



Vindkraftens skyggesider

Tiltak mot overskuddsflytting
og skjult eierskap



Roan vindkraftverk

©Tax Justice Network – Norge
Oslo, mars 2021
www.taxjustice.no

Rapporten er finansiert av innsamlede midler gjennom en Spleis-innsamling og av Tax Justice Network – Norge.
Utgitt av Tax Justice Network – Norge

Hovedforfattere Peter Henriksen Ringstad og Sigrid Klæboe Jacobsen
Medforfattere og andre bidragsyttere Ingrid Hjertaker, Gregar Berg-Rolness, Gullik Slagsvold Støre, Henrikke Ellingsen og Julie Wood

Henvendelser om rapporten kan rettes til info@taxjustice.no

Grafisk design anettelia.no
ISBN 978-82-999163-9-4

Innhold

1. Sammendrag	4
2. Bakgrunn for rapporten	6
3. Utbygging av norsk vindkraft	8
4. Skatterammer for norsk vindkraft	10
5. Hvem eier vindkraftverkene i Norge?	12
6. Risiko for overskuddsflytting i vindkraftverk i Norge	22
7. Eierstrukturer i norske vindkraftverk: 2 casestudier	28
<i>Case 1 – Tellenes og Guleslettene og oppkjøpsfondet BlackRock</i>	29
Eierskap og konsernstruktur	29
Finansiering	33
Skatt	35
<i>Case 2 – Bjerkeim Søndre Klynge og Hyfe/Luxcara</i>	38
Eierforhold og konsernstruktur	38
Finansiering av utbygging	40
Økonomien i driftsfasen	40
Skatt	45
8. Anbefalinger	50
Åpenhet	50
Skatt	51
9. Om Tax Justice Network – Norge	53

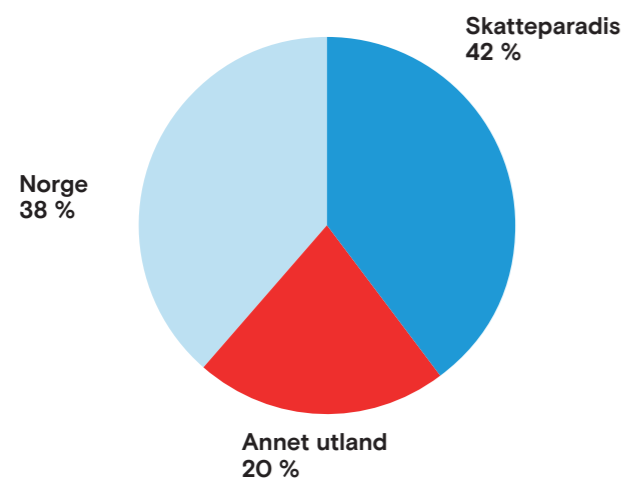
1. Sammendrag

Vindkraft er en stor og voksende næringssektor i Norge, og er utpekt som viktig for å lykkes med grønn omstilling. Samtidig er næringen svært kontroversiell og preget av mistillit mellom utbygere og lokalsamfunn flere steder. Det er derfor særlig viktig at gevinstene fra kraftproduksjonen kommer fellesskapet til gode og at det er åpenhet om ansvarsforhold. I denne rapporten kartlegger vi hvem som egentlig eier og finansierer norske vindkraftverk, og vi anslår risikoen for at overskudd flyttes ut av Norge.

Vi har funnet høy grad av skatteparadisinnslag i vindkraftkonsernene, og utbredt bruk av metoder som er velkjent innen aggressiv skatteplanlegging. Samlet anslår vi risikoen for overskuddsflytting i norsk vindkraftsektor som svært høy.

Rapporten viser at 40 prosent (16 stk) av norske vindkraftverk i drift, eies eller finansieres gjennom skatteparadis. Disse skatteparadisene (Luxembourg, Caymanøyene, Sveits og Nederland) er på topp 10-listene til Financial Secrecy Index og Corporate Tax Haven Index – som rangerer verdens mest skadelige skatteparadis. Andelen av vindkraftproduksjonen som eies eller finansieres fra skatteparadis er 42 prosent.

Eierskap/finansiering av norsk vindkraftproduksjon

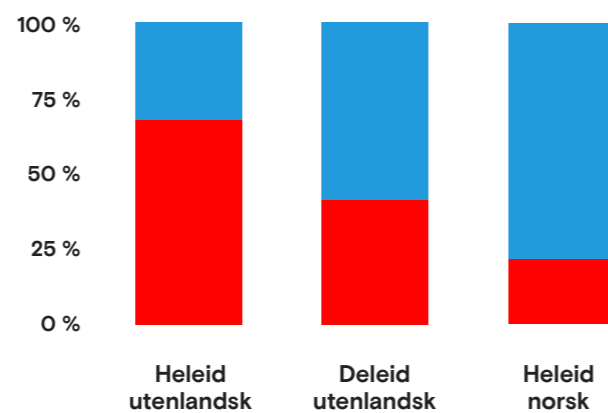


Rapporten inneholder en oversikt over vindkraftverk i drift i Norge, med deres bakenforliggende eiere.

Rapporten viser at de utenlandske vindkraftverkene har 42 % høyere finanskostnader, som inkluderer betaling av renter, per lånte krone enn de norske. Skattefradrag fra oppblåste rentebetalinger er en velkjent metode for aggressiv skatteplanlegging. Vi har derfor i to casestudier kartlagt konsekvensene for skattebetaling til Norge ved bruk av slik tung gjeldsfinansiering. Casene omfatter to av de største eierselskapene i norsk vindkraft i dag.

Case 1 omhandler et Caymanregistrert fond etablert av det amerikanske BlackRock – verdens største kapitalforvalter. Case 2 omhandler Hyfe Holding GmbH, et tysk holdingselskap knyttet til det tyske kapitalforvaltningsselskapet Luxcara. I begge tilfeller finner vi at eier- og finansieringsstrukturene gir potensielt store skattemessige fordeler for eiere og investorer. Det var også umulig å finne full informasjon om bakenforliggende investorer grunnet lite åpenhet i skatteparadisene.

Andel gjeld ■ Andel egenkapital ■ for de 20 største norske vindkraftselskap i drift



Våre anbefalinger oppsummert

- 1 Pålegge norske vindkraftselskap å oppgi detaljer om eierforhold og finansiering.** Dette inkluderer reelle rettighetshavere (med innskjerpet terskel på 5 % eierskap eller kontroll), eierkjeden som knytter selskapet til reelle rettighetshavere, fullstendig konsernstruktur bakover i eierkjeden og detaljerte opplysninger om finansiering.
- 2 Pålegge norske vindkraftselskap å publisere økonomiske nøkkeltall.** Vindkraft bør omfattes av en sektorbasert innføring av land-for-land-rapportering (LLR). Dette er allerede pålagt enkelte sektorer som utvinningsindustri og banker (EU).
- 3 Fjerne den såkalte «balansebaserte unntaksbestemmelsen» for rentefradrag i skattereglene.** Dagens unntaksregel kan misbrukes. Dersom en unntaksregel likevel opprettholdes, bør denne harmoniseres med OECDs forslag, eller strammes inn.
- 4 Endre «nærstående»-kriteriet.** Det bør være tilstrekkelig med en økonomisk relasjon, eller et økonomisk interessefelleskap mellom långiver og låntaker, for at renter skal regnes som interne, og for at dermed skal kunne omfattes av kildeskatt på renter.
- 5 Reforhandle skatteavtaler som hindrer oss i å ta i bruk kildeskatten.** Hvis ikke vil innføring av slik kildeskatt vil ha liten effekt, ettersom Norge har fraskrevet seg retten til å ilegge den i flere bilaterale skatteavtaler.
- 6 Sikre gevinstbeskatning.** Mange aktive eierfond har kort investeringshorisont og henter ut gevinst i det de selger seg ut, og eierskapet går ofte gjennom flere lag med selskaper i skatteparadis. Norge bør sikre gevinstbeskatning ved salg av vindkraftverk, uavhengig av hvilket eierselskap i kjeden som bytter eierskap.
- 7 Innføre grunnrenteskatt for vindkraftsektoren.** Lønnsomheten tilsier at Norge bør innføre grunnrenteskatt og dermed sikre fellesskapet en rettferdig andel av inntekten fra vindkraft.

2. Bakgrunn for rapporten



I 2017 flyttet multinasjonale selskaper over \$700 mrd. av sitt globale overskudd til skatteparadis¹. Svært mange selskap utnytter de store svakhetene i internasjonale regler og standarder for å redusere skatt. Internasjonale organisasjoner som IMF, OECD og EU har lenge forsøkt å forbedre skattesystemene. Norge har deltatt i det internasjonale arbeidet, og også innført nasjonale regler. Likevel tappes Norge årlig for rundt 8 % av selskapskatteinntektene de skulle hatt².

Kompliserte selskapsstrukturer som gjør det mulig å utnytte skatteregulverket, legger også til rette for hemmelighold rundt hvem som egentlig eier selskapene. Dette bidrar ikke bare til skattetap, men gjør det også vanskelig å plassere ansvar for selskapenes aktiviteter.

I denne rapporten ser vi nærmere på den landbaserte vindkraftsektoren i Norge, av flere grunner.

Vindkraft står for en økende andel av kraftproduksjon i Norge. Norges vassdrags- og energidirektorat (NVE) anslår vindkraften til å utgjøre over 10 % av norsk el-produksjon ved inngangen av 2022.

Vindkraft har blitt mer lønnsomt, og fått mye interesse fra utenlandske investorer. Selv uten offentlige støtteordninger, kan vindkraft nå regnes som et alternativ til vannkraftutbygging³. Investeringer fra utlandet er ikke i seg selv et problem, men øker risikoen for skjult eierskap og aggressiv skatteplanlegging. Vindkraft skiller seg ut

Norges vassdrags- og energidirektorat (NVE) anslår vindkraften til å utgjøre over 10 % av norsk el-produksjon ved inngangen av 2022.

med en høy andel utenlandsk eierskap: 61.7 % mot 6 %⁴ for vannkraft. 32.9 % av vindkraften er norsk offentlig eid, mot 88.7 % for vannkraften⁵.

