fond eller selskaper med et regionalt investeringsmandat. I disse tilfellene må investeringen uansett gå via et annet land for å nå de fleste av investeringslandene. Hvis et slikt regionalt fond er domisilert i et av investeringslandene til et gitt fond, regner i prinsippet ikke Norfund dette som en investering via et tredjeland. Dette gjøres imidlertid sjeldent, og begrunnelsen som oppgis i intervjuene er stort sett at når man uansett må velge en domisil for et slikt fond, så kan man like gjerne velge et tredjeland med fungerende juridisk og administrativt regime. Det brukes også som en grunn at det i disse tilfellene gir mening å velge et tredjeland som er mye brukt for denne typen investeringer og hvor det eksisterer et veletablert nettverk av skatteavtaler mellom tredjelandet og investeringslandene. Dette ville ofte ikke vært tilfellet dersom fondet eller selskapet domisileres i ett av investeringslandene.

Det oppgis også flere grunner til at fondene har regionale mandater. Den mest vanlige er at dette er med på å redusere risikoen totalt sett for fondet ved at denne spres på flere land. Et annet argument som brukes, er at flere land er nødvendige for å oppnå tilstrekkelig skala for at investeringene skal bli lønnsomme. Dette er et gjentakende argument for flere av investeringene i fornybar energi der det investeres i spesiell teknologi med begrenset markedspotensial i enkeltland. Beslektet med dette argumentet er begrunnelsen om at investorer generelt foretrekker at energiinvesteringer i utviklingsland gjøres i dollardenominerte fond, da svingninger i lokal valuta ellers vil utgjøre en stor risiko for investeringen. I flere av investeringene finner vi også argumentasjon for at selskaper ønsker å ekspandere og benytte tilegnet kompetanse eller velfungerende metodikk i andre land.

⁷ ODI, 2017: Why do Development Finance Institutions use offshore financial centers?

I tillegg kommer argumenter om at Norfund på denne måten når flere investeringer gjennom én investering og på den måten får satt ut mye av oppfølgingen til ekstern forvalter.

Norfund investerer i fond for å nå små og mellomstore selskaper (SMB-markedet). Det brukes også som et argument at Norfund, ved å investere i fond, når små og mellomstore bedrifter i utviklingsland. Det er for krevende for Norfund å gjøre direkteinvesteringer i dette markedet da de ikke selv har kapasitet og spisset nok kompetanse til å følge opp slike investeringer direkte. Ved å investere via fond, kan de likevel nå dette markedet som ansees som viktig for Norfunds mandat da små og mellomstore bedrifter står for de fleste arbeidsplassene i utviklingsland.

Norfund investerer i fond og selskaper med et uttalt mål om å mobilisere annen kommersiell kapital fra private og institusjonelle investorer. Norfund skal alltid være en minoritetsinvestor, og derfor vil det alltid mobiliseres annen kapital med de investeringene Norfund gjør. I enkelte tilfeller har fondene som Norfund investerer i, et ytterligere formål om å tiltrekke seg private investorer som i utgangspunktet ikke ville investert i de markedene som Norfund investerer i. I disse tilfellene gir det mening å domisilere fondet eller selskapet i et tredjeland som er godt kjent for disse investorene slik at det er mulig å få dem med på investeringer tilsvarende Norfunds mandat. I disse tilfellene vil Norfunds investeringer ha en katalytisk effekt enten ved at annen kommersiell kapital investeres sammen med Norfunds kapital i markeder og sektorer som ellers ikke klarer å tiltrekke seg kapital, eller ved at fondsforvaltere som vanligvis håndterer kommersiell kapital blir bedre kjent med land og sektorer med høyere risiko og på den måten blir mer tilbøyelig til å inkludere disse i sitt investeringsunivers for fremtiden.

b. Årsaker og vurderinger gjort i de aktuelle investeringene

De generelle årsakene gjengitt over går også igjen i mange av de konkrete vurderingene som er gjort i de 25 aktuelle investeringene som er analysert i dette prosjektet. I tillegg løftes det frem en del årsaker og vurderinger av spesifikk karakter for de enkelte investeringene. Disse knytter seg både til det å benytte tredjeland og til hvilket tredjeland som så skal benyttes.

Grunnene som oppgis for hvorfor spesifikke tredjeland er valgt i de respektive investeringene, knytter seg til følgende:

Medinvestorer har begrensninger i sitt mandat knyttet til hvor de kan investere. Denne begrunnelsen ligger til grunn i et par investeringer hvor Den afrikanske utviklingsbanken (AfDB) er medinvestor. På grunn av sitt mandat kan AfDB bare gjøre investeringer i Afrika. Når denne banken er med som medinvestor i regionale fond og porteføljeselskaper, velges derfor ofte Mauritius som domisil for disse fondene.

I noen tilfeller har Norfund investert i fond med et uttalt mål om å tiltrekke seg kapital fra private amerikanske investorer. I disse tilfellene oppgis det at Cayman Islands er valgt som tredjeland for fondene fordi dette er et vanlig territorium for amerikanske investorer og at det vil være lettere å mobilisere denne kapitalen ved å velge et domisil som disse investorene allerede er godt kjent med.

I ett av disse tilfellene oppgis det også at Norfund ikke ønsket Cayman Islands, og at de i neste runde med samme fondsforvalter antakelig vil insistere på at fondet domisileres i et annet tredjeland, for eksempel Canada. I et annet av disse tilfellene mangler det en forklaring på bruk av Cayman Islands som tredjeland, til tross for at retningslinjene foreskriver dette. Det gis i stedet et inntrykk av at det i dette tilfellet var uproblematisk å velge Cayman Islands da retningslinjene for ansvarlig skatt også åpner for dette, bare bruken begrenses.

Et annet argument som trekkes frem i flere av investeringene som begrunnelse for valg av tredjeland, er **at fondsforvalteren er godt kjent med tredjelandet og gjerne har en sterk preferanse for å velge dette**. I noen tilfeller virker det også som om det ikke er aktuelt med noen alternativer. Dette forekommer som argument hovedsakelig i en del av investeringene gjort på Mauritius som i det aktuelle tidspunktet har vært gradert som “compliant” av Global Forum. Norfunds insentiv for å endre domisil har i disse tilfellene derfor vært mindre enn om domisilet hadde vært gradert som “largely compliant”. I ett tilfelle er forvalters kjennskap til tredjeland opplyst som årsak for valg av Cayman Islands som tredjeland foran Singapore som ble vurdert.

Et beslektet argument er at **fondet det investeres i er en oppfølger til et tidligere og tilsvarende fond som har benyttet samme tredjeland**. Omtrent halvparten av de aktuelle investeringene er gjort i fond og selskaper som er en oppfølger til et tidligere fond styrt av samme fondsforvalter. I enkelte av disse tilfellene begrunnes valg av tredjeland med at dette domisilet er godt kjent for forvalter og derfor av naturlige årsaker er valgt.

I flere av investeringene har **Norfund kommet inn i en senere fase hvor fondet allerede er etablert**. Da argumenteres det med at valg av tredjeland allerede er gitt og at Norfund har liten, om noen, påvirkningsmulighet. I slike tilfeller blir Norfunds valg redusert til enten å investere eller la være.

