
NOTAT

Dato	30. oktober 2009
Til	Utenriksdepartementet
Fra	Norfund
Sak	Utdypende høringsuttalelse

NOU 2009:19 Skatteparadis og utvikling

Det vises til brev fra Utenriksdepartementet datert 22. september i år, der Norfund bes om å utdype høringsuttalelse av 2. september med hensyn på hvilke konsekvenser som et ensidig pålegg om å fase ut bruk av oversjøiske finanssentre (OFS) vil ha for virksomheten.

1. Bakgrunn

Kapitalfluktutvalgets rapport har ingen presis definisjon av hva utvalget mener er et skatteparadis eller OFS. Av det følger at det heller ikke i rapporten fremgår hvilke land utvalget mener må betraktes som skatteparadis, og som Norfund derfor ikke skal benytte. Rapporten gjengir derimot lister over OFS utarbeidet av OECD, IMF, US Senate og Tax Justice Network, ref. rapportens tabell 2.1. Vi har derfor i det følgende lagt til grunn at et land som er å finne på minst én av disse listene er å regne som OFS når vi nedenfor redegjør for konsekvensene av en utfasing for Norfund.

Som beskrevet i vår opprinnelige høringsuttalelse benyttes OFS innenfor samtlige av Norfunds investeringsområder, d.v.s. i forbindelse med direkteinvesteringer i energi- og annen næringsvirksomhet og ved fondsinvesteringer (mikrofinans- og aktive eierfond).

Generelt kan sies at hensiktsmessigheten av å investere gjennom velfungerende finanssentre i tredjeland (OFS) tilter jo mindre utviklede selve investeringslandene er m.h.p. lovverk, rettssikkerhet og øvrige rammevilkår (inkl. infrastruktur og kompetanse) for virksomhetsetablering, transaksjoner over landegrensene, beskatning og ikke minst eierstyring og selskapsledelse. Bruk av OFS er ofte helt avgjørende for å kunne investere risikokapital og utøve aktivt eierskap på en forsvarlig måte i land som ennå ikke selv har gode nok rammevilkår. I slike tilfeller er dette nødvendig for å tilfredsstille kommersielle partneres forretningsmessige kriterier for å investere sammen med oss, og kanskje like viktig, en forutsetning for å kunne selge våre eierandeler i enkeltprosjekter til private aktører når tiden er inne.

Ved etablering av selskap eller fond som skal investere i flere land følger det dessuten av sakens natur at morselskap eller fond kun kan være registrert som hjemmehørende i ett land selv om investeringene skjer i flere. I slike tilfeller vil juridiske og andre rammebetingelser for slik virksomhet samt kostnadene ved hyppige transaksjoner være viktig for lokaliseringen. OFS er spesielt lagt til rette for slik virksomhet.

Vi vil i det følgende utdype og eksemplifisere konsekvensene av et ensidig pålegg til Norfund om å fase ut bruken av OFS fullstendig.

2. Behovet for OFS i Norfunds investeringer

Hovedregelen er at investeringer sammen med andre internasjonale investorer, og / eller som innebærer investeringer i underselskaper i flere land, normalt vil bli gjennomført via OFS. Dette gjelder i prinsippet også for investeringer i mer utviklede land (utenom børs) og skyldes bl.a. et ønske om å etablere mellomskap i et nøytralt tredjeland som ikke diskriminerer mellom enkeltaksjonærer på bakgrunn av nasjonalitet og som gjør det mulig for alle aksjonærer å unngå tilleggsbeskatning på kapitalinntekter utenom i landet der verdiene er skapt og der investorene er hjemmehørende.

Som redegjort for overfor Utvalget gjør dette seg særlig gjeldende for investeringer i mikrofinans- og aktive eierfond som alltid, med unntak av enkelte fond som bare opererer i ett land, er registrert i et OFS med lovgivning som legger til rette for hyppige transaksjoner mellom fond og investorer (i form av ned- og oppskrivinger av kapitalen samt utbyttebetalinger) og med nøytral og forutsigbar beskatning. Et ensidig pålegg om å fase ut investeringer i OFS før brukbare alternativer har blitt utredet og akseptert av våre medinvestorer, vil innebære at investeringer i fond i praksis vil måtte opphøre.

Problemstillingen er imidlertid ikke begrenset til fond, da også investeringer i enkeltskaper ofte involverer eiere fra flere land og eierandeler i underliggende skaper i andre land. Dette lar seg best illustrere i form av noen eksempler.