Vindkraftsektoren er en god illustrasjon på problemene i internasjonal selskapsbeskatning. Multinasjonale selskaper skal i prinsippet skatte i landene der de skaper verdier, men hvor skjer

- 1 [T. Tørsløv, L. Wier og G. Zucman \(2017\) Tilgjengelig på <https://missingprofits.world/>](#)
- 2 [See \[www.missingprofits.world\]\(http://www.missingprofits.world\) for en oversikt over ulike land](#)
- 3 [NOU 2019: 16, s. 14](#)
- 4 [Tall fra NVE, oppdatert mai 2020. Tilgjengelig på <https://www.nve.no/energiforsyning/kraftmarkeds-data-og-analyser/eierskap-i-norsk-vann-og-vindkraft/>, sist besøkt 24.06.20](#)
- 5 [Med andel her menes andel av kraftproduksjonen](#)



Hitra vindkraftverk

verdiskapningen når du ser en annonse i din Facebook-feed? Er det i landet du er i, landet den som er har betalt for annonsen befinner seg i, eller i landet der Facebook-selskapet er registrert? Uklare regler har gjort at mange tech-selskap langt på vei unnslipper skatt, og har synliggjort problemene med dagens skatteregler.

For landbasert vindkraft burde dette derimot være lettere å fastslå. Kraften produseres i turbinen – verdiskapningen skjer der. Det bør derfor være relativt få muligheter for overskuddsflytting i denne sektoren. Om aggressiv skatteplanlegging likevel foregår her, vil mekanismene for overskuddsflytting sannsynligvis også finnes i andre, og mer utsatte sektorer. Om dette er tilfelle, vil en gransking av vindkraftsektoren peke oss i retning av tiltak for større åpenhet og en mer rettferdig skatt for alle selskap.

Formålet med denne rapporten er å *kartlegge* eierskapet i norsk landbasert vindkraft, *illustrere* hvordan aggressiv skatteplanlegging gjennom multinasjonale selskaper kan finne sted og *anbefale* politiske tiltak.

Rapporten tar ikke stilling til vindkraftutbygging som sådan og berører ikke hvordan konsesjonsprosesser bør foregå. Rapporten tar heller ikke for seg spørsmål som hensynet til klima og natur, eller hvem som skal ha myndighet til å avgjøre utbygginger.

Rapporten er finansiert gjennom folkefinansiering (Spleis) og av Tax Justice Network – Norges egne midler.

3. Utbygging av norsk vindkraft

Politiske rammer

De første planene om vindkraftverk ble introdusert i Norge på slutten av 1990-tallet, men tilstrekkelig lønnsomhet til storskala utbygging har først vært til stede i senere år. I 2001 ble Energifondet opprettet, og Enova fikk ansvaret for investeringsstøtte til vindkraft og annen fornybar energi frem til 2010. I 2016 ble vindkraft løftet frem i en stortingsmelding som en energikilde som skulle satses på⁶. I 2019 lanserte NVE en omfattende rammeplan for landbasert vindkraft, men denne ble skrotet av Regjeringen etter kritikk fra kommunene⁷.

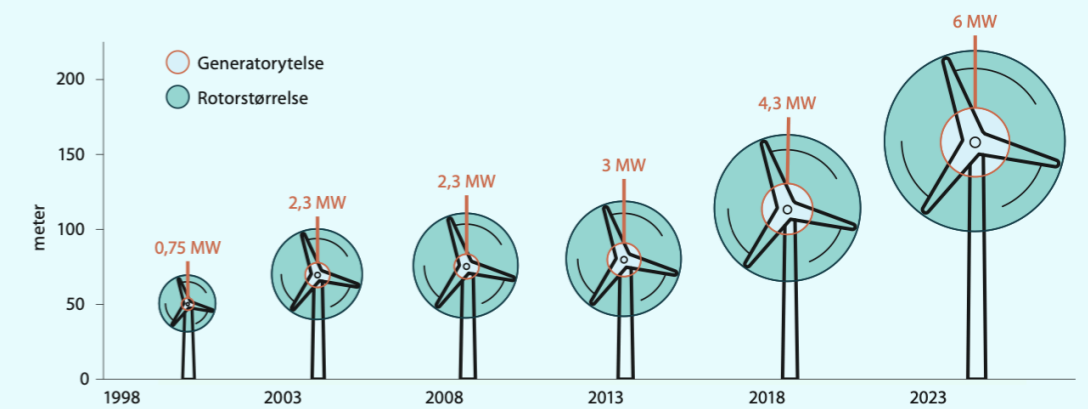
Ofte er det lokale eller nasjonale energiselskap som søker om, og får tildelt, konsesjon fra NVE. Etterpå har flere inngått samarbeid med internasjonale selskap for å sikre ytterligere finansiering. Siden 2016 har sektoren fått betydelige investeringer fra utlandet.

For å få tilgang til de gunstige støtteordningene (les om el-sertifikater/grønne sertifikater i neste kapittel) må bygging være påbegynt før støtteordningene går ut i 2021. Dette kan forklare at det mellom 2017 og 2021 har vært et unormalt høyt tempo i utvikling av vindkraft i Norge. I mai 2019 kunngjorde regjeringen at målet om andel av fornybar energi var nådd. Vindkraften regnes i dag som lønnsomt nok til at ordningen med el-sertifikater ikke behøver å forlenges. NVE forventer ikke utbygging av norsk vindkraft i 2022–2030 utover ferdigstilling av de kraftverkene som per i dag er igangsatt⁸.

Teknologiutvikling

Teknologiutviklingen har gjort vindturbinene høyere og kraftigere de senere årene, se figur 1. Kraftigere anlegg gjør inngrepene relatert til utbygging mindre i areal per produserte kraftenhet, men de blir samtidig mer synlige og avgir mer støy. Det har i mange tilfeller tatt lang tid mellom konsesjonen er gitt til utbygging har startet. Mange av prosjektene er betydelig endret underveis, og dette er en grunn til konflikt.

- 6 https://www.enova.no/upload_images/B4D72DE-D9E864DA6B38DA939AF4EA4A7.pdf
- 7 <https://www.regjeringen.no/contentassets/31249efa2ca6425cab08130b35ebb997/no/pdfs/stm201520160025000dddpdfs.pdf>
- 8 http://publikasjoner.nve.no/rapport/2020/rapport2020_37.pdf



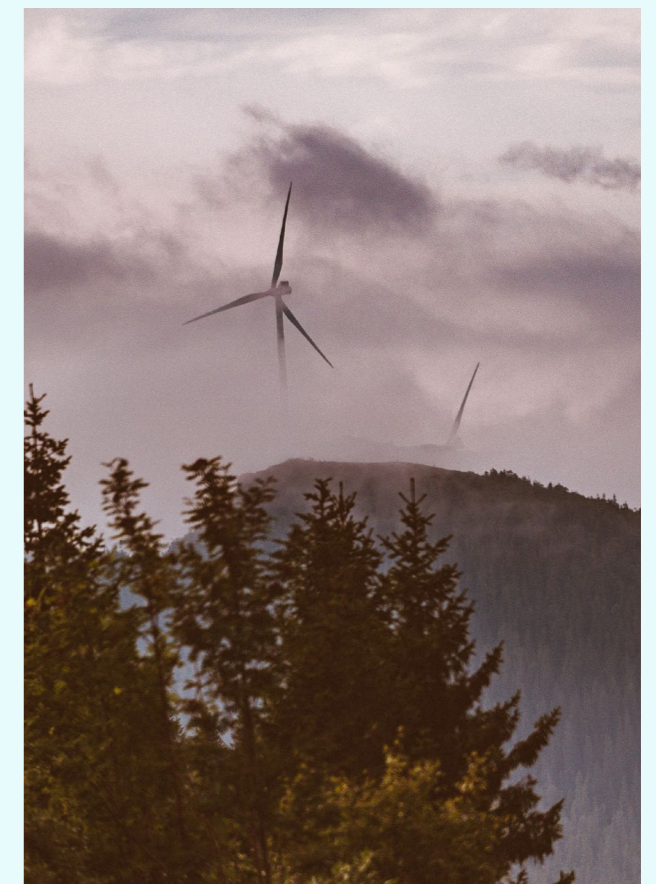
Figur 1 Illustrasjon fra Meld. St. 28 (2019–2020) til Stortinget

Tilbakeføring av naturen

Energilovforskriften pålegger vindkraftverket å tilbakeføre naturen til dens opprinnelige tilstand og dekke fremtidige utgifter til fjerning og opprydding. Selskapene plikter i det 12. driftsåret å stille garantier for kostnadene for fjerning av vindturbinene og tilbakeføring av området. NVE sier at tilbakeføring skal skje så langt det er praktisk mulig, men også at etableringen av vindkraft har gått så raskt at de ikke har hatt tid til å lage en helhetlig plan for tilbakeføring⁹.

Kravene for tilbakeføring er uklare. Fordi sektoren er ny, finnes det ikke erfaringsgrunnlag for hvordan håndtere tilbakeføring etter at vindkraftanlegget har avsluttet sin produksjon. Det virker uklart om NVEs krav til tilbakeføring går lenger enn fjerning av installasjoner som turbiner, servicebygg og kraftlinjer. NVE har foreslått ulike individuelle og kollektive ordninger for avsetting av midler til arbeidet. Utover dette er det opp til selskapene selv hvordan tilbakeføringen skal planlegges.

Avtalene mellom grunneiere og vindkraftselskapene er heller ikke offentlige. Dermed er det ikke mulig å se om for eksempel grunneier har tatt på seg ansvaret for deler av tilbakeføringen. Dette betyr at veier, betongfundament og skjæringer i naturen potensielt blir værende etter endt vindkraftproduksjon.



- 9 <https://www.nrk.no/trondelag/vindkraftselskap-gjor-store-inngrep-i-naturen-men-har-ingen-plan-for-a-rydde-opp-1.14774291>

4. Skatterammer for norsk vindkraft

naturressurser som «bare ligger der», i grunnen eller i naturen, og som i utgangspunktet eies av oss alle. Dette siste skiller kraftselskap fra andre selskap, og denne tilgangen på naturressursene skattes derfor ekstra, med en såkalt «grunnrenteskatt».