I et par tilfeller hvor Norfund er med i oppstartsfasen av fondet, har de klart å påvirke valg av tredjeland. Dette gjelder to eksempler hvor Canada er valgt framfor Panama. Panama er av Global Forum kun gradert som “partially compliant” og ville uansett vært uaktuelt som tredjeland for Norfund gitt retningslinjene for ansvarlig skatt. I tillegg til omdømmerisiko, begrunnes det med at Canada har et effektivt juridisk system for å beskytte investeringene og at det vil bli lettere å gi ut lån i flere latinamerikanske land da Canada har et godt utviklet nettverk av skatteavtaler i denne regionen.

Verken i de generelle eller konkrete årsakene og vurderingene som har blitt gjort i de 25 investeringene vi har analysert, har lavere skattesatser eller større grad av hemmelighold vært en del av begrunnelsen for bruk av tredjeland eller valg av domisil.

c. Dokumenterte forklaringer på valg av tredjeland

Norfunds retningslinjer for ansvarlig skatt sier tydelig at dersom Norfund investerer i et tredjeland som av Global Forum on Transparency and Exchange of Information for Tax Purposes (Global Forum) er gradert som “largely compliant”, så skal investeringsdokumentene inneholde en forklaring. Ni av de 25 investeringene vi har sett på i denne analysen er gjort i jurisdiksjoner som på investeringstidspunktet var gradert som “largely compliant”.

Av disse ni investeringene, er det fire som mangler forklaring til hvorfor det i gitte tilfelle var nødvendig å velge det spesifikke tredjelandet.

For de fem andre som oppgir en forklaring, og på det viset oppfyller kravene i retningslinjene, er det ulike årsaker. Det er utenfor vårt mandat å gjøre en kvalitativ vurdering av disse forklaringene, men de knytter seg til følgende momenter;

- Praktiske forhold og kostnadseffektivitet oppgis som begrunnelse i tilfeller hvor fondsforvalter allerede er etablert i respektive jurisdiksjon. Selv om det underveis i prosessen har vært diskutert reelle alternative tredjeland som er gradert som “compliant”, blir merkostnaden for stor for

fondsforvalter ved å benytte et slikt tredjeland, og derfor utgår det alternativet. Norfunds reelle valg har derfor stått mellom å godta bruk av et tredjeland som er “largely compliant” eller la være å gjøre investeringen.

- I to av tilfellene har det vært et ønske fra fondsforvalter og andre investorer om å mobilisere amerikanske investorer til å investere i fondet. Dette er spesielt angitt som forklaring i to investeringer via Cayman Islands og det brukes som begrunnelse at denne domisilen er godt kjent blant amerikanske investorer.
- I de to tilfellene hvor Canada er valgt som tredjeland forklares dette med at Canada er et mye foretrukket domisil for fond som investerer i Latin-Amerika og at omtrent ett av tre slike fond nå er hjemmehørende i Canada. I tillegg pekes det på behovet for et stabilt og robust juridisk regime, samt at fond som skal låne ut penger har behov for å operere fra et land som er akseptert i samtlige land hvor fondet skal operere. Flere latinamerikanske land godtar ikke utlånsvirksomhet fra fond og selskaper som hører hjemme i tradisjonelle “skatteparadis”.
- I ett tilfelle er det angitt at “largely compliant” er aksepterbart. Intervjuene avdekker også at det er et uklart skille mellom Global Forums gradering av tredjeland som er “compliant” og de som er “largely compliant”. I flere investeringer avdekkes det at det ikke nødvendigvis skiller mellom disse to graderingene eller at dette skillet hensyntas i investeringsdokumentene slik retningslinjene for ansvarlig skatt foreskriver.

d. Mangler i vurderinger og og forklaringer

Dokumentgjennomgangen og intervjuene bekrefter at det i Norfund har vært en økt bevisstgjøring om problematikken knyttet til bruk av tredjeland de siste årene. Dette skyldes delvis styrets retningslinjer for ansvarlig skatt, gjort gjeldende fra 2019, og delvis den eksterne kritikken og offentlige debatten rundt bruk av tredjeland i Norfunds investeringer. Dette har så blitt fulgt opp med intern opplæring og oppdateringer av en rekke maler, blant annet for avtaletekster. Mens retningslinjene legger opp til Global Forums graderinger av land basert på reelle og substansielle forskjeller i skattepolitikk og hemmelighet, er den offentlige debatten rundt bruk av “skatteparadis” gjerne mer preget av omdømme for ulike land.

I årene frem til 2019 måtte alle Norfunds investeringer via tredjeland styregodkjennes, men med innføringen av de nye retningslinjene ble denne praksisen avvirket. Styret hadde nå gitt sine generelle retningslinjer og trengte ikke lenger å behandle disse investeringene individuelt. Det står imidlertid fortsatt i Norfunds investeringsmanual at slike investeringer skal styrebehandles, men det oppgis også at dette er en feil basert på manglende oppdateringer av gjeldende retningslinjer.

Denne gjennomgangen avdekker at styrets retningslinjer har manglet en klar og tydelig oppfølging fra ledelsens side med entydige krav til dokumentasjon i beslutningsdokumentene, noe som har ført til at retningslinjene har blitt tolket og praktisert noe ulikt internt i Norfund. I en del av de investeringene som her er analysert, er valg av tredjeland tematisert, forklart og det er også redegjort for ulike alternativer der det har vært reelt. I investeringsdokumentene for andre investeringer er det knapt nevnt at investeringen gjøres gjennom et tredjeland og det følger heller ikke med noen forklaring eller begrunnelse. Beslutningsdokumentene for seks av de 25 investeringene tematiserer ikke bruk av tredjeland overhodet, og i ytterligere et par tilfeller er det kun nevnt som et potensielt kontroversielt tema uten ytterligere forklaringer.

Det kan se ut til at Norfunds administrasjon ikke har hatt en enhetlig tilnærming til dette temaet og det er ikke utviklet felles maler eller retningslinjer for hvordan bruk av tredjeland skal behandles i beslutningsdokumentene. I enkelte tilfeller har Norfund selv benyttet ekstern rådgivning for å greie ut om

skattespørsmål og -risiko, mens det i et par andre tilfeller henvises til rådgivning og utredninger foretatt av andre DFier som vurderer samme investeringsmulighet eller fondsforvalter selv. For oss forekommer det noe tilfeldig i hvilke saker det søkes ekstern rådgivning og ikke.

Siden 2020 har Norfund oppdatert malene for sine beslutningsdokumenter sånn at tredjeland og grad av "compliance", jamfør Global Forum, kommer tydeligere frem som nøkkelinformasjon i beslutningsprosessen.

Flere prosjektledere uttrykker også at det er et misforhold mellom Norfunds retningslinjer for ansvarlig skatt og Norfunds mandat. De mener at det ville vært umulig å gjennomføre mange av Norfunds investeringer uten å benytte tredjeland, noe Norfund i følge retningslinjene skal jobbe for å begrense. Det fremstår derfor kunstig at Norfund på den ene siden sier at bruken av tredjeland skal begrenses, samtidig som det praktiseres som en helt nødvendig del av det å oppnå Norfunds mandat og strategi. Denne tematikken vil vi komme tilbake til i den avsluttende drøftingen.

e. Vurdering av andre alternativer?

