

Kanaløyene: et paradys for norske private equity-fond?

En kvalitativ analyse av hvorfor norske private equity-fond lokaliseres på Kanaløyene

av Victoria Mothes og Karina Lange, master i økonomi og administrasjon, Norges Handelshøyskole, høsten 2014

Global skatteplanlegging og bruk av skatteparadis er blitt hyppigere omtalt i media de senere årene. Den norske private equity-bransjen har også kommet under lupen, blant annet ved omtale av det statseide fond-i-fondet Argentum sine milliardinvesteringer i fond lokalisert i skatteparadis. Skatteparadisene det refereres til er Kanaløyene, det vil si øyene Guernsey og Jersey i den engelske kanal. Mange norske private equity-fond lokaliseres på Kanaløyene heller enn i Norge. Lokaliseringen kan imidlertid ikke sies å minske gevinstbeskatning til Norge, da det finnes lignende selskapsstrukturer som benyttes på Kanaløyene også i Norge. Skatteminimerende motiver på fondsnivå kan derfor ikke forklare fondslokaliseringene, men Kanaløyenes stabile og forutsigbare rammeverk for finansindustrien fremkommer som en strekt drivende faktor.

Skatteparadis kjennetegnes blant annet av lav eller ingen beskatning på kapitalinntekter. Dette kan tenkes å være bakgrunnen for inntrykket av at norske PE-fond lokaliseres i skatteparadis, som Kanaløyene, av skattehensyn. Den norske PE-bransjen er preget av noen store aktører som forvalter en betydelig andel av total kapital under forvaltning i norske PE-fond. Felles for disse miljøene er at samtlige har lokalisert et eller flere fond på Kanaløyene.

Ved bruk av en deltagerlignende selskapsform, som et limited partnership på Kanaløyene eller et KS/IS i Norge, forekommer ikke beskatning av kapitalinntekter *på fondets hånd*. Det er med andre ord den *deltagerlignende selskapsformen*, og ikke *jurisdiksjonen*, som gir en form for skattefordel. Denne skattefordelen kan likevel sies å begrense seg til skattenøytralitet for selskapsinvestorene; de blir behandlet som om de eier aksjepostene direkte og blir beskattet der de er hjemmehørende. Et ønske om minimere PE-fondenes skattebyrde kan derfor ikke sies å drive valget Kanaløyene som fondsjurisdiksjon, ettersom vi finner deltagerlignende selskapsformer også i Norge. Analyse av relevant selskaps- og skatterett viser at gevinstbeskatningen for norske selskapsinvestorer i norske PE-fond *ikke* påvirkes av fondenes lokalisering på Kanaløyene. Nordmenn skatter til Norge. Også utenlandske investorer får samme gevinstbeskatning på Kanaløyene som i Norge, så lenge PE-fondets selskapsform er deltagerlignende.

Vår analyse av litteratur og konkrete regulatoriske forskjeller mellom Norge og Kanaløyene viser at Kanaløyene totalt sett kan sies å inneha mer tilretteleggende forhold for lokalisering av PE-fond. Videre har vi dybdeintervjuet aktører i den norske PE-bransjen for å avdekke reelle drivere bak valg av fondsjurisdiksjon, og hvordan ulike drivere vektlegges. Av 9 potensielle drivere fremstår driveren ”Stabilitet og tillit” som klart viktigst for norske PE-aktørers valg av Kanaløyene som fondsjurisdiksjon. Kanaløyene er i en særskilt posisjon til å sikte sitt skatte-

og regelsystem inn mot finansbransjen, med uttalte forsikringer om forutsigbarhet. I over 40 år har Kanaløyene, hvis økonomier i stor grad drives av tjenestetilbudet til finansbransjen, kunnet bevise sin attraktivitet. Til sammenligning har Norge intet tilsvarende uttalt ønske om å huse eller bygge en fondsbransje. Videre oppleves risikoen for at relevant regelverk kan endres i løpet av en 10-12 års periode som større i Norge enn på Kanaløyene. Et eksempel på dette er usikkerhet rundt fremtidig merverdiavgift på finansielle tjenester.

Per i dag finnes det ikke et tilstrekkelig tilbud av fondstjenester i Norge. Fraværet av et slikt tilbud synes å ha sammenheng med at store PE-fond, som krever fondsadministrasjon av et visst omfang, flyttes ut av Norge og hyppigst til Kanaløyene. Dette henger igjen sammen med de forhold som virker hindrende for fondslokalisering i Norge, hvorav mangelen på stabilitet og tillit fremkommer som det mest prekære. Norske PE-aktører anser Norge for å ha ressurser og kompetanse til å opprette en fondstjenesteindustri, men mener at dette betyr lite for valg av jurisdiksjon hvis behovet for stabilitet ikke tilfredsstilles.

For mange PE-investorer er det fordelaktig at PE-fond er organisert med kjente eller mest mulig like strukturer. Dette begrenser merarbeid og merkostnader forbundet å utforske andre strukturer og jurisdiksjoner. Norske PE-aktører synes per i dag ikke villige til å ta sjansen på å utfordre potensielle investorers preferanser gjennom fondslokalisering i Norge fremfor på Kanaløyene. De synes heller ikke å ha insentiver til å gjøre det, ettersom investorene, blant andre offentlige pensjonsfond og investeringsfond, ikke problematiserer fondenes lokalisering på Kanaløyene.

Som følge av et globalt økende fokus på skatteparadiser og skatteunndragelser har det oppstått muligheter til oppnå omdømmegevinster ved å gjøre valg som signaliserer åpenhet. De svenske PE-aktørene EQT og Altor sine fondslokaliseringer utenfor Kanaløyene er eksempler på dette. Det virker imidlertid ikke å være reelle strukturelle forskjeller mellom fondsetableringer på Kanaløyene og i eksempelvis Nederland, noe EQT og Skatt Øst bekrefter. De positive omdømmeimplikasjonene synes som sådan hovedsakelig å bygge på en generell og populær *oppfatning* av at fondsetableringer utenfor Kanaløyene medfører betydelige endringer. EQT og Altor sine fondslokaliseringer viser også at utenlandske investorer ikke er like rigide i sin preferanse for Kanaløyene som norske PE-aktører oppfatter dem.

Enkelte av hensynene som taler for fondslokalisering på Kanaløyene tillegges ikke betydelig vekt av PE-aktørene. Dette er interessant i lys av hvilke endringer som kan iverksettes for at norske fond skal kunne lokaliseres i Norge i fremtiden. Dersom det kan gjøres tiltak som bedrer stabilitetsoppfatningen av Norge mener norske PE-aktører det finnes både kompetanse og vilje til å dyrke frem en norsk fondsindustri. Potensielle tiltak inkluderer fjerning av den såkalte treprosentregelen, sikring av momsfrigata og økt samarbeid og interesse fra norske politikeres side. Noen aktører peker videre på at det norske oljeeventyret en dag vil ta slutt, og at det derfor vi være nyttig å starte oppbygningen av et stabilt finans-Norge allerede nå.