I Norge har vi grunnrenteskatt for vannkraftsektoren og for olje- og gassnæringen, og det diskuteres nå om det også burde gjelde for fiskeoppdrett.

I tillegg til den ordinære selskapsskatten har vannkraft en grunnrenteskatt på 37 % og petroleum en særskatt på 56 %.

Kraftskatteutvalget foreslo i 2019 å innføre grunnrenteskatt for vindkraft dersom lønnsomheten fortsetter å øke¹⁰. Regjeringen konkluderte i sin Stortingsmelding i 2020 med at de ikke vil vurdere dette, «i lys av lav lønnsomhet i næringen så langt og av hensyn til stabile rammebetingelser»¹¹.

- ¹⁰ NOU 2019: 16 *Skattelegging av vannkraftverk*. Tilgjengelig på [https://www.regjeringen.no/no/aktuelt/rapport-fra-kraftskatteutvalget/id2670425/Meld.St.28\(2019-2020\)«Vindkraft_på_land_-_Endringer_i_konsesjonsbehandlingen»](https://www.regjeringen.no/no/aktuelt/rapport-fra-kraftskatteutvalget/id2670425/Meld.St.28(2019-2020)«Vindkraft_på_land_-_Endringer_i_konsesjonsbehandlingen»), Tilgjengelig på <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/meld.-st.-28-20192020/id2714775/>
- ¹¹ *Endringer i konsesjonsbehandlingen*, Tilgjengelig på <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/nou-2019-16/id2670343/?ch=12>

Grunnrenteskatt

Kraftproduksjon er ofte avhengig av å utvinne eller bruke naturressurser, som olje og vann. Et kraftselskap vil skape verdier gjennom to typer aktiviteter. Den ene er å tiltrekke seg dyktige ansatte, bygge effektive fabrikker med mer. Den andre er å bruke

El-sertifikater / «Grønne sertifikater»

El-sertifikatordningen, også kalt «grønne sertifikater», er et norsk-svensk samarbeid med formål å øke produksjonen av fornybar kraft¹². Ordningen ble innført i 2012 og pålegger strømleverandører å kjøpe en viss andel sertifisert fornybar kraft. Dette gir økt etterspørsel, og dermed høyere inntekter for produsenter av fornybar kraft.

Produsenter av fornybar kraft får tildelt sertifikater per enhet produsert kraft (MWh). Sertifikatet utstedes av NVE og varer i 15 år. Dette har vært den viktigste støtteordningen for norsk vindkraft, men vil ikke gjelde for kraftanlegg som påbegynnes etter 2021, da ordningen skal avsluttes.

Avskrivingsregler

Når et selskap kjøper inn et driftsmiddel, for eksempel en turbin, kan kostnadene for innkjøpet fordeles (avskrives) over flere år. Dette er ment å reflektere at driftsmiddelet slites over tid, og dermed får et økonomisk verdifall. For selskap vil raskere avskrivning være økonomisk gunstig. I 2015 vedtok Norge å redusere avskrivningsperioden særskilt for vindkraftverk¹³.

Regjeringen anslår at endringen vil gi et skattetap for staten på 600 mill. kr. for perioden 2015–2020¹⁴.

Bakgrunnen for endringen er Norge og Sveriges felles forpliktelse om å støtte fornybar kraft gjennom en el-sertifikatordningen. Den norske endringen ble gjort for å harmonisere med svenske regler og dermed hindre at selskap valgte å investere i Sverige heller enn Norge på grunn av mer fordelaktige regler. Flere land har innført slike gunstige avskrivingsregler for vindkraft¹⁵.

De tidligere avskrivingsreglene («saldomodellen») var utformet for å reflektere de ulike driftsmidlenes levetid. For eksempel skulle generator og styringsutstyr avskrives med 20 % årlig, ledninger for oppkobling til kraftnettet med 5 % årlig og tårn og bygninger med 4 % årlig. Dette til forskjell fra de nye reglene, der alle driftsmidler nå kan avskrives like store beløp hvert år (lineært), over 5 år. Reglene gjelder for alle driftsmidler ervervet fra 19. juni 2015 til 31. desember 2021.

Eiendomsskatt

Norge har ikke eiendomsskatt på nasjonalt nivå, men kommuner har myndighet til å selv innføre slik skatt, noe nesten 70 % av norske kommuner har gjort. Satsen varierer mellom 2 og 7 %, men verdifastsettelsen av kraftanlegget kan beregnes på ulike måter¹⁶. Foreløpig er skatteinntektene fra vindkraft lave sammenlignet med vannkraft, men ventes å øke fremover¹⁷.

- ¹² Les mer om ordningen på <https://www.regjeringen.no/no/tema/energi/fornybar-energi/elsertifikater1/id517462/>
- ¹³ KPMG (2018) «Vindkraft – mulighet og trusler på skatteområdet», *Innsikt*, 16. november. Tilgjengelig på <https://home.kpmg/no/nb/home/nyheter-og-innsikt/2018/11/vindkraft-muligheter-og-trusler-pa-skatteområdet.html>, sist besøkt 19.06.20
- ¹⁴ Høringsnotat – endringer i avskrivingsreglene for vindkraft: https://www.regjeringen.no/contentassets/9f606a06423244848707b4ac236b015b/h-notat_14_4159_elhg.pdf
- ¹⁵ Oversikt over hvordan vindkraftverk er skattemessig behandlet i ulike land: KPMG (2019) «The Power of Nature – Taxation of Wind Power 2019, a Country Overview». Tilgjengelig på <https://home.kpmg/no/nb/home/nyheter-og-innsikt/2019/10/investeringer-i-norsk-vindkraft.html>
- ¹⁶ <https://www.smartepenger.no/skatt/616-eiendomsskatten-i-kommunene>
- ¹⁷ <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/nou-2019-16/id2670343/?ch=12>

5. Hvem eier vindkraftverkene i Norge?

man anta at det er vanskeligere for lokalsamfunn å ha tillit til utenlandske aktører, sammenliknet med for eksempel lokale kraftlag eller offentlige kraftselskap.

Norsk vindkraft har blitt en attraktiv investeringsmulighet for utenlandske fond. For å forstå de økonomiske interessene involvert i den norske vindkraftutbyggingen er det altså ikke nok å se på aksjeeierskap, men også hvordan finansiering gjennom lån og obligasjoner er strukturert. Dette har vi gjort i to caser, i et eget kapittel, som viser ulike modeller av investeringsfond. I gjeldende kapittel har vi kartlagt bakenforliggende eiere av vindkraftselskap i Norge.

Som vi skal se i neste kapittel, kan utenlandsk eierskap gi økt risiko for overskuddsflytting og dermed mindre inntekter til felleskapet. Forskere har funnet at graden av åpenhet fra vindkraftselskap påvirker hvor «rettferdig» utbyggingen oppleves av berørte lokalsamfunn¹⁸. I tillegg kan

18 Firestone, J., B. Hoen, J. Rand, D. Elliott, G. Hübner og J. Pohl (2017) «Reconsidering barriers to wind power projects: community engagement, developer transparency and place», *Journal of Environmental Policy & Planning*, Vol. 20 (3): 370–386. Tilgjengelig på <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/1523908X.2017.1418656>



Ettersom lønnsomheten i vindkraft har økt, har også interessen fra utenlandske investorer økt.

Norsk og utenlandsk eierskap

Eierskap av vindkraftverk i Norge har endret seg mye siden vindkraftproduksjonen startet på 90-tallet. De tidlige forsøkene var stort sett norskeide, hvor flere norske (vann-)kraftselskap var involvert. NVE oppgir at 32,9 % av eierskapet i norsk vindkraft er offentlig eid, hvorav det meste er statlig (21,5 %). 61,7 % er utenlandsk eid, mens 5,1 % er norsk privat eid. Til sammenlikning er 88,7 % av eierskapet i vannkraft offentlig eid, kun 6 % utenlandsk eid og 5 % norsk privat.

Ettersom lønnsomheten i vindkraft har økt, har også interessen fra utenlandske investorer økt. De senere årene er det primært utenlandske eiere og investorer som har stått bak utbygging av vindkraftverk i Norge. Av 30 norske vindkraftverk som har hatt driftsstart siden begynnelsen av 2017, er 27 hel- eller deleid av utenlandske eiere. I seks vindkraftverk er Statkraft majoritetseier, men med en betydelig andel utenlandske minoritetseiere. I mange av vindkraftverkene finnes norske minoritetseiere. Dette er gjerne selskap som har hatt en større eierandel under utviklingen av prosjektene, men hvor utenlandske investorer har gått inn på eiersiden i forbindelse med finansiering av utbyggingen.

NVE publiserer en oversikt over de ti største eierselskapene av norsk vindkraft (se tabell 1). Som vi skal forklare nærmere i neste kapittel er flere av disse selskapene etablert i land hvor vi anser risikoen for overskuddsflytting for å være stor.

Bare to av de ti største eierne er norske – Statkraft og Trønderenergi. Videre kan kun to av de åtte utenlandske eierne på listen regnes som energiselskaper – Stadtwerke München GmbH (tysk

kommunalt selskap, eid av byen München sør i Tyskland), og BKW Energi AG (et kraftselskap hvor Kanton Bern i Sveits er majoritetsaksjonær).

De resterende seks må regnes å være aktører innen internasjonal finans- og kapitalforvaltning. I de to case-studiene har vi sett nærmere på caymanfondet Global Renewable Power II (Europe) Investco LP (etablert av det amerikanske BlackRock – verdens største kapitalforvalter), og Hyfe Holding GmbH (et tysk holdingsselskap knyttet til det tyske kapitalforvaltningsselskapet Luxcara).

Utenlandske finansaktører i norsk vindkraft

Blant de utenlandske investorene finner vi flere såkalte aktive eierfond/private equity (se tekstboks neste side). Aktive eierfond kommer i mange varianter med ulike forretningsmodeller.



Smøla vindkraftverk

Private equity/aktive eierfond

Private equity (PE) er inne i flere av de største vindkraftverkene i Norge, som beskrevet i begge casene.