Det finnes i utgangspunktet alltid et alternativ. I mange av de 25 investeringene vi har gått gjennom, ville alternativet imidlertid hovedsakelig vært å la være å gjøre investeringen. Gitt det mandatet Norfund har, anses det nødvendig å benytte tredjeland i en del tilfeller. Spørsmålet blir da om det er forskjell på enkelte tredjeland og om Norfund i enkelte av disse tilfellene burde valgt annerledes eller presset på for å domisilere fondet eller selskapet i et annet tredjeland enn det som ble valgt.

Derfor er spørsmålet om alternativer særlig interessant i de ni tilfellene hvor tredjelandet kun er "largely compliant" med Global Forums retningslinjer.

I to av disse tilfellene ble Canada foretrukket fremfor andre tredjeland, blant annet Panama, på grunn av det omdømme som tradisjonelle skatteparadis (deriblant Panama) har. Det oppgis i intervjuene at Canada ble valgt fordi det høres bedre ut. I begge disse tilfellene var Norfund tidlig inne i prosessen som mulig investor før fondene var satt opp. De kunne derfor være med å legge føringer og markere preferanser ved valg av domisil for fondene.

I fem av tilfellene var domisil gitt før Norfund kom inn i bildet som mulig investor. Alternativet ville derfor vært å la være å investere i disse fondene.

I to av tilfellene var valg av domisil en del av diskusjonen og forberedelsene forut for investeringsbeslutning og forpliktende avtaler. I begge tilfellene ble Cayman Islands valgt som tredjeland til slutt, til tross for at Singapore lenge var et reelt alternativ for den ene investeringen. Det var da snakk om å sette opp en parallell struktur ettersom Norfunds tyske søsterorganisasjon, DEG, var med som medinvestor og de ikke kunne investere via Cayman Islands da denne jurisdiksjonen i en kortere periode var svartelistet av EU. Investeringsdokumentene gir inntrykk av at Norfund hadde gitt uttrykk for at denne parallelle strukturen var å foretrekke for dem. Da denne svartelistingen ble opphevet, forsvant imidlertid tyskernes grunner for å unngå Cayman Islands, og Norfund valgte av praktiske årsaker ikke å holde på en egen parallell struktur via Singapore. Tilsvarende argumentasjon om praktiske og kostnadsbesparende faktorer anføres også som begrunnelse for hvorfor Cayman Islands til slutt ble valgt i den andre av disse investeringene.

Derfor sto Norfund igjen med ett reelt alternativ i syv av disse ni tilfellene. Det var å la være å gjøre disse investeringene. Vi har ikke vurdert konsekvensene av et slikt valg eller om det fantes reelle alternative investeringer hvor Norfund kunne unngå disse domisilene og samtidig hatt en tilsvarende effekt på Norfunds mandat og portefølje.

I noen tilfeller har Norfund forut for investeringsforpliktelsen vurdert å investere i morfondet eller andre parallelle fond til det fondet de har endt opp med å investere i. Dette ville hatt lite å si i forhold til valg av tredjeland da morfondet også har vært domisilert i samme tredjeland. Årsaken til at Norfund har valgt å investere i et underliggende eller parallelt fond, har først og fremst vært at dette fondet har kunnet tilby Norfund et smalere geografisk mandat mer i samsvar med Norfunds fokusland. Årsaken til at man har valgt samme tredjeland som morfondet, er i hovedsak oppgitt å være praktiske og kostnadsbesparende forhold.

Generelt fremstår det som om spørsmålet om alternativer er mer relevant i de tilfellene hvor Norfund kommer inn som en mulig investor tidlig i prosessen og før fondet er etablert. I disse tilfellene har Norfund ofte et etablert forhold til fondsforvalter enten gjennom tidligere investeringer eller gjennom andre samarbeidspartnere (for eksempel andre DFler). I flere av disse tilfellene har også Norfund hatt en påviselig påvirkning både på valg av tredjeland og selskapsform.

3. Kan bruken av tredjeland ha påvirket lokal skatteinngang?

De fordelene som Norfund oppgir at investeringer via tredjeland innebærer, kommer også med den risikoen at skatteinngangen i investeringslandet påvirkes, i første rekke ved at investeringslandet går glipp av skatteinntekter. Dette utgjør det vi i denne rapporten omtaler som den umiddelbare skatterisikoen.

Norfund har flere virkemidler i bruk for å redusere denne risikoen, blant annet gjennom en grundig vurdering av forvalter/ selskapsledelse og klare paragrafer i avtaler og investeringsdokumenter som samsvarer med Norfunds egne retningslinjer for ansvarlig skatt. Vi finner i vår gjennomgang klare avtaler som forbyr aggressiv skatteplanlegging, sikrer åpenhet rundt interne transaksjoner og som tydeliggjør forventninger om at skatt skal betales i det fulle i investeringslandet.

Samtidig oppgir Norfund at de ikke har mulighet til å ettergå investeringene og sjekke at alle avtaler overholdes til fulle. En del av mandatet for dette oppdraget er å gjøre en vurdering av hvorvidt bruken av tredjeland har påvirket lokal skatteinngang. Det er nødvendig å minne om at vår analyse begrenser seg til de 25 investeringene som Norfund har forpliktet seg til i 2019 og 2020 og de regnskapstallene som knytter seg til disse to årene. Vår analyse tar ikke høyde for investeringer utover disse 25 eller aktivitet ved de 25 foretakene før eller etter disse to årene.

I gjennomgangen av om lokal skatteinngang er påvirket ser vi på hvordan overskudd som repatrieres (utbytte) og renter beskattes. Vi antar at beskatning av ordinært overskudd i investeringslandet ikke vil være påvirket ved bruk av tredjeland.

I analysen skiller vi mellom positiv påvirkning (dvs. høyere skatteinngang i investeringsland), negativ påvirkning og ingen påvirkning av den lokale skatteinngangen. Det vi da vurderer opp mot, er om tilsvarende investering skulle vært gjennomført direkte fra Norge. Selv om det mest sannsynlige alternativet i mange tilfeller hadde vært å ikke investere i det hele tatt, hadde det ført til ingen skatteinngang til investeringslandet. Derfor bruker vi direkte investering fra Norge som sammenligningsgrunnlag i analysen.

I slike vurderinger er det flere faktorer som spiller inn. Vi har derfor sett på og vurdert følgende;

- Hvilke(t) tredjeland er benyttet?
- Hva er den juridiske selskapsformen for foretaket registrert i tredjelandet?
- Er det benyttet parallelle strukturer eller sub-strukturer (f.eks. master-feeder strukturer)
- Hvor er i så fall disse registrert og hvilken selskapsform er benyttet?
- Hvilke(t) land har fondet eller selskapet investert i?
- Er det egenkapital eller låneinvestering?
- Hva er innholdet i bilaterale skatteavtaler mellom investeringsland og tredjeland, og investeringsland og Norge?
- Hva oppgir selskapene / fondene å betale i skatt i sine årsregnskaper?
- Oppgir selskapene / fondene informasjon om sin skattemessig struktur / behandling?

Vurderingen av den juridiske strukturen i tredjelandet er avgjørende for spørsmålet om hvorvidt lokal skatteinngang er påvirket, sammenlignet med en direkte investering fra Norge. Dersom strukturen i tredjelandet er skattemessig transparent (for eksempel et Limited Partnership), er det skatteavtalen mellom Norge og investeringslandet som gjelder, og bruken av tredjeland bør ikke utgjøre noen forskjell fra en direkteinvestering fra Norge. Det er derimot noen land (f. eks USA og Mauritius) som har særskilte

skatteregler om at de kan anse et Limited Partnership som Corporation og utstede tax residency certificate slik at fondet eventuelt kan benytte seg av USA / Mauritius sine skatteavtaler. I disse tilfellene er det nødvendig med en spesifikk evaluering av fondets skattebehandling for å konkludere om strukturen er transparent.