Uten å kunne benytte OFS ville det ikke vært mulig for Norfund å etablere det norske mikrofinansinitiativet (NMI), SN Power og SN Power AfriCA, Matanuska (bananplantasje i Mosambik) eller TMP (mobilselskap i Namibia). Felles for disse prosjektene er at Norfund tok sikte på å etablere og videreutvikle prosjekter i vanskelige markeder sammen med kommersielle og industrielle partnere. Ingen av prosjektene ville blitt igangsett uten Norfunds deltakelse, eller om vi ikke kunne ha benyttet OFS, som nærmere redegjort for nedenfor:

- Det norske mikrofinansinitiativet (NMI):

Det tok to år å etablere NMI. NMI består av to fond; ett for direkteinvesteringer (Frontier Fund: 40 % av kapitalen) og ett for investeringer i fond (Global Fund: 60 % av kapitalen). De to fondene har ulik risiko- og avkastningsprofil. Global Fund, som skal investere gjennom andre fond og ha en lavere risiko, var en nødvendig del av pakken for de private investorene.

Mikrofinansfond har mye til felles med aktive eierfond med hensyn til struktur. Førstnevnte har også ulike kilder til kapital, fra NGOs og sosiale investorer via DFI til kommersielle investorer. I likhet med investorer i aktive eierfond krever også mikrofinansfondene hensiktsmessige regulatoriske omgivelser, god fondsforvaltning og at man unngår dobbeltbeskatning. Ikke overraskende er jurisdiksjoner som Luxembourg, Nederland, Cayman Islands og Mauritius vanlige også for slike fond.

En av kongstankene bak NMI var å skape en effektiv og fokusert norsk forvalter som kunne spesialisere seg på å identifisere samarbeidspartnere og investere både indirekte og direkte i mikrofinansinstitusjoner. Strategien til NMI er å investere minst 60 % av kapitalen i mikrofinansfond, primært gjennom Global Fund. Det eksisterer over hundre slike fond i verden, og disse står i dag for over halvparten av alle investeringer i mikrofinansinstitusjoner. Å kunne investere i slike fond var avgjørende for å sikre den risikospredning og forventede avkastning som ble forutsatt av de private investorene.

- SN Power og SN Power AfriCA:
Begge selskapene eier sine underliggende prosjektselskaper gjennom holdingselskap i Singapore. SN Powers portefølje er spredt over flere land, og bruk av én hensiktsmessig domisil for utøvelse av eierskap er avgjørende. Uten bruk av Singapore (eller tilsvarende OFS) som domisil for holdingselskapet ville selskapet blitt gjenstand for dobbeltbeskatning og nedsatt evne til å reinvestere avkastning i nye prosjekter. I noen tilfeller investerer også SN Powers partnere via et (annet) OFS, slik at det er nødvendig for SN Power å gjøre det samme. Et eksempel er Tata i India, som ofte bruker Mauritius. Norfunds pålegg om ikke å bruke Mauritius har komplisert SN Powers diskusjoner med Tata om nye felles investeringer i Nepal.
- Telecom Management Partner (TMP):
TMP ble etablert med utgangspunkt i Telenors Afrika-satsing, men ble tatt over av ansatte da konsernet gikk på børs i 2001 og ikke ville satse mer på Afrika. Forretningsplanen var å utvikle bredbåndstilbud i utvalgte afrikanske land samt bygge opp mobiloperatør nummer to i Namibia. Foruten Norfund rettet selskapet seg mot utenlandske investorer, og for disse var det utelukket å finansiere virksomhetene i Afrika via et norsk selskap da en slik struktur ville medført beskatning i Norge også for ikke-norske investorer. For å finansiere planene var det helt nødvendig å etablere et holdingselskap i en skattenøytral og velregulert jurisdiksjon med tilrettelagt lovgivning og finansiell infrastruktur for operative engasjementer i flere afrikanske land samtidig. Mauritius ble valgt fordi det oppfylte disse kriteriene. Finnfund og en privat britisk investor kom inn på eiersiden og bidro til at utbyggingen i Namibia lot seg realisere. Bredbåndssatsingen i øvrige land måtte skrinlegges av andre årsaker.

Ovennevnte eksempler er representative for Norfunds investeringsporteføljer utenom fondsområdet. Uten mulighet til å investere via holdingsstrukturer i tredjeland ville Norfund i hovedsak måttet begrense sine egenkapitalinvesteringer til mindre selskaper uten internasjonale partnere og uten muligheter eller ambisjoner utenfor eget land.