PE-begrepet brukes om en særlig måte å investere i et selskap på. Investorer plasserer penger sammen i et private equity fond, som så investerer i selskap, typisk i selskaper som ikke er på børs. De kalles også «aktive eierfond» fordi fondene involverer seg i ledelse av selskapet de investerer i. Fondene er ofte opprettet av et forvaltningsselskap. Forvaltningsselskapet er gjerne organisert som et partnerskap, med identifiserbare personer som partnere. Investeringene organiseres gjennom egne, spesialiserte fond hvor andre investorer får kjøpe seg inn, gjerne institusjonelle investorer, som pensjonsfondene.

PE er ikke nytt, men har hatt sterk vekst siden 2000-tallet. PE-investeringer i Norge, både av utenlandske og norske PE-selskap, har vokst kraftig. Investeringer fra de utenlandske økte fra 4.7 milliarder kroner i 2007 til 27.4 milliarder i 2019¹⁹. Mesteparten av dette er i form av oppkjøpsfond, som vil si at PE-selskapet kjøper ut eiere av et allerede etablert selskap²⁰.

PE-fondene er kontroversielle både på grunn av forretningsmodellen og manglende åpenhet.

Forretningsmodellen legger opp til å maksimere utbytte for investorene på kort sikt, typisk 3-10 år. I flere eksempler har dette vist seg å gi insentiver til å maksimere kortsiktig overskudd ved for eksempel å utsette investeringer som er gunstige på lengre sikt, som vedlikehold. Selskapet struktureres for å legge til rette for størst mulig gevinst ved utsalgstidspunktet.

Strukturene er ofte komplekse. Siden det kun er de norske leddene i strukturen som er registrert i norske offentlige registre, kan bakenforliggende eiere holdes skjult. PE-fondet er ofte registrert i et annet land enn det fondsforvalterne er. Selskapsstrukturen går typisk gjennom skatteparadis) med stort hemmelighold, som Caymanøyene. Her er det lite eller ingen offentlig tilgjengelig informasjon om eierforhold, styremedlemmer og regnskap. (Se også tekstboksen «Hva er et skatteparadis» i neste kapittel.)

Noen aktive eierfond har en forretningsmodell hvor de forsøker å skape en verdiøkning i «oppkjøpsobjektet», før de selger seg ut av investeringen i løpet av relativt få år. Som vi skal gå mer inn på i et av casene er dette trolig forretningsmodellen til BlackRock-fondene på Caymanøynene, som eier vindkraftverkene Tellenes og Guleslettene.

- 19** Venturekapitalforening (2019) «2019-Aktive eierfond i Norge», tilgjengelig på <https://www.nvca.no/aktivitetsanalyser/>, sist besøkt 05.06.20
- 20** Froud, J. og K. Williams (2007) «Private Equity and the Culture of Value Extraction», *New Political Economy*, Vol. 12 (3): 405-420

Da BlackRock-fondene kjøpte seg inn, var vindkraftverkene urealiserte prosjekter. Når vindkraftverkene er ferdig utbygd og har vist seg å være høyst lønnsomme vil vindkraftselskapene ha økt i verdi, og fondene kan selge seg ut med gevinst. I en slik modell vil en stor del av investorenes gevinst altså hentes ut ved vindkraftverkernes salgstidspunkt.

Infrastrukturfondene som forvaltes av Luxcara, som vi ser på i det andre caset, har en helt annen modell. Luxcara har en såkalt «buy and hold-strategi», altså en uttalt intensjon om å eie vindkraftverkene i hele vindturbinenes levetid (opptil 30 år). Når konsesjonsperioden er over og vindturbinenes driftsperiode er slutt, vil det være lite verdi igjen i vindkraftselskapene.



Halvparten av de ti største eierselskapene av norsk vindkraft er registrert i skatteparadis (Luxembourg, Caymanøyene, Sveits og Nederland).

Investorene vil altså ikke ha gevinst av å selge vindkraftselskapene, men vil hente ut gevinst på investeringene sine i løpet av vindkraftverkernes driftsperiode. I slike forretningsmodeller er det mindre viktig for investorene å være inne med eierskap i selve vindkraftselskapet.

Caset vi har sett på viser at investorene har investert i et fond i Luxembourg, opprettet av Luxcara. Fondet finansierte utbyggingen av de norske vindkraftverkene gjennom langsiktige obligasjonslån. Obligasjonene sikrer investorene i praksis en stor del av inntektsstrømmen fra kraftproduksjonen og løper til slutten av konsesjonenes løpetid. Deretter skal lånet betales tilbake i sin helhet.

Informasjon om hvem investorene i Luxembourg- og Caymanfondene er, er ikke offentlig tilgjengelig.

Eierkjeder i norske vindkraftverk

I denne rapporten har vi kartlagt tilgangen til offentlig informasjon om eierskap av norske vindkraftverk i drift²¹.

Tabell 1 viser NVEs oversikt over de ti største eierselskapene av norske vindkraftverk. Vi har i tabellen lagt til vår vurdering av jurisdiksjonene med tanke på risiko for overskuddsflytting.

Halvparten av de ti største eierselskapene av norsk vindkraft er registrert i skatteparadis (Luxembourg, Caymanøyene, Sveits og Nederland). Dersom vi også inkluderer eierselskaper som har finansiering fra skatteparadis, øker tallet til syv av ti. Disse står samlet for 42 prosent av norsk vindkraftproduksjon.

I neste kapittel diskuterer vi hvordan dette kan medføre risiko for overskuddsflytting ut av Norge.

Tabell 2 viser oversikt over norske vindkraftverk i drift. Tabellen viser første og siste ledd i eierkjedene. Tabellen viser at 40 prosent (16 stk) av norske vindkraftverk i drift, eies eller finansieres fra skatteparadis.

Lite tilgjengelig informasjon om eierskap

Norske vindkraftverkselskap er ikke pålagt å publisere informasjon om bakenforliggende eiere eller konsernstrukturer. Vår kartlegging er derfor basert på søk i offentlige kilder.

- 21** I henhold til NVEs Vindkraftdata per 22.01.2021 <https://www.nve.no/energiforsyning/kraftproduksjon/vindkraft/vindkraftdata/>

Tabell 1 Ti største eierselskap av norsk vindkraft

Nr	Selskap*	Produksjon		Land	Risiko
		Normalårsproduksjon (TWh)	Andel av Norges vindkraftproduksjon		
1	Statkraft SF	1,74	21,20 %	Norge	•
2	Hyfe Holding GmbH - Luxcara	0,9	10,90 %	Tyskland***	••
3	Credit Suisse (lux) Wind Power Central Norway Holding S.à r.l.	0,62	7,60 %	Luxembourg	•••
4	Global Renewable Power II (Europe) Investco, L.P - BlackRock	0,55	6,70 %	Caymanøyene	•••
5	BKW Energie AG	0,44	5,30 %	Sveits	•••
6	Stadtwerke München GmbH	0,39	4,80 %	Tyskland	••
7	Nordlicht Holding GmbH & CO. Kg	0,39	4,80 %	Tyskland****	••
8	Trønderenergi AS	0,35	4,30 %	Norge	•
9	Susi Renewables 2 Sàrl	0,3	3,70 %	Luxembourg	•••
10	Nordic Wind B.V.	0,26	3,20 %	Nederland	•••
Sum ti største selskap		5,9 av totalt 8,2	72,40 %		

* Selskapsoversikten er fra NVE. Oversikten er oppdatert mai 2020, og eierne av selskapene er fra Skatteetatens aksjonærregister for desember 2019. For de utenlandske selskapene i kan det være andre bakenforliggende utenlandske eiere som eier selskapene, og som ikke er registrert i Skatteetatens aksjonærregister.

Navn på kapitalforvalter tilknyttet selskapet er lagt til i kursiv av TJN Norge.

** Selskapenes landtilhørighet og landenes risikonivå for overskuddsflytting er utført og lagt til av TJN Norge.

*** Finansieringen av vindkraftverkene eid av tyske Hyfe kommer fra Luxembourg. Se tabell 2 med oversikt over alle vindkraftverk for detaljer.

**** Finansiering av vindkraftverkene eid av tyske Nordlicht Holding GmbH & CO. Kg kommer fra Nederland.

For norske selskap er eierskapsinformasjon tilgjengelig fra selskapenes innrapportering til Skatteetatens aksjonærregister (se tekstboks under). Opplysningene er gjort tilgjengelig av private aktører på for eksempel Aksjeeiere.no²².

Når eierkjeden har forgreninger til andre land har vi benyttet kilder som Opencorporates.com og selskapsregistre i andre land. For norske selskap med delt ansvar-form (DA) er Proff.no, Purehelp.no brukt.

Kvaliteten og tilgjengeligheten på informasjon i offentlige registre varierer veldig mellom land. Å finne informasjon om hvem som er bakenforliggende eiere av norske vindkraftverk kan være krevende, og i noen tilfeller umulig. Dette gjelder særlig når eierskap spores tilbake til utenlandske fond i land som Luxembourg eller Caymanøyene.

²² Vi har basert oss på opplysninger fra 31.12.2019, tilgjengeliggjort i mai 2020

²³ Med opplysninger om eierskap ved forrige årsskifte. <https://investor.dn.no/#!/NorgesAksjer/>

²⁴ <https://www.regjeringen.no/contentassets/2733f810b7294938aa54b1f9a257a46c/no/pdfs/prp-202020210001nfdddpdfs.pdf>

Norske registre for eierinformasjon

Aksjonærregisteret



















Norge har hatt lovfestet åpenhet om aksjonærer i norske selskaper i lang tid. De som har ønsket innsyn har imidlertid måttet spørre hvert enkelt selskap om innsyn i deres «aksjeeierbok». Men fordi Norge krever inn formueskatt, har Skatteetaten lenge hatt et internt register over alle norske aksjonærer, det såkalte Aksjonærregisteret. Journalister har i senere år kjempet gjennom tilgjengeliggjøring av registeret for allmennheten. Dette har igjen gjort det mulig for private aktører å lage søkbare aksjonærregister på nett²³.

Stortinget vedtok også i 2014 at Regjeringen i løpet av 2015 skulle få på plass en offentlig løsning med informasjon om aksjeeiere. Dette har så langt ikke skjedd. I statsbudsjettet for 2021 står det at Næringsdepartementet og Finansdepartementet skal levere en «utredning om løsning»²⁴. Skatteetaten og Brønnøysundregistrene skal lede dette arbeidet.





