Er strukturen i tredjelandet ikke-transparent (for eksempel et Limited Company), er det skatteavtalen mellom *tredjelandet* og investeringslandet som gjelder. I enkelte tilfeller vil den gjeldende kildeskattesatsen i investeringslandet være noe mindre ved bruk av tredjeland enn om investeringen var gjort direkte fra Norge, mens i andre tilfeller vil det være motsatt. Det er ingenting som indikerer at Norfund gjennom valg av tredjeland legger slike skatteavtaler til grunn og dermed generelt bidrar til en negativ påvirkning på lokal skatteinntang.

Basert på den første gjennomgangen av de 25 investeringene, kunne syv investeringer utelukkes da kombinasjonen av tredjeland og selskapsform ga en fullstendig transparent skattestruktur. Av de resterende investeringene valgte vi ut ti tilfeller med en god spredning på tredjeland, selskapsstruktur og investeringsform. Av disse kunne ytterligere fire utelukkes da også disse viste seg å innebære skattemessig nøytralitet, enten på grunn av transparente strukturer i tredjeland eller på grunn av lik skattemessig behandling i de bilaterale skatteavtalene mellom investeringsland og tredjeland, og investeringsland og Norge.

I det utvalget på ti prosjekter som vi har analysert nærmere, er det ett prosjekt som ikke kom i gang med investeringer før i 2021. Det er derfor ikke tilstrekkelig informasjon for å konkludere om skattemessige forhold, uten å gjøre ytterligere undersøkelser. Da mandatet for denne analysen primært strekker seg over 2019 og 2020, har vi valgt å utelate dette tilfellet fra utvalget.

Vår gjennomgang og sammenstilling av de ulike skatteavtalene viser at for tre av investeringene så er lokal skatteinntang enten positivt påvirket eller ikke påvirket i det hele tatt. Dette er strukturer som har investert i flere land, og for noen av disse er skatteinntangen høyere ved bruk av tredjeland enn om investeringen hadde vært gjort direkte fra Norge.

For to av investeringene er det vanskelig å konkludere da disse benytter flere ledd før investeringen når investeringslandene. Avhengig om strukturene i tredjelandene er transparente eller ikke, kan lokal skatteinntang enten være positivt, negativt eller ikke påvirket for et par av investeringslandene. Det har imidlertid vært vanskelig for oss å konkludere eksplisitt om juridisk selskapsstruktur i disse tilfellene, og vår vurdering blir derfor at disse investeringene er eksempler på tilfeller hvor Norfund burde gjennomført utvidet forhåndsvurdering før investeringen ble vedtatt og blant annet innhentet informasjon om hvorvidt underliggende strukturer er skattemessig transparente eller ikke.⁸

I vår gjennomgang har vi ikke sett at det benyttes "base erosion"-teknikker, dvs. pengestrømmer som lån eller royalty e.l. som reduserer lokalt skattegrunnlag. Det er færre muligheter for slik skatteplanlegging ved fondsinvesteringer generelt, spesielt med transparente strukturer hvor det investeres i eksisterende selskaper i investeringsland. Slike skatteplanleggingsmuligheter er lettere tilgjengelige for selskaper som setter opp egne finansselskaper / datterselskaper i investeringsland f.eks. for å oppnå høy gjeldsfinansiering og dermed redusere det lokale skattegrunnlaget. I vårt utvalg på ti investeringer er det kun ett tilfelle hvor selskapet i tredjeland har datterselskaper i investeringslandene. Vi ser derimot ingen tegn til aggressiv skatteplanlegging her.

Det er likevel mulig at andre investorer kan benytte "skallselskaper" mellom seg selv og fondet for

⁸ Vi har antatt i analysen at alle krav til kapitalandel / andre krav er oppfylt for å oppnå reduserte kildeskattesatser i bilaterale skatteavtaler. Hvis vi antar at kravene ikke er oppfylt, er det kun en investering hvor det er vanskelig å konkludere om den lokale skatteinntangen, og fire investeringer hvor den lokale skatteinntangen er enten ikke påvirket eller positivt påvirket.

skatteplanleggingsformål (f.eks. treaty shopping). Det å bekjempe andre aktørers / medinvestorers skatteplanlegging / tilpasning vil være vanskelig for Norfund. Derfor er det viktig at Norfund viderefører sine grundige forundersøkelser om hvem sine medinvestorer er, og ikke utelukkende fokuserer denne prosessen på fondsforvalter. Ved kun å benytte fond og porteføljeselskaper i land som er "compliant" eller "largely compliant", kan det forutsettes åpenhet fra fondet eller porteføljeselskapet om dets investeringer og investorer.

Konklusjon

Innenfor rammene av dette oppdraget har vi valgt ut 10 av Norfunds investeringer via tredjeland i 2019 og 2020 hvor vi anså det som sannsynlig at lokal skatteinngang var påvirket gitt de tre faktorene (a) valg av tredjeland, (b) selskapsstruktur og (c) antall ledd/ tredjeland i investeringskjeden. Basert på vår analyse konkluderer vi med følgende:

- I fire av tilfellene er lokal skatteinngang *ikke påvirket*.
- For tre av investeringene er lokal skatteinngang enten *ikke påvirket* eller *positivt påvirket*.
- For to av investeringene kan lokal skatteinngang enten være *positivt*, *negativt* eller *ikke påvirket*.
- For en investering er det ikke gjort investeringer i investeringslandene i 2019 eller 2020.

Dette styrker uttalelsene fra Norfunds prosjektledere og avdelingsledere i intervjuene om at skatt, og særlig hensynet til lokal skatteinngang, ikke er en årsak til at Norfund i de 25 investeringene vi har sett på, har benyttet tredjeland. Vi konkluderer derfor med at Norfunds bruk av tredjeland i 2019 og 2020, samlet sett, har hatt en minimal effekt på lokal skatteinngang, og at denne minimale effekten heller i positiv retning.⁹

⁹ Norfund er også fritatt for kildeskatt i enkelte investeringsland gjennom bilaterale skatteavtaler, hvor Norfund klassifiserer som et statlig fond ("a statutory body or any institution wholly or mainly owned by the Government of Norway as may be agreed from time to time between the competent authorities of the Contracting States"). Vi har ikke fått sett oversikt over hvilke investeringsland det gjelder. Det innebærer derimot at også i disse tilfeller er det høyere skatteinngang ved bruk av tredjeland, sammenlignet med en direkte investering fra Norge. Det styrker våre konklusjoner at Norfunds bruk av tredjeland har en minimal og heller positiv påvirkning på lokal skatteinngang.

4. Konsekvenser av en ytterligere innskrenkning i Norfunds bruk av tredjeland.

Det mest slående med det som sies om bruk av tredjeland i Norfunds retningslinjer for ansvarlig skatt (punkt 4), og praktiseringen av dette, er det entydige fokuset på land og jurisdiksjon. Med de reformene og prosessene som har pågått innenfor global skattelovgivning de siste årene, er det i dag klart at de aller fleste land har mer eller mindre av det som tidligere ble omtalt som “skatteparadisliknende trekk”. Det gir ikke på samme måte mening å skille mellom OECD-land og ikke-OECD-land da vi vet at det er mange OECD-land som kan tilby store multilaterale selskaper tilnærmet null-skatt. Tilsvarende kan ikke de landene som tidligere ble ansett som skatteparadiser skjæres over en kam. Flere av disse har gjennomført store reformer og implementert endringer i sine lover for å være i overensstemmelse med blant annet Global Forums retningslinjer.