Unntaket fra det som er sagt over er investeringer direkte i finansinstitusjoner (banker etc), som normalt er regulert av sentralbankene eller kredittmyndighetene i de landene de opererer. Det innebærer gjerne spesielle restriksjoner på eierskap og utlån, og at sentralbankens godkjenning er nødvendig. Derfor gjøres Norfunds egenkapitalinvesteringer i og utlån til finansinstitusjoner hovedsaklig direkte.

3. Lønnsomhet og risiko

I henhold til mandatet skal Norfund bidra til etablering og vekst av lønnsomme virksomheter som ellers ikke ville ha blitt igangsatt på grunn av høy risiko. I strategien er dette bl.a. operasjonalisert ved å fokusere på små og mellomstore bedrifter (SMB) i MUL. Alle investeringer gjøres sammen med partnere (fortrinnsvis private). Ofte ligger forventet lønnsomhet i prosjektene helt på grensen av hva som er forretningsmessig akseptabelt i lys av underliggende risiko for våre partnere.

I den grad viktige finansielle transaksjoner inkl. kjøp og salg av eierposter er avhengige av offentlig behandling og godkjenning vil usikkerhet omkring utfall og behandlingstid kunne øke investeringsrisikoen betraktelig. Svake offentlige institusjoner som for eksempel domstoler og tilsynsinstanser, vil gi økt risiko p.g.a. mangelfull rettsikkerhet for inngåtte avtaler og beskyttelse av forretningsmessige rettigheter. I slike tilfeller vil muligheten for å redusere risikoen ved å investere via en holdingstruktur i et velfungerende OFS kunne være avgjørende for om et prosjekt lar seg gjennomføre eller ikke.

For våre medinvestorer er det videre ofte en forutsetning at fortjeneste eller kapitalgevinster ikke utsettes for ekstraordinær eller dobbel beskatning, da prosjektene ellers vil kunne gå fra å være marginalt lønnsomme til å bli ute av stand til å tiltrekke seg nødvendig kapital. Også av hensyn til total beskatning av prosjektene og deres lønnsomhet er det derfor ofte en forutsetning for internasjonale investorer å kunne bruke OFS.

Et ensidig pålegg til Norfund om å fase ut all bruk av OFS vil derfor innebære at direkteinvesteringer må legges om fra hovedsakelig egenkapital (i dag 92 % av investeringene) til i hovedsak å gi lån. Ved å yte lån vil Norfund være mindre avhengig av å investere via samme strukturer som de private eierne av prosjektene. Lokale juridiske rammeverk er som hovedregel bedre egnet til å håndtere låneinstrumenter enn moderne egenkapitalstrukturer, og gir bedre beskyttelse for långivere enn aksjonærer (selv om manglende effektivitet, kompetanse og uavhengighet i domstolene svekker verdien av formelle sikkerheter i mange av de fattigste landene).

Generelt vil Norfunds mulighet til å investere i de fattigste landene bli særlig rammet av en utfasing av OFS. Muligheten for å avdempe risikoen gjennom å investere via OFS vil ofte være forskjellen på om et prosjekt i MUL er forretningsmessig forsvarlig eller ikke. I en del tilfeller, særlig for fond, er etablering i et OFS også en forutsetning for i det hele tatt å finne hjemmel for den aktuelle typen virksomhet i lovverket. En utfasing av OFS vil derfor medføre at Norfunds økte satsing på egenkapitalinvesteringer i MUL vil måtte reverseres.

Innenfor fondsområdet ville det pr. i dag kun være mulig å investere i Sør-Afrika og enkelte nisjefond som kun er ment å investere innenfor ett enkelt land og der øvrige investorer aksepterer at fondet registreres lokalt. Innenfor direkteinvesteringer ville det bli langt vanskeligere å få tilgang til gode prosjekter i MUL, som illustrert ved følgende eksempler:

- Bananplantasjen Matanuska i Mosambik:

Norfund har etablert dette prosjektet sammen med private partnere fra Zimbabwe. Egenkapitalen er investert gjennom et holdingselskap på Mauritius, mens lånekapitalen i hovedsak er tilført direkte. For at Norfund skulle kunne gå inn med egenkapital og få en tilfredsstillende struktur på aksjonæravtaler og exitbetingelser, måtte vi investere på samme måte som våre private partnere.