Register for reelle rettighetshavere

Stortinget har vedtatt et åpent register over reelle rettighetshavere – altså hvem som til syvende og sist har eierskap eller kontroll over et norsk selskap. Som regel tolkes dette som eiere med over 25 % aksjeeierskap, eller annen kontroll. Registeret vil sannsynligvis komme på plass i løpet av 2021 i regi av Brønnøysundregistrene. En rekke land, som Danmark og Storbritannia, har allerede slike registre på plass.







Tabell 2 Norske vindkraftverk og risiko for overskuddsflytting

Vindkraftverk	Eier (oppdatert iht. NVE 8. januar 2021)	Største kjente bakenfor- liggende eierskap (Data fra Aksjonærregisteret desember 2019. Kun majoritetseier oppført, evt. flere ved jevnstore eiere)	Risiko for over- skuddsflytting* Vår vurdering av eier- og/eller finansierings- struktur. Særlige risiko- elementer i strukturen er spesifisert.	Trykk  for visuali- sering
Bessakerfjellet	Midgard Vind AS	TrønderEnergi AS (Norge)	•	
Bjerkreim (tidl. Eikeland)	Bjerkreim Vind AS	Hyfe Holding GmbH (Tyskland)	Finansiering fra fond i Luxembourg	
Egersund	Norsk Vind Egersund AS	Hyfe Holding GmbH (Tyskland)	Finansiering fra fond i Luxembourg	
Fakken	Troms Kraft Produksjon AS	Troms Kraft AS (Norge)	•	
Frøya	Frøya Vind AS	SWM Erneuerbare Energien Norwegen GmbH (Tyskland)	••	
Geitfjellet	Fosen Vind DA	Statkraft (Norge)	Deleid av Credit Suisse- fond (Sveits) med ukjente investorer	
Guleslettene	Guleslettene vindenergi AS	Global Renewable Power II (Europe) Investco LP (Caymanøyene)	Ukjente investorer bak fond på Caymanøyene	
Hamnefjell	Hamnefjell Vindkraft AS	Finnmark Kraft AS (Norge)	••	
Harbarksfjellet	Fosen Vind DA	Statkraft (Norge)	Deleid av Credit Suisse- fond (Sveits) med ukjente investorer	
Havøygavlen	Arctic Wind AS	Alta Kraftlag SA og Repvåg Kraftlag SA (Norge)	•	
Hennøy	Falck Renewables Vind AS	Falck Renewables SpA (Italia)	••	
Hitra	Hitra Vind AS	Statkraft (Norge)	•	
Hitra 2	Fosen Vind DA	Statkraft (Norge)	Deleid av Credit Suisse- fond (Sveits) med ukjente investorer	
Hundhammerfjellet	Hundhammerfjellet AS	SWM Erneuerbare Energien Norwegen GmbH (Tyskland)	••	
Høg-Jæren	Jæren Energi AS	Eurus Energy Europe BV (Nederland)	Majoritetseid av Eurus Energy i Nederland	
Karmøy Hywind	Unitech Offshore AS	Multi Technology AS (Norge)	•	
Kjølberget	Austri Kjølberget DA	SWM Erneuerbare Energien Skandinavien GmbH Unde Co. Kg (Tyskland)	••	

Tabell 2 Norske vindkraftverk og risiko for overskuddsflytting forts.

Vindkraftverk	Eier (oppdatert iht. NVE 8. januar 2021)	Største kjente bakenfor- liggende eierskap (Data fra Aksjonærregisteret desember 2019. Kun majoritetseier oppført, evt. flere ved jevnstore eiere)	Risiko for over- skuddsflytting* Vår vurdering av eier- og/eller finansierings- struktur. Særlige risiko- elementer i strukturen er spesifisert.	Trykk  for visuali- sering
Kjøllefjord	Kjøllefjord Vind AS	Statkraft (Norge)	•	
Kvenndalsfjellet	Fosen Vind DA	Statkraft (Norge)	Deleid av Credit Suisse-fond (Sveits) med ukjente investorer	
Kvitfjell	Tromsø Vind AS	Nordlicht Holding GmbH & Co KG (Tyskland)	••	
Lindesnes	ASKO Fornybar AS	Norgesgruppen ASA (Norge)	•	
Lista	Lista Vindkraftverk AS	Invento AS (Norge)	••	
Marker	Marker Vindpark AS	BKW Energie AG (Sveits)	Heleid av sveitsisk selskap	
Mehuken	Kvalheim Kraft DA	Østfold Energi og Vardar (Norge)	•	
Midtfjellet	Midtfjellet Vindkraft AS	Tesla Wind Holding Sarl (Luxembourg)	Holdingselskap i Luxembourg	
Måkaknuten	EWZ Måkaknuten Vind AS	EWZ (Sveits)	Heleid av sveitsisk selskap	
Nygårdsfjellet	Nygårdsfjellet Vindpark AS	Nordic Wind BV (Nederland)	Heileid av nederlandsk holdingselskap	
Raggovidda	Varanger Kraftvind AS	Varanger Kraft AS (Norge)	Deleid av Luxembourg- selskap	
Raskiftet	Austri Raskiftet DA	SWM Erneuerbare Energien Skandinavien GmbH Unde Co. Kg (Tyskland)	••	
Raudfjell	Raudfjell Vind AS	Nordlicht Holding GmbH & Co KG (Tyskland)	••	
Roan	Fosen Vind DA	Statkraft (Norge)	Deleid av Credit Suisse- fond (Sveits) med ukjente investorer	
Rye Vind	Lars Hoem	Lars Hoem ENK (Norge)	•	
Røyryra	Røyryra Vindpark AS	Snefonn AS (Norge)	•	
Sandøy	Sandøy Energi AS	Sandøy Energi AS (Norge)	•	
Skinansfjellet og Gravdal	Norsk Vind Skinansfjellet AS	Hyfe Holding GmbH (Tyskland)	Finansiering fra fond i Luxembourg	
Skomakerfjellet	Midgard Vind AS	TrønderEnergi AS (Norge)	••	

Tabell 2 Norske vindkraftverk og risiko for overskuddsflytting forts.

Vindkraftverk	Eier (oppdatert iht. NVE 8. januar 2021)	Største kjente bakenfor- liggende eierskap (Data fra Aksjonærregisteret desember 2019. Kun majoritetseier oppført, evt. flere ved jevnstore eiere)	Risiko for over- skuddsflytting* Vår vurdering av eier- og/eller finansierings- struktur. Særlige risiko- elementer i strukturen er spesifisert.	Trykk for visuali- sering
Skurvenuten	Asko Rogaland AS	Norgesgruppen ASA (Norge)	•	
Smøla	Smøla Vind 2 AS	Statkraft (Norge)	•	
Stigafjellet	EWZ Stigafjellet Vind AS	EWZ (Sveits)	Heleid av sveitsisk selskap	
Storheia	Fosen Vind DA	Statkraft (Norge)	Deleid av Credit Suisse-fond (Sveits) med ukjente investorer	
Storøy	Storøy Vindpark AS	Aventron AG (tdl. Kleinkraftwerk Birseck Ag) (Sveits)	Heleid av sveitsisk selskap	
Svåheia	Dalane Vind AS	Jørgen Skovgaard Holding ApS (Danmark)	••	
Sørfjord	Sørfjord Vindpark AS	Fortum Holding BV (Nederland)	••	
Tellenes	Tellenes Vindpark AS	Global Renewable Power II (Europe) Investco LP (Caymanøyene)	Ukjente investorer bak fond på Caymanøyene	
Tindafjellet	Asko Rogaland AS	Norgesgruppen ASA (Norge)	•	
Tonstad	Tonstad Vindpark AS	Susi Renewables Sarl (Luxembourg)	Eid av selskap i Luxembourg	
Utsira	Solvind Prosjekt AS	Solvind AS (Norge)	•	
Valsneset	Midgard Vind AS	TrønderEnergi AS (Norge) og SWM Erneuerbare Energien Norwegen GmbH (Tyskland)	••	
Valsneset vindkraftverk	Vimle AS	Better Energy A/S (Danmark)	••	
Vardafjellet	Vardafjellet Vindkraft AS	Mirovaeurofideme 4 SLP (Frankrike)	••	
Ytre Vikna	Ytre Vikna 1 AS	SWM Erneuerbare Energien Norwegen GmbH (Tyskland)	••	
Ånstadblåheia	Ånstadblåheia Vindpark AS	Nordic Wind BV (Nederland)	Heileid av nederlandsk holdingselskap	
Åsen II	Solvind Åsen AS	Solvind AS og Solvind Prosjekt AS (Norge)	•	

- *
• Heleid av kjente norsk eiere
•• Betydelig innslag av utenlandsk eierskap, men uten særlige risikoelementer
Rød tekst Hel- eller deleid av utenlandske eiere, med særlige risikoelementer



Kjøllefjord vindkraftverk

6. Risiko for overskudds- flytting i vindkraftverk i Norge

Både utbygging av vannkraft og vindkraft krever store naturinngrep. Vannkraften i Norge er primært offentlig eid, og gjennom skattlegging har man sikret at betydelige deler av inntektene fra kraftproduksjonen tilfaller felleskapet. Dette har bidratt til høy aksept for vannkraftverk i Norge, til tross for at flere av utbyggingene har vært svært kontroversielle.

Bred aksept for utbygging av vindkraft i Norge er blant annet avhengig av at betydelige deler av inntektene fra kraftproduksjonen kommer fellesskapet til gode. Da må vi hindre at skatteinntektene uthules ved overskuddsflytting til utlandet.

Overskuddsflytting skjer gjerne i juridiske gråsoner og å fastslå dette krever ofte betydelige ressurser fra skattemyndighetene, i tillegg til lange rettsprosesser. Vi kan likevel sannsynliggjøre risiko for noen velkjente metoder for overskuddsflytting.

For vindkraft anser vi gjeldsbasert overskuddsflytting for å være den mest relevante metoden da etablering av vindkraft er svært kapitalintensivt, og mange av vindkraftselskapene har høy gjeld (se tekstboks «Tynn kapitalisering / tung gjeldsfinansiering» under).