Et eksempel på dette er Mauritius som har gjort store endringer i sitt lovverk for utenlandske selskaper og som i dag er ansett som “compliant” av Global Forum. Mauritius befinner seg på 51. plass på Tax Justice Network’s Financial Secrecy¹⁰ Index godt bak land som Frankrike, Tyskland og Nederland, noe som indikerer en større grad av åpenhet i Mauritius enn i disse tre europeiske landene.

Vi ser også at en god del OECD-land kun oppnår status som “largely compliant” hos Global Forum, mens en del land som tidligere har vært ansett som skatteparadiser nå er “compliant”. Eksempler på det første er Canada, Tyskland, Danmark, Storbritannia og USA, mens eksempler på det siste er Mauritius, Singapore, Jersey og Guernsey.

Utfordringen er at et entydig fokus på domisil gir liten mening hvis målet er å redusere *reell skatterisiko* knyttet til investeringer. Da er det langt flere faktorer som spiller inn, noe som etter vår mening er noe underfokuset både i Norfunds retningslinjer for ansvarlig skatt og i den operative håndteringen av skatterisiko.

For det første har *selskapsform* stor betydning for hvordan fondet behandles skattemessig i tredjelandet. I de fleste land vil et Limited Partnership (LP) fungere som en fullstendig skattetransparent struktur. Det vil si at investeringslandene “ser gjennom” LP, slik at de for skattemessige formål ser investorene bak fondet. Hvorvidt investeringen kanaliseres via et tredjeland eller ikke, er uten betydning for skattespørsmål i disse tilfellene. Er imidlertid selskapet eller fondet registrert som et Corporation, vil det kunne benytte seg av tredjelandets skatteavtaler, som har mye å si for den lokale skatteinngangen.

Det er også av avgjørende betydning om fondet eller selskapet som er domisilert i et tredjeland og som det investeres i, benytter sub-strukturer (underliggende fond, datterselskaper, etc). Dette er særlig tilfelle der hvor sub-strukturen er domisilert i et annet tredjeland enn hovedforetaket.

Det andre som slår oss er at Norfund praktiserer de samme retningslinjene for alle sine ulike investeringer. Skatterisikoen vil være forskjellig avhengig av hvorvidt Norfund gjør en egenkapitalinvestering i et regionalt fond domisilert i et tredjeland eller kanaliserer en direkteinvestering i et selskap via et morselskap i et tredjeland. For eksempel er muligheten for skatteunndragelse gjennom ulike metoder for såkalt “base erosion” langt større i det siste tilfellet, selv om Norfund selv vil ha langt større kontroll og innsyn der direkteinvesteringer gjøres gjennom et tredjeland. Selv om avtalene vil se noe ulike ut basert på investeringsform, så tar alle utgangspunkt i de samme retningslinjene for ansvarlig skatt. Heller ikke i hjelpedokumentene for vurderinger og undersøkelser forut for investeringsbeslutning, skiller det mellom den ulike skatterisikoen som de ulike investeringsformene representerer. Norfund kunne tjent på en analyse av skatterisiko for de ulike delene av porteføljen som deretter dannet grunnlag

¹⁰ Jo større grad av hemmelighold, jo lenger opp på lista befinner landet seg.

for et mer treffende virkemiddelapparat og som også fritar Norfund for unødvendig arbeid i tilfeller hvor risikoen er lav eller fraværende.

Norfund skal i følge egne retningslinjer for ansvarlig skatt bestrebe seg på å begrense bruken av tredjeland. Vår gjennomgang har avslørt en delvis ulik oppfatning av hva *begrense* her betyr. Betyr det at Norfund skal *redusere* bruken av tredjeland eller betyr det at de ikke skal benytte tredjeland i tilfeller hvor det ikke er nødvendig for å beskytte fondets kapital?

På bakgrunn av dette kan det stilles spørsmål om dagens retningslinjer bør oppdateres slik at mulighetene for å benytte tredjeland blir ytterligere innskrenket, eller om det finnes andre måter for Norfund å begrense skatterisiko ved investeringer via tredjeland.

For å vurdere konsekvensene av en slik innskrenkning, vil vi skille mellom en *generell innskrenkning* (for eksempel i form av et generelt forbud) og en *målrettet innskrenkning* (for eksempel i form av å forby visse kategorier tredjeland i kombinasjon med visse former for juridisk selskapsstruktur).

En generell og betydelig innskrenkning av muligheten for å benytte tredjeland

Ulovlig kapitalflukt og skatteunndragelse utgjør fortsatt en stor utfordring for fattige lands økonomiske og institusjonelle utvikling. Det hersker heller ingen tvil om at en rekke land fortsatt spiller en vesentlig rolle i å muliggjøre dette ved å tilby hemmelighold og lav eller ingen selskapsskatt for utenlandske investorer. I mange av disse tilfellene er utviklingsland den store taperen da offentlige midler som kunne vært benyttet på institusjonsbygging, fattigdomsbekjempelse, helse og utdanning, har forsvunnet ut av landet på ulovlig vis.

Samtidig er det masse kapital som på *legitimt vis* kanaliseres via en del av disse landene og som når en rekke utviklingsland som på annen måte hadde slitt med å tiltrekke seg den samme kapitalen.

Vår gjennomgang finner ingen holdepunkter for at Norfunds investeringer bidrar til ulovlig kapitalflukt eller skatteunndragelse. Det har likevel blitt hevdet at Norfund, ved å benytte disse landene som tredjeland for sine investeringer, er med på å legitimere disse landenes skatte- og finansregimer.

Spørsmålet er om dette legitimeringsargumentet er grunn god nok til å legge en betydelig og generell innskrenkning på Norfunds mulighet til å benytte tredjeland for sine investeringer. Dette må i så fall holdes opp mot den utviklingseffekten som disse investeringene har.

Mye har skjedd siden Kapitalfluktutvalget la frem sin rapport i 2009. Det globale arbeidet med å "tette igjen" huller og tilkorkkommenheter globalt, samt å jobbe for mer harmoniserte standarder, informasjonsutveksling og åpenhet rundt finanstransaksjoner har ført til en rekke reformer i mange land som tidligere ble ansett som skatteparadis. Samtidig har strengere lover og regler, samt ulike svartelister, for land som bidrar til terrorfinansiering og hvitvasking av kriminelt utbytte tvunget mange land til å endre kurs.

Disse endringene betyr ikke at man har kommet i mål eller at problemet har forsvunnet. Enkelte vil hevde at det kun har flyttet problemet over til nye land og plattformer (f. eks. digitale valutaer). Likevel er det i dag umulig å trekke et klart skille mellom tradisjonelle skatteparadis og fungerende OECD-land. Tre av de fem landene som Norfund har investert gjennom de to siste årene som av Global Forum er gradert som "largely compliant", er nettopp OECD-land. Tilsvarende er fem av de 10 øverste landene på Tax Justice Networks Financial Secrecy Index også OECD-land. Dette betyr ikke at de tradisjonelle "skatteparadisene" er borte fra disse listene, men det er en del av dem som i dag figurerer lengre nede på listene og det å skille mellom ulike kategorier land ikke lenger gir den samme meningen. Tax Justice

Norge er inne på noe av den samme utfordringen i en av sine siste rapporter der de skriver "I virkeligheten har alle land i verden ulike grader av skatteparadistrek"11.