Selv om Mosambik har liberalisert sin selskapslovgivning noe er offentlig forvaltning fortsatt veldig byråkratisk og kapitalutvidelser og eierskifter meget omstendelige, tidkrevende og dermed kostbare å gjennomføre – hvis de i det hele tatt lar seg gjøre. Erfaringer fra Zimbabwe gjør at våre partnere er svært opptatt av politisk risiko. Det å investere via et tredjeland med gode forbindelser til investeringslandet er en måte å redusere den politiske risikoen på. Selskapslovgivningen på Mauritius er velutviklet og forvaltningen transparent, i tillegg til at juridiske prosesser er til å stole på. Når strukturen også er skatteeffektiv var Mauritius et naturlig valg. Å investere direkte i Mosambik-selskapet var ikke aktuelt for våre partnere.

Håndteringen av merverdiavgiften (MVA) illustrerer hvordan offentlig forvaltning i Mosambik fungerer. Matanuska investerer totalt USD 50 millioner og betaler følgelig store beløp i MVA. Siden produktet eksporteres vil det ikke bli noen inngående MVA å avregne mot, og innbetalt MVA skal derfor egentlig refunderes av skattemyndighetene. I praksis er dette så vanskelig å få til at selskapet må anse deler den innbetalte MVA som tapt.

▪ Landbruksprosjekt i Tanzania:

Norfund er i dette tilfellet i ferd med å gjennomføre en investering i en eksisterende landbruksvirksomhet. Våre medinvestorer har investert gjennom et holdingselskap på Mauritius fordi det juridiske og regulatoriske rammeverket er mer forutsigbart og robust enn i Tanzania og fordi dette reduserer avhengigheten av lokalt byråkrati. I tillegg er skattemessige forhold av betydning for våre partnere også her. Selskapet planlegger å selge produktene sine direkte fra Tanzania og ikke via Mauritius-enheten. Det ligger derfor ingen internprisingsmotiver bak valgt struktur. Etter fratrekk for eventuelle interne lånerenter vil alt overskudd framkomme og skattelegges fullt ut i Tanzania.

4. Organisasjonsmessige konsekvenser

Med en omlegging av virksomhetens hovedfokus fra egenkapital til utlån ville Norfunds kompetansebehov endres tilsvarende. Møysommelig opparbeidet spesialistkompetanse innen fonds- og direkteinvesteringer ville langt på vei bli overflødig, og erfaring fra utlånsrettet virksomhet ville måtte styrkes betraktelig. På disse områdene har Norfund de siste årene bygget opp avdelinger på til sammen ca 15 personer med helt særegen kompetanse i Norge. Disse menneskelige investeringene er i så fall i stor grad bortkastet, og de fleste av disse ansatte vil måtte se seg om etter nytt arbeid. Tilsvarende vil det være nødvendig å rekruttere betydelig kompetanse med bankmessig kompetanse.

Store utskiftninger i organisasjonen ville altså tvinge seg fram. Resultatet ville kunne bli en virksomhet og organisasjon med mer til felles med NORADs tidligere utlånsordninger og -forvaltning enn dagens Norfund.

5. KONKLUSJON:

Vår vurdering er at en ensidig utfasing av OFS ville:

- gjøre det langt vanskeligere enn i dag å mobilisere privat kapital (flere av våre mest vellykkede eksempler på dette ville ikke latt seg gjøre uten OFS),
- resultere i en tilnærmet full stans i fondsinvesteringer,
- føre til en dramatisk omlegging av direkteinvesteringene, bort fra norske og internasjonale partnere og over mot kun lokale partnere i investeringslandet
- innebære at Norfunds karakter som hovedsaklig egenkapitalinvestor ville endres til i hovedsak å bli en utlånsinstitusjon
- medføre at Norfunds kompetanse og organisasjon måtte bygges vesentlig om.

Samlet sett vil en utfasing av bruken av OFS føre til at vår evne til å trekke med oss internasjonal privat kapital og kompetanse til Afrika og MUL gjennom selv å stille risikokapital til rådighet bli vesentlig svekket. Vurdert opp mot de styringssignalene som fremkommer i tildelingsbrevet for 2009 og budsjettproposisjonen for 2010, blant annet om å mobilisere mer privat kapital, satse mer på fornybar energi, være motsyklisk til private investorer og være villig til å ta mer risiko samt fortsatt prioritere MUL og Afrika sør for Sahara, vil en utfasing innebære en svekkelse av vår evne til å nå målene.