Høy grad av gjeld i utenlandskeide vindkraftselskap

Vi har gjort en regnskapsgjennomgang for regnskapsåret 2019 av de 20 største vindkraftverkene i Norge som var i full drift dette året. Det relativt begrensede utvalget gjør det vanskelig å trekke bastante konklusjoner, men vi fant noen tydelige trekk.

En indikator på risiko for overskuddsflytting er dersom et selskap i et flernasjonalt konsern har svært mye gjeld og lite egenkapital. Et selskap med lavere enn 20 % egenkapital vil tradisjonelt bli ansett som «tynt kapitalisert»²⁵.

25 <https://www.revregn.no/i/2011/2/rr02-2011-29>

Tynn kapitalisering/tung gjeldsfinansiering

En av de vanligste metodene for overskudds-flytting i et konsern. Går ut på å plassere mye gjeld i et selskap i konsernstrukturen som er registrert i land med høyere skattesatser, som i Norge. Rentene gir dette selskapet høyere kostnader, som igjen reduserer skattbart overskudd.

Renteinntektene går ofte til et selskap i et land med lite eller ingen skatt på renteinntekter. Slik kan den totale skatteregningen til konsernet minimeres.

Flere regelendringer har forsøkt å gjøre det vanskeligere å bruke metoden. Norge innførte for eksempel i 2014 begrensninger på hvor stort rentefradrag et selskap kan ha, med ytterligere innstramminger i 2019.

Verken internasjonale organer som utvikler skattestandarder eller norske skattemyndigheter har definert en grense for hva som telles som «tynn kapitalisering». Ifølge Aksjeloven §3-4 skal et selskap til enhver tid skal ha en egenkapital og en likviditet som er forsvarlig ut fra risikoen ved, og omfanget av, virksomheten i selskapet.

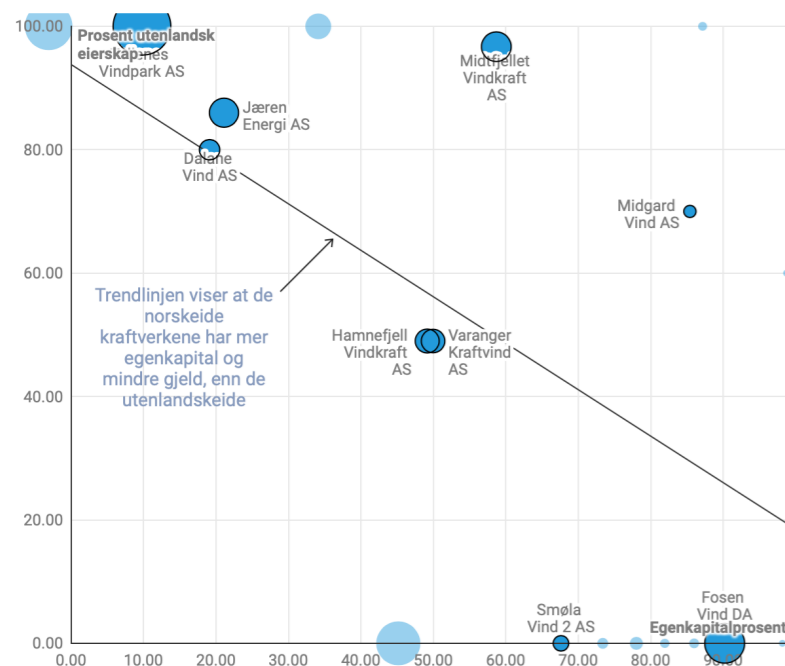
Gjennomsnittlig egenkapitalandel for norske selskap i alle sektorer er 47,2 %, altså omtrent like mye egenkapital som gjeld²⁶. I utvalget vi så på var egenkapitalandelen i gjennomsnitt høyere enn dette – 60,8 %. Altså har selskapene i snitt mer egenkapital enn gjeld.

Men når det kommer til forholdet mellom egenkapital og gjeld, såkalt egenkapitalandel, fant vi store forskjeller mellom norskeide og utenlandskeide selskap (les mer i tekstboks «Beregning av egenkapitalandeler» i Case 2). Gjennomsnittlig egenkapitalandel for selskaper som var heleid fra utlandet var på 32 %, mens egenkapitalandelen for selskaper som var helt norskeid var på nærmere 78 %. Totalt var gjelden til vindkraftselskapene på nesten 7,6 mrd kr.



Disse funnene er oppsummert i figur 2, hvor trendlinjen viser at også selskap som er delvis utenlandskeide, har relativt lavere egenkapitalandel.

26 <https://www.ssb.no/virksomheter-foretak-og-regnskap/statistikker/regnno>



Troms Kraft: Tall fra morselskap. Midgard Vind AS og Fosen Vind DA: omfatter flere vindkraftverk utenfor denne listen. Regnskapstall hentet fra Proff.no. Oversikt over vindkraftverk og eierskap hentet fra NVE
Chart: Tax Justice Network - Norge • [Get the data](#) • Created with [Datawrapper](#)

Figur 2 **Sammenheng mellom egenkapitalandel og utenlandsk eierskap**²⁷

20 største vindkraftverk i Norge med tilgjengelige regnskapstall fra år med drift. Tall fra årsregnskap 2019. Størrelse på punkter tilsvarer sum gjeld i selskapet.

Høye finanskostnader hos utenlandskeide vindkraftselskap

En annen og beslektet indikator på risiko for overskuddsflytting er hvor mye av selskapenes driftsinntekter som går til finanskostnader, altså primært kostnader ved å betjene renter på gjeld.

Figur 3 viser sammenhengen mellom finanskostnader som andel av driftsinntekter, og andel utenlandsk eierskap. Trendlinjen viser at de utenlandskeide kraftverkene har høyere finanskostnader som andel av driftsinntekter, sammenliknet med de norskeide.

Disse kostnadene er naturligvis høyere ved høyere gjeld, og henger dermed sammen med funnene i forrige figur. Men ved gjeldsbasert overskuddsflytting vil man også forvente å se bruk av høyere renter enn ellers i markedet, og dermed at finanskostnadene kan være høyere også ved tilsvarende størrelse på gjeld.

Vindkraftverkene i utvalget hadde i gjennomsnitt årlige finanskostnader i størrelsesordenen 3,1 % av sin gjeld²⁸. Men også her er det store forskjeller mellom de norskeide selskapene og de utenlandsk-eide. Gjennomsnittet for de norskeide var 2,5 %, mens for de hel- eller delvis utenlandskeide var finanskostnadene 3,6 % av gjeldssummen (en forskjell på hele 42 %).

²⁷ Dette er skjermdump av en interaktiv figur som kan utforskes mer her: https://www.datawrapper.de/_/sH1B2/

²⁸ I beregningene har vi utelatt Austri Raskiftet DA, da selskapet hadde nesten ingen gjeld (1,8 mill. NOK), og over 1 million i finanskostnader, noe som ga svært store utslag for gjennomsnittet for utvalget



Hitra vindkraftverk

For seks vindkraftselskap, hvor vi kan knytte eierskap eller finansiering til skatteparadis²⁹ (se tekstboks om skatteparadis) var snittet enda høyere, med årlige finanskostnader på 4,8 % av gjeldssummen (en forskjell på 88 % fra de norskeide vindkraftselskapene).

²⁹ Egersund (Fondsfinansiering fra Luxembourg), Høg-Jæren (Nederland), Midtjøllet (Luxembourg), Nygårdsfjellet (Nederland), Raggovidda (Luxembourg), Tellenes (Caymanøyene)

Tabell 3 Topp 12 land. For hele rangeringen, se fsi.taxjustice.net og www.corporatetaxhavenindex.org

	Land mest skadelig for åpenhet Financial Secrecy Index 2020	Land mest skadelig for selskapsskatt Corporate Tax Haven Index 2019
1	Caymanøyene	Britiske jomfruøyer
2	USA	Bermuda
3	Sveits	Caymanøyene
4	Hong Kong	Nederland
5	Singapore	Sveits
6	Luxembourg	Luxembourg
7	Japan	Jersey
8	Nederland	Singapore
9	De britiske jomfruøyene	Bahamas
10	De forente arabiske emirater	Hong Kong
11	Irland	Irland
12	Storbritannia	De forente arabiske emirater

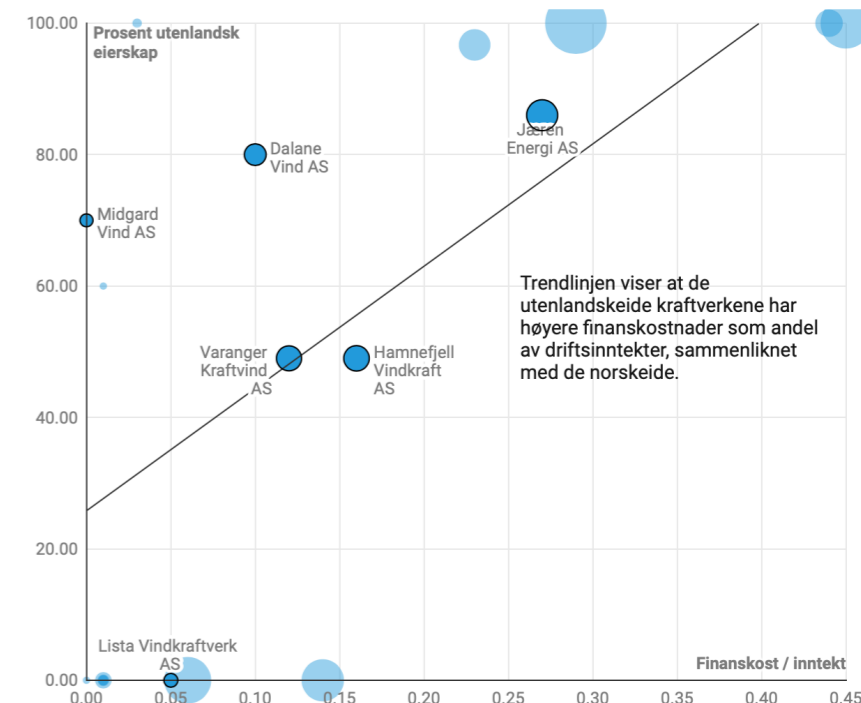
Hva er skatteparadis

Det er ikke enighet om en definisjon på hva et skatteparadis er. Internasjonale institusjoner som, OECD og EU, gir ut såkalte «svartelister» over jurisdiksjoner og land som de mener er særlig skadelige i et forsøk på øke presset på disse til å bli mer åpne.