Vår vurdering er at legitimeringsargumentet basert på land eller kategorier av land har lite gyldighet all den tid ulovlig kapitalflukt og skatteunndragelse i dag hovedsakelig knyttes til ulike *strukturer* (kombinasjon av ulike land og ikke-transparente selskapsformer) for å flytte rundt på verdier, og ikke land (domisiler) alene. Vår gjennomgang har ikke avdekket at Norfund benytter slike strukturer for skatteunndragelse.

I slike uheldige strukturer hvor store summer unndras beskatning, kan enkelte OECD-land spille en vel så vesentlig rolle som øystater som tidligere ble klassifisert som "skatteparadiser". Vi mener derfor at legitimeringsargumentet baserer seg på feil premisser og bidrar til en forenkling av utfordringene og derfor ikke tjener den globale kampen mot ulovlig kapitalflukt og skatteunndragelse. En risiko ved å vektlegge dette legitimeringsargumentet, kan derimot være at fordømmer mot enkeltland basert på tidligere skatte- og finansregimer blir tillagt vekt, og at positive reformer for mer åpenhet og harmonisering av skattesatser ikke insentiveres.

En konsekvens av et eventuelt generelt forbud vil være at man fjerner Norfunds involvering med tredjeland enten i stor grad eller totalt. Enkelte kan muligens hevde at Norge ved å gjøre dette, sender et signal til OECD og andre som jobber for reformer om at den internasjonale kampen mot ulovlig kapitalflukt, skatteunndragelse og hvitvasking går for tregt og mangler det nødvendige ambisjonsnivået. Alternativet for Norfund blir da å utelukkende investere direkte fra Norge. Dette reiser i så fall spørsmålet om hvordan andre statlige selskaper og fond med internasjonal virksomhet skal likebehandles med Norfund, og om en generell og betydelig innstramning også skal gjelde for disse. En eventuell signaleffekt vil i stor grad avhenge av hvilke andre aktører som også omfattes av en slik innskrenkning.

Vår vurdering er at en slik eventuell signaleffekt, uavhengig av hvor omfattende innskrenkningen blir, vil ha begrenset verdi for kampen mot ulovlig kapitalflukt og skatteunndragelse. Derimot kan signaleffekten av å være tydelig på hvilke strukturer og forvaltere som ikke bidrar til disse tingene, men som likevel klarer å mobilisere kapital til de minst utviklede landene, være betydelig.

En generell innskrenkning i muligheten for å benytte tredjeland vil langt på vei frata Norfund muligheten til å oppfylle det mandatet Stortinget har gitt og den retningen regjeringen har lagt for fondet. I så tilfelle kan man løfte debatten og stille spørsmål om hvor avgjørende det er å bidra til investeringer i de aller fattigste landene.

Den umiddelbare konsekvensen av et forbud eller annen generell innskrenkning av betydning vil være at Norfund ikke lenger kan investere i fond eller porteføljeselskaper med et regionalt investeringsmandat. I stedet må Norfund i større grad vri investeringene over på direkteinvesteringer, men det vil kreve en langt større administrasjon for å holde Norfunds risikoprofil på et tilsvarende nivå som i dag. Vi har ikke gjort en konkret analyse av de administrative konsekvensene av et slikt scenario, men det er hevet over enhver tvil at Norfund per i dag ikke har den administrative kapasiteten til å overta det ansvaret for risikohåndtering som i dag er lagt ut til et stort antall fondsforvaltere og porteføljeselskaper. Norfund vil også gå glipp av den kontekst- og sektorkompetansen mange av disse forvalterne besitter, og vil over tid ha behov for å oppskalere egen administrasjon i tråd med en eventuell utfasing av investeringer gjennom tredjeland.

Det vil også være utfordrende for Norfund å operere som minoritetsinvestor og kreve betydelige ressurser for å skaffe til veie medinvestorer som er villige til å gjøre direkteinvesteringer i de risikoutsatte markedene som Norfund skal gjøre investeringer i.

Som en konsekvens av dette, er det tre sektorspesifikke investeringer som vil lide, hvorav to anses å være av særlig betydning for Norfunds mandat.

¹¹ Tax Justice Network Norge (2021): Vindkraftens skyggesider

- **Det vil være krevende å gjøre investeringer av betydning i små og mellomstore selskaper**, noe som i dag muliggjøres gjennom fondsinvesteringer i tredjeland. Kanskje vil man finne enkelte fond for dette markedet hjemmehørende i noen av Norfunds fokusland, eksempelvis Kenya, men dette vil være svært begrenset og ikke uten videre enkelt å reise kapital til og å gjøre investeringer i.

Et eventuelt bortfall av muligheten til å gjøre investeringer i dette markedet vil få konsekvenser for Norfunds bidrag til jobbskapning i utviklingsland da dette markedssegmentet (SME) er helt avgjørende for jobbskapning i disse landene. En analyse av 50 forskjellige forskningsartikler fra ILO i 2013 konkluderte med at små og mellomstore bedrifter sto for to tredjedeler av alle jobber i formell sektor i utviklingsland, og at tallet steg til 80 prosent for de minst utviklede landene.¹² Selv om disse tallene er noen år gamle, er det lite som tyder på at det har endret seg dramatisk de siste ti årene. I tillegg kommer den betydningen disse bedriftene har for jobber i den uformelle sektoren, som også er betydelig.

- **Det vil være krevende å opprettholde investeringene i fornybar energi** og gjøre det svært vanskelig å nå målet om at slike investeringer skal utgjøre om lag halvparten av tilført kapital.

En utfordring med dette markedet er at det er krevende å sikre lønnsomme investeringer uten å sikre tilstrekkelig skala. Dette krever ofte at markedet utvides til flere land. I tillegg bidrar slike investeringer ofte til teknologi- og kompetanseoverføring mellom ulike utviklingsland.

Det vil også være en utfordring for Norfund å finne selskaper innen fornybar energi som opererer i disse markedene og som er villig til å legge all risiko i ett land. Selv om slik risiko på mange måter er en del av Norfunds mandat, bidrar kravet om at Norfund skal være en minoritetsinvestor til at disse selskapene også må hensynte andre investorers risikoprofil.

- **Det vil gjøre det umulig å investere i spesifikke teknologifond** som gjerne har et globalt eller stort regionalt investeringsmandat. Slike fond spiller ofte en betydelig rolle i å sikre utviklingsland tilgang til ny teknologi og bidrar til et aktivt grunder- og oppstartsmiljø i enkelte av disse landene.

Selv om Norfunds mandat ikke gir spesifikke føringer som gjør investeringer i slike fond nødvendige, kan det i et utviklingsperspektiv likevel anses som negativt om denne muligheten skulle bortfalle.