I virkeligheten har alle land i verden ulike grader av skatteparadis-trekk. De viktigste kjennetegnene er tilretteleggelse for finansielt hemmelighold og lav eller ingen skatt. Disse kjennetegnene måles av Tax Justice Network i to separate indekser, Financial Secrecy Index og Corporate Tax Haven Index. Se tabell 3.

Figur 3 Sammenheng mellom finanskostnader og utenlandsk eierskap³⁰

20 største vindkraftverk i Norge med tilgjengelige regnskapstall fra år med drift. Tall fra årsregnskap 2019. Størrelse på punkter tilsvarer sum gjeld i selskapet.



Troms Kraft: Tall fra morselskap. Midgard Vind AS og Fosen Vind DA: omfatter flere vindkraftverk utenfor denne listen. Regnskapstall hentet fra Proff.no. Oversikt over vindkraftverk og eierskap hentet fra NVE
Chart: Tax Justice Network - Norge • [Get the data](#) • Created with [Datawrapper](#)

Utsira vindkraftverk



Samlet gir funnene indikasjoner på betydelig risiko for overskuddsflytting fra norske vindkraftverk med bruk av gjeld og renter. I anbefalingskapittelet vil vi gå inn på tiltak som kan begrense skattetap fra overskuddsflytting.

³⁰ Dette er skjermdump av en interaktiv figur som kan utforskes mer her: https://www.datawrapper.de/_/22xHN/

7. Eierstrukturer i norske vind- kraftverk

2 casestudier

Norske vindkraftverk er organisert på mange ulike måter. Vi belyser her problemstillinger knyttet til utenlandsk eierskap, finansiering og skattemessige konsekvenser gjennom to caser. Det første er Tellenes og Guleslettene, som er eid gjennom BlackRock. Black Rocks eierfond eier 6,7 % av total norsk vindkraftproduksjon, og er dermed fjerde største eier av vindkraft i Norge. Det andre caset er Hyfe Holding GmbH, som er andre største eier etter Statkraft, med 10,9 %. Hyfe eier vindkraftverkene Bjerkreim, Egersund og Skinansfjellet/Gravdal.

Vi har ingen indikasjoner på at selskapene i dette eksempelet har brutt norsk eller utenlandsk skatte-lovgivning. Vi ønsker å benytte eksemplene til å se nærmere på hvilke skattemessige spørsmål som er sentrale i vindkraftsektoren, og for å stimulere til en opplyst debatt om hvordan foreslåtte skattetilak vil kunne påvirke skattebetalingen til selskaper i sektoren.

Case 1: Tellenes og Guleslettene vindparker og oppkjøpsfondet BlackRock

Vindkraftverkene Tellenes og Guleslettene er oppført som eid av verdens største finansforvaltningsselskap BlackRock, men i offentlige kilder er det ikke lett å spore dette eierskapet. BlackRock er også kun en forvalter på vegne av bakenforliggende investorer, som det ikke finnes offentlig tilgjengelig informasjon om.

Tellenes vindkraftverk ble ferdigstilt i 2017 og ligger i Sokndal i Rogaland. Tellenes er en av Norges største vindkraftanlegg med 50 turbiner og en årlig middelproduksjon på 550 Gwh. Guleslettene vindkraftverk ligger i Vestland-kommunene Flora og Bremanger, og er i samme størrelsesorden som Tellenes, med 47 turbiner, ventet en årlig produksjon på 670 GWh³¹. Guleslettene skal settes i full drift fra starten av 2021.

Eierskap og konsernstruktur

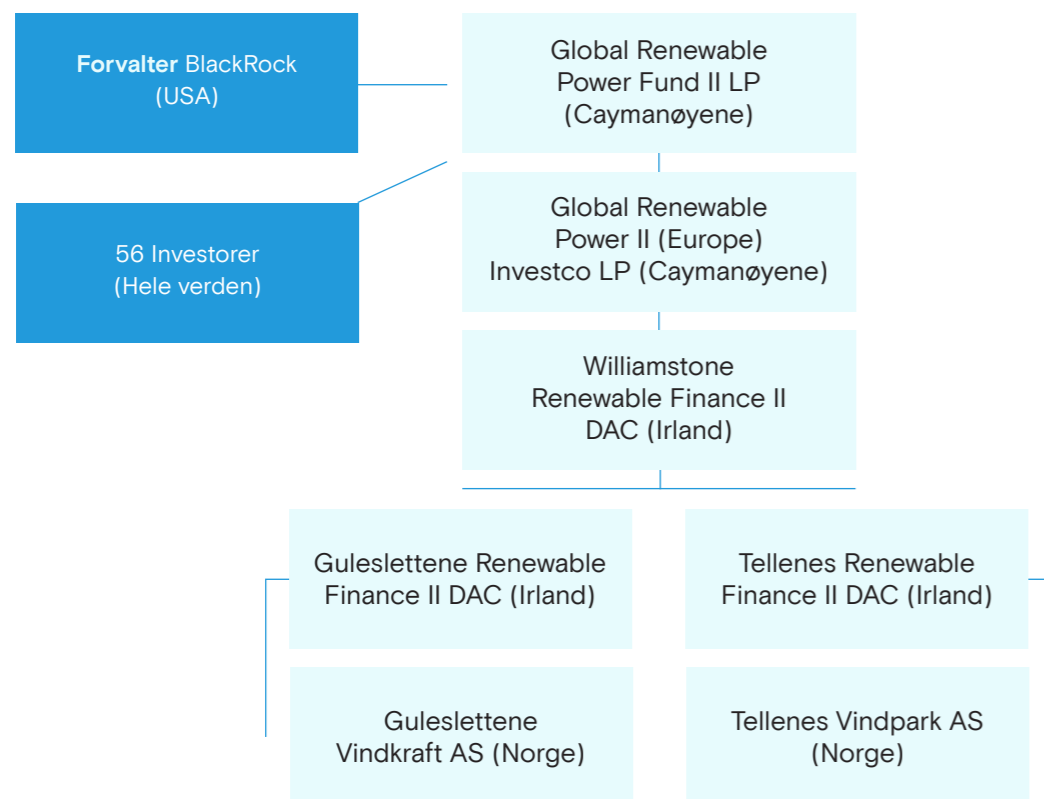
Første konsesjonssøknad for Tellenes ble sendt i 2006 av Norsk Hydro, men prosjektet ble overtatt av Zephyr i 2010. Zephyr er et norsk selskap, eid av Østfold energi (50 %), Vardar (25 %) og Glitre Energi (25 %), og som utvikler og drifter vindkraftprosjekter. Zephyr utviklet Tellenes i samarbeid med Norsk Vind Energi under selskapet Tellenes Vindpark DA. Disse solgte vindkraftverket til et investeringsfond styrt av BlackRock i 2016³². Konsesjonen for Guleslettene ble gitt til Guleslettene Vindkraft AS i 2014, et selskap som da var deleid av NGK Utbygging og Zephyr. I årene 2016 og 2017 var Zephyr eneste eier. Zephyr solgte i 2018 Guleslettene til det samme BlackRock-fondet³³. BlackRock eier ikke vindkraftverkene direkte og står ikke oppført i det åpne norske aksjonærregisteret.

Vi har undersøkt hvor mye man kan finne ut om eierskapet i vindkraftverkene gjennom offentlige kilder.

Ved utgangen av 2019 var Tellenes Vindpark AS heleid av det irske selskapet *Tellenes Renewable Finance II DAC (Tellenes DAC)*³⁴. Lenger i eierkjeden kommer man ikke i det norske aksjonærregisteret. I det irske selskapsregisteret kan noe informasjon hentes ut mot betaling. Her fremkommer det at Tellenes DAC er heleid av et annet irsk selskap, *Williamstown Renewable Finance II DAC (Williamstown DAC)*³⁵. (Se tekstboks om DAC/spesialiserte selskapsformer i Irland).

Guleslettene Vindpark AS var på samme tidspunkt heleid av det irske selskapet *Guleslettene Renewable Finance II DAC*. I det irske registeret finner vi at også eierselskapet til Guleslettene er eid av Williamstown DAC (se figur 2).

- 31 Tall hentet fra <https://www.nve.no/>
- 32 <https://newsweb.oslobors.no/message/405140>
- 33 <https://www.zephyr.no/guleslettene-vindpark-solgt-til-blackrock/>
- 34 Aksjonærregisteret per juni 2020 var oppdatert med eierinformasjon fra 31.12.2019.
- 35 Companies Registration Office: <https://www.cro.ie/en-ie/>



Figur 2 Eierstrukturen til Guleslettene og Tellenes vindkraftverk



Utsira vindkraftverk

Spesialiserte selskapsformer i Irland

Section 110-selskap i Irland

Irske selskap som oppfyller betingelsene i «section 110» av den irske skatteloven³⁶ omtales som «Section 110 – Special Purpose Vehicle (SPV)», eller «section 110-selskap».

Section 110-regelen har gjort Irland konkurransedyktig i det globale markedet for verdipapirisering (securisation). I dette markedet omgjøres kontantstrømmer, som for eksempel renteinntekter på lån, til verdipapirer, som kan selges til investorer.

Etter innføringen av Section 110-regelen har Irland blitt verdens tredje største finanssenter for skyggebanker, (altså finansielle virksomheter som utøver banklignende virksomhet, uten formelt å være banker). Skyggebankene faller ofte utenom myndighetenes overvåking eller regulering. Section-110-selskap har bidratt til Irlands rykte som et skatteparadis, og derfor vært en kilde til debatt i Irland³⁷.

Designated Activity Company (DAC)

Selskapsform innført i 2015 for å legge til rette for internasjonale investeringer gjennom Irland. DAC-registrering er tilgjengelig for selskaper som har en begrenset type virksomhet, for eksempel finans. DAC-selskaper kan anvende garantier i stedet for innbetalt aksjekapital og det kreves ikke revisjon.