Dersom muligheten til å investere i fond og porteføljeselskaper via tredjeland skulle bli betydelig innskrenket, vil det gjøre Norfunds mulighet til å opptre som en kommersiell investor i de minst utviklede landene og spesielt i Afrika sør for Sahara, meget vanskelig. Slike direkteinvesteringer er ikke umulige, men en slik innskrenking vil flytte Norfunds virksomhet nærmere tradisjonell bistand, og begrense Norfunds rolle som bindeledd mellom privat kapital og bistand. Gitt det enorme behovet for private investeringer i utviklingsland, spesielt med tanke på finansieringen av FNs bærekraftsmål, vil en slik vridning av Norfunds virksomhet være uheldig for oppnåelsen av formålet.

Konkret vil den katalytiske effekten Norfunds investeringer gjennom fond har på annen privat kapital, bli begrenset. Norfund må fortsatt sikre at de er en minoritetsinvestor, også i direkteinvesteringer, men det vil bli vanskeligere å mobilisere private og kommersielle investorer til slike markeder og prosjekter.

Enkelte prosjektledere som er intervjuet i forbindelse med denne analysen, har påpekt at et forbud eller betydelig generell innskrenking i Norfunds mulighet til å investere via tredjeland vil umuliggjøre arbeidet med å oppfylle Norfunds mandat. Dette kan nok diskuteres, men en slik begrensning vil kreve en drastisk omlegging av Norfunds virksomhet og en betydelig økning av personell. Dette vil gjøre Norfund som kanal for norsk bistand mindre kostnadseffektiv, og spørsmålet er om det er verdt det, gitt den lave

¹² ILO (2013): Is Small Still Beautiful?

skatterisikoen Norfunds bruk av tredjeland virker å innebære.

Det kan også være et alternativ å kun tillate bruk av tredjeland som av Global Forum er gradert som “compliant”. Dette vil i så fall fjerne enkelte land som er mindre samarbeidsvillige om skattespørsmål og åpenhet, men det kan også fjerne land som av mer bagatellmessige årsaker er gradert som “largely compliant” i stedet for “compliant”. Et problem med alle slike lister er at det er glidende overganger mellom de ulike kategoriene og ofte større sprik innad i en kategori enn mellom land i ulike kategorier.

Et slikt alternativ ville umuliggjort investeringer via Canada, og hatt den umiddelbare konsekvensen at det ville vært utfordrende for Norfund å gjøre fondsinvesteringer rettet mot Latin-Amerika.

Den største utfordringen ville likevel vært at det ville hatt begrenset effekt på Norfunds skatterisiko all den tid, og som vi har vist i vår analyse, mye av skatterisikoen knytter seg til hvilken juridisk selskapsform fond og selskaper i tredjeland har. Skatterisikoen ville totalt sett kanskje blitt noe mindre, men gitt de begrensningene dette ville hatt for Norfunds mulighet til å investere i tråd med sitt mandat, ville det etter vår vurdering ikke være verdt det.

Vår vurdering er at en generell og betydelig innskrenkning av Norfunds mulighet til å investere via tredjeland er lite formålstjenlig gitt Norfunds mandat og de utfordringene verden generelt, og utviklingsland spesielt, står overfor på veien mot å nå FNs bærekraftsmål innen 2030. En slik generell innskrenkning kan derimot komme til å stå i veien for deler av det mandatet Norfund har, spesielt med tanke på investeringer i fornybar energi og fokuset på jobbskaping gjennom investeringer i små og mellomstore bedrifter.

En målrettet innskrenkning av muligheten for å benytte tredjeland

Et alternativ til en generell innskrenkning av denne muligheten, er å innføre en målrettet innskrenkning. Til en hvis grad kan man hevde at dette er en videreføring av dagens praksis som i prinsippet skiller mellom de landene som av Global Forum er gradert som “compliant” og “largely compliant”. Utfordringen med dagens retningslinjer er at den reelt sett åpner for begge kategorier tredjeland, selv om det stilles ekstra krav til forklaringer og vurderinger i de tilfellene hvor tredjeland som er “largely compliant” benyttes.

Så kan man hevde at ved å forby bruk av tredjeland som er “largely compliant”, så skaper man et system der graderingen av land vil endres over tid og at man risikerer å jobbe lenge med en investering hvor tredjelandet blir omgradert fra “compliant” til “largely compliant” like før investeringsforpliktelsen skal tas. Enkelte vil også hevde at Global Forums gradering av ulike land ikke er et perfekt system og at det er mye å utsette på skattepolitikk og hemmelighold også i land som der graders som “compliant”. Det kan også vurderes om andre lister, graderinger eller indexer skulle vært lagt til grunn for å lage et meningsfullt skille mellom “legitime” og “illegitime” tredjeland.

Utfordringen, etter vårt syn, er at samtlige slike lister kun forholder seg til valg av land, og ikke andre faktorer som påvirker skatterisikoen som for eksempel selskapsform. Selv om Cayman Islands er gradert som “largely compliant” av Global Forum og topper Financial Secrecy Index (Tax Justice Network), så er det her absolutt mulig å investere i en fullt ut skattetransparent struktur uten noen betydning for skatteinntektene til investeringslandene, sammenlignet med en direkte investering fra Norge. Tilsvarende kan man ende opp med en lite transparent struktur dersom det investeres via OECD-land som av Global Forum er gradert som “compliant”, som da kan påvirke lokal skatteinngang negativt. Det gir derfor heller ingen mening å skille mellom OECD-land og andre land i forhold til bruk av tredjeland.

Det er ikke en del av vårt mandat å komme med konkrete forslag til hvordan Norfunds retningslinjer for ansvarlig skatt bør se ut for fremtiden. Vi har heller ikke gode nok forutsetninger, basert på de

undersøkelsene vi har gjort av et begrenset antall investeringer, til å gå konkret inn i dette spørsmålet.

Likevel er det mulig å tenke seg målrettede innskrenkninger som kombinerer landvalg med valg av juridisk selskapsform. For eksempel kunne man videreført dagens ordning med å legge Global Forums gradering til grunn for landvalg (da dette enn så lenge er den beste og mest offisielle graderingen man har globalt), men lagt til at i de tilfellene hvor det benyttes tredjeland som er gradert som "largely compliant", så kan Norfund kun investere i fullt ut transparente strukturer (eksempelvis Limited Partnerships). Med en slik linje ville antakelig tre til fire av de 25 investeringene som er gjenstand for denne analysen, kun bli gjennomført dersom Norfund hadde gjort de nødvendige undersøkelsene som bekreftet at disse strukturene var skattemessig transparente. Et alternativ tillegg til en slik linje kan være å innføre utvidede undersøkelser knyttet til skatt og åpenhet, inkludert dokumentasjon på dette, i forkant av investeringene der hvor det vurderes bruk av tredjeland som er "largely compliant". I tillegg kan man eventuelt vurdere om det i slike tilfeller skal offentliggjøres hvem samtlige medinvestorer er, noe som vil sikre en større grad av åpenhet om disse investeringene.

Det er også mulig å tenke seg at Norfund har ulike retningslinjer for forskjellige investeringsformer der tredjeland benyttes. For eksempel kan kravene til forundersøkelser være strengere ved direkteinvesteringer som kanaliseres via tredjeland, enn de trenger å være i fondsinvesteringer generelt. Dette fordi den reelle skatterisikoen vurderes som større i direkteinvesteringer via tredjeland, enn for fondsinvesteringer generelt. Det er også mulig å ekskludere tredjeland som er "largely compliant" fra slike direkteinvesteringer.

Poenget med å gå inn for en målrettet innskrenking av tilgangen til å benytte tredjeland, er at retningslinjene i større grad tilpasses for å håndtere *reell skatterisiko* samtidig som de vil muliggjøre den bruken av tredjeland som anses nødvendig for å nå Norfunds mandat. Dette vil gi Norfund retningslinjer for ansvarlig skatt som trekker opp et klart skille mellom hva som er greit og ikke ved faktisk å utelate investeringsstrukturer der skatterisikoen er for høy. Samtidig vil det gi Norfund et mer treffsikkert verktøy i bekjempelsen av skatteunndragelse og kapitalflukt ved at det retter seg inn mot de reelle utfordringene og i mindre grad er formulert som en respons på en kritikk som delvis henger igjen fra en del år tilbake og ikke tar opp i seg de endringer som har skjedd globalt de siste fem til ti årene.

Et slikt målrettet verktøy kan for eksempel basere seg på en enkel matrise som den under.

	compliant	largely compliant	partly compliant/ other
transparent struktur			
ikke-transparent struktur			
kombinasjon av ulike strukturer gjennom flere tredjeland			

Grønt lys = Bruk av tredjeland ok, gitt normale forundersøkelser
Gult lys = Bruk av tredjeland forutsetter ekstra krav til forundersøkelser om selskapsstruktur og bilaterale skatteavtaler
Rødt lys = Bruk av tredjeland ikke ok

Videre bør Norfund utarbeide retningslinjer både for “grønne” og “gule” tilfeller hvor kravene til forundersøkelser bør være strengere for de “gule” tilfellene. Vår analyse avdekker at Norfund i enkelte tilfeller mangler nødvendig informasjon og oversikt om hvordan fond og selskaper i tredjeland blir behandlet skattemessig og hvordan kapitalen fra Norfund flyter gjennom investeringsstrukturen før den når investeringslandet. Dette er informasjon som er avgjørende for å vurdere skatterisiko i de gule feltene i tabellen over, og Norfund bør derfor sikre seg den informasjonen forut for investeringsbeslutninger i de “gule” tilfellene. Slik informasjon vil kunne avdekke det som omtales om “round-tripping” eller strategisk flytting av verdier mellom land og enheter innad i en struktur for å redusere eller unndra skatt. Norfund bør derfor også vurdere om “gule” investeringer skal få konsekvenser i form av offentliggjøring av nøkkelinformasjon. Eksempler på slik nøkkelinformasjon kan være (a) tredjeland¹³, (b) juridisk selskapsform, (c) pengeflyten i investeringsstrukturen og (d) hvem som er Norfunds medinvestorer (beneficial ownership). Dette er informasjon Norfund allerede sitter på i dag og offentliggjøring av denne informasjonen vil være med å skape ytterligere åpenhet rundt Norfunds investeringer i de tilfellene der skatterisikoen er betydelig, men hvor bruken av tredjeland anses som nødvendig for Norfunds investeringsmandat.

Det vil også være mulig å tilpasse matrisen til de ulike investeringsformene som Norfund benytter. Skulle det være nødvendig å gå via et tredjeland for å gjøre en direkteinvestering, kan for eksempel matrisen se annerledes ut. Da bør kanskje samtlige investeringer via land som er gradert som “largely compliant” være enten gule eller røde.

Vår analyse av vurderingene som er gjort av alternativer, avslører delvis den opplevde spagaten Norfund står i mellom retningslinjene for ansvarlig skatt og sitt eget mandat som handler om å investere i utviklingsland som ikke klarer å tiltrekke seg privat kapital på grunn av høy risiko. Norfunds retningslinjer for ansvarlig skatt er i dag innrettet på en måte der skatterisiko ved bruk av tredjeland kun skal vurderes på bakgrunn av valgt domisil, noe som vi anser som uheldig. Norfund vil tjene på en mer nyansert tilnærming til vurdering av skatterisiko som i større grad hensyntar juridisk selskapsform. Det vil gjøre det mulig å skille mellom investeringer som er fullt ut skattetransparente, og dermed i stor grad uproblematiske i et skatterisikoperspektiv, og investeringer hvor skatterisikoen er større og hvor det kan være nødvendig med mer målrettede forundersøkelser.

¹³ Offentliggjøres allerede per i dag.

Appendix 1

Navn på fond / porteføljeselskap	Forpliktelsesdato
AfricInvest Fund IV	23.12.2020
Antler East Africa Fund I	03.09.2020
Ascent Rift Valley Fund II	22.12.2020
Berkeley Energy Commercial & Industrial Solutions	16.07.2020
Brighter Life Kenya 1	24.12.2020
CASEIF IV	11.12.2020
ESCOTEL	30.09.2020
Excelsior Vietnam	26.11.2020
FES	18.02.2020
LOCFUND NEXT, L.P.	05.08.2020
Navis CLMV	30.12.2020
Novastar Ventures Africa Fund II	30.04.2020
Openspace Ventures III	31.12.2020
Solon Capital Holdings	25.11.2020
Accion Quona Inclusion Fund LP	15.07.2019
Development Partners International III	07.06.2019
Eco-Nor	01.01.2019
Evolution Fund II	28.06.2019
FEI - Facility for Energy Inclusion	04.12.2019
Frontiir Co. Ltd.	12.08.2019
Greenlight Planet	20.12.2019
Metier Sustainable Capital Fund II	20.12.2019
responsAbility ACPF	20.12.2019
Schneider Electric Energy Access Asia	19.12.2019
Verod Capital Growth Fund III	13.12.2019

Appendix 2

Personer intervjuet i forbindelse med rapporten

Olav Akrawi

Bjørnar Baugerud

Vegard Benterud

Damien Berlioz

Anders Blom

Bernt Brun

Kristin Clemet

Mark Davis

Birgit Edlefsen

Javier Escorriola

Vegard Halvorsen

Pål Helgesen

Thomas Fjeld Heltne

Kristin Sellevold

Inge Stølen

Olaug Svarva

Lisa Huun Thomsen

Tellef Thorleifsson

Denne rapporten er utarbeidet for Norfund i samsvar med engasjementsbrevet datert 26.04.2021.

Våre vurderinger bygger på informasjon som har fremkommet i intervjuer med Norfunds ansatte og andre interessenter og i dokumentasjon som Norfund har gjort tilgjengelig for oss. PricewaterhouseCoopers (PwC) har ikke foretatt noen selvstendig verifisering av informasjonen som har fremkommet, og vi innestår ikke for at den er fullstendig, korrekt og presis. PwC har ikke utført noen form for revisjon eller kontrollhandlinger av Norfunds virksomhet.

Norfund har rett til å benytte informasjonen i denne rapporten i sin virksomhet, i samsvar med forretningsvilkårene som er vedlagt vårt engasjementsbrev. Rapporten og/eller informasjon fra rapporten skal ikke benyttes for andre formål eller distribueres på annen måte enn avtalt uten skriftlig samtykke fra PwC. PwC påtar seg ikke noe ansvar for tap som er lidt av Norfund eller andre som følge av at vår rapport eller utkast til rapport er distribuert, gjengitt eller på annen måte benyttet i strid med disse bestemmelsene eller engasjementsbrevet.

PwC beholder opphavsrett og alle andre immaterielle rettigheter til rapporten samt ideer, konsepter, modeller, informasjon og know-how som er utviklet i forbindelse med vårt arbeid.

Enhver handling som gjennomføres på bakgrunn av vår rapport foretas på eget ansvar.