Ingen av de irske selskapene har egne ansatte. Selskapene er såkalte «Section 110»-selskap, og dermed fritatt for skatt og avgifter i Irland (se tekstboks).

Det irske selskapsregisteret viser videre at Williamstown DAC igjen eies av et selskap registrert på Caymanøyene, *Global Renewable Power II (Europe) Investco LP*. Dette selskapet har adresse i en kjent kontorbygning, Ugland House, som huser over 18 000 postbokselskaper³⁸. Caymanøyene har ikke åpne selskapsregistre, så det er ikke mulig å få informasjon om videre eierskap. Zephyr har imidlertid oppført på sine hjemmesider at vindparkene er solgt til det amerikanske private equity-selskapet BlackRock³⁹.

Vi søkte derfor i registeret til det amerikanske finanstillstyret, EDGAR-registeret⁴⁰. Her finner man at det nevnte Caymanfondet er ett av flere underliggende fond under *Global Renewable Power Fund II* (de underliggende fondene er markert med ulike bokstaver, A, B, etc). BlackRock står ikke oppført som «eier» eller forvalter i noen av fondene i registeret.

³⁶ *Irish Taxes Consolidation Act 1997*

³⁷ [https://en.wikipedia.org/wiki/Irish_Section_110_Special_Purpose_Vehicle_\(SPV\)](https://en.wikipedia.org/wiki/Irish_Section_110_Special_Purpose_Vehicle_(SPV))

³⁸ *Global Renewable Power II (Europe) Investco LP* har adresse c/o Maples, P.O Box 309, Ugland House, Grand Cayman. Se kontorbygningens nettside for deres forklaring på hvorfor 18000 selskaper er registrert i samme bygning. <https://www.uglandhouse.ky/>

³⁹ <https://www.zephyr.no/guleslettene-vindpark-solgt-til-blackrock/>

⁴⁰ <https://www.sec.gov/edgar/searchedgar/companysearch.html>



Utsira vindkraftverk

Kontoradressen fondene er registrert på – Park Avenue Plaza, 55 East 52nd Street i New York – er imidlertid den samme som der BlackRock har sine kontorer.

I de samme registreringsdokumentene, som ikke nevner BlackRock direkte, er tre personer listet opp som «Related persons». To av disse står oppført med samme adresse i Irland, og den tredje med adresse i USA, igjen med adressen 55 East 52nd Street. Et Google-søk på disse navnene viser at alle tre jobber som partnere i BlackRock. Om man søker på «Global Renewable Power» på BlackRocks hjemmesider finner man også noe generell informasjon om investeringsprosjektet⁴¹. Som vi skal komme tilbake til, er det også nevnt i notene til årsregnskapet til Williamstown DAC, at *Global Renewable Power Fund II* har en økonomisk interesse i Williamstown DAC, men heller ikke her er BlackRock nevnt.

Å finne koblingen mellom de to norske vindkraftverkene og BlackRock gjennom offentlige kilder var med andre ord langt fra enkelt. Selv når koblingen var gjort kjent, i dette tilfellet av Zephyr selv, er det ikke lett å etterprøve at BlackRock eier vindkraftverkene gjennom offentlige kilder.

Å konkludere her med at BlackRock er de egentlige eierne av de to norske vindkraftverkene, gir ikke et fullstendig bilde av eierkjeden. Dette fordi BlackRock er et kapitalforvaltningsselskap, som forvalter fond på vegne av andre, eksterne investorer. Per april 2020 var BlackRock verdens største kapitalforvalter med 6840 milliarder dollar under forvaltning⁴². *Global Renewable Power Fund II (A) L.P.* har for eksempel 57 investorer, ifølge EDGAR-registeret, men det oppgis ikke hvem disse er. *Global Renewable Power II*-fondet er den fjerde største eieren av vindkraft i Norge per mai 2020⁴³.

Journalister i TV2 spurte BlackRock i 2019 om hvem som eide vindkraftverkene Tellenes og Guleslettene. Blackrock sa de ikke kunne oppgi hvem investorene er, fordi de har «inngått avtaler om konfidensialitet»⁴⁴.

Til tross for *Global Renewable Power Fund II (A+B+C+D) LP* er registrert med kontoradresse i New York, hvor BlackRock Financial Management

⁴¹ <https://www.blackrock.com/institutions/en-gb/strategies/alternatives/real-assets/infrastructure/global-renewable-power>

⁴² Lemke, T. (2020) «The 10 Largest Investment Management Companies WorldWide», *The Balance*, 9. april. Tilgjengelig på <https://www.thebalance.com/which-firms-have-the-most-assets-under-management-4173923>, sist besøkt 09.06.20

⁴³ NVE Eierskap i norsk vann- og vindkraft: <https://www.nve.no/energiforsyning/kraftmarkedsdata-og-analyser/eierskap-i-norsk-vann-og-vindkraft/>

⁴⁴ <https://www.tv2.no/spesialer/longread/vindparadis>

driver overordnet styring av fondet, er fondet likevel registrert som skattemessig hjemmehørende på Caymanøyene. BlackRock har opplyst til TV2 at fondet anser fondsinvestorene for å være de virkelige eierne av Tellenes⁴⁵. Det er derimot BlackRock som er listet som eier av både Tellenes og Guleslettene på Zephyr sine hjemmesider.

Ut fra offentlig tilgjengelige kilder har vi ikke kunnet slå fast de fullstendige reelle eierforholdene for Tellenes og Guleslettene. Eierne er antagelig også ukjent for myndighetene i Norge, Irland og USA. NVE skal godkjenne alle eierskifter i norske vindkraftverk, men daværende direktør sa til TV2 at de ikke ser på eierstrukturer eller skatteforhold når de godkjenner eierskifter⁴⁶.

Finansiering

Guleslettene settes i full drift først i 2021. Vi har derfor fokusert på Tellenes som har vært i drift siden 2017 og hvor det derfor finnes publiserte regnskapstall.

Som beskrevet over, er Tellenes Vindpark AS i Norge eid av et caymanregistrert fond forvaltet av BlackRock. Mellom disse to juridiske enhetene, ligger andre enheter i Irland og på Caymanøyene. Finansieringen går mellom alle disse tre landene, og har også koblinger til Nederland og Tyskland.

Finansieringskoblingen mellom Caymanøyene og Norge

Global Renewable Power Fund II er et private equity fond, eller PE-fond (se tekstboks i kapitlet «Hvem eier vindkraftverkene i Norge?»). Egenkapitalen i oppkjøpet av Tellenes Vindpark AS kommer fra investorene som har investert i dette fondet. Vi finner ikke offentlig tilgjengelig informasjon fra Caymanøyene om fondet, men noe finnes i det irske selskapsregisteret og det amerikanske finanstilsynet, Securities and Exchange Commission (SEC).

Fra SEC-oppgavene, ser vi at *BlackRocks Global Renewable Power Fund II (A+B+C+D)* ble «fulltegnet» med USD 1,6 mrd. i 2017, og BlackRock opplyser at fondet har 67 institusjonelle investorer i USA, Europa og Asia, i hovedsak pensjonsfond og forsikringselskaper⁴⁷. Den europeiske delen,

Global Renewable Power Fund II (A) LP, omfattet USD 318 mill. i 2017, ifølge oppgaver til SEC⁴⁸. I tillegg til Tellenes og Guleslettene har dette fondet også investert i en rekke andre prosjekter.

Finansieringskoblingen mellom Irland og Norge

I følge årsregnskapet for 2019 var egenkapitalen til Tellenes Vindpark AS på 193 mill. kr. I tillegg til egenkapital fra investorene som beskrevet over, ble kjøpet av Tellenes finansiert av lån.

Lånene er nevnt i årsregnskapet til Tellenes Vindpark AS i det norske regnskapsregisteret⁴⁹, og noen opplysninger finnes i det irske selskapsregisteret⁵⁰. I sistnevnte er det registrert sikkerhet i Tellenes DAC for lånet. Bak lånene på EUR 121 mill. (per 31. desember 2018) står nederlandske Cooperatieve Rabobank og tyske DekaBank. Lånene er sikret med en «avtale om at bankene kan overta alle aksjer og løpende inntekter i det irske eierselskapet dersom vindparken ikke kan betale sine forpliktelser», som beskrevet i en nyhetssak i TV2⁵¹.

⁴⁵ Fredriksen, I. og Kleppe, K.A. (2019) «Slik er Tellenes vindpark eid», TV2, 24 november. Tilgjengelig på <https://www.tv2.no/a/10987349/>, sist besøkt 16.06.20

⁴⁶ TV2 (2019) «Vindparadis». Tilgjengelig på <https://www.tv2.no/spesialer/longread/vindparadis>, sist besøkt 09.06.20

⁴⁷ <https://www.tv2.no/nyheter/10987349/>

⁴⁸ Se SEC CIK-rapport nummer 0001659796, tilgjengelig på <https://sec.report/CIK/0001659796>.

⁴⁹ <https://w2.brreg.no/enhet/sok/detalj.jsp?orgnr=817156622>

⁵⁰ «C1-Registration Of A Charge», 29. juni 2016 og 7. juni 2019, tilgjengelig på <https://core.cro.ie/e-commerce/company/616207>

⁵¹ En såkalt «Parent Security Agreement», <https://www.tv2.no/a/10987349/>

Smøla vindkraftverk



Lånene er omtalt som syndikerte banklån. Dette er lån hvor en eller flere banker samarbeider om å strukturere og administrere lån fra en gruppe långivere. Slike lån har vanligvis prioritet i forhold til andre typer gjeld, altså at låntaker forplikter seg til å betale dette lånet før man betaler andre.

Selv om RaboBank og DekaBank er oppført som långivere, er det sannsynligvis ikke et banklån i tradisjonell forstand, hvor bankene selv sitter med all økonomisk risiko. Det er vanlige at syndikerte lån «selges videre» av bankene som investeringsobjekter, primært til institusjonelle investorer, og at bankene sitter igjen med kun en andel av lånet selv. Vi vet imidlertid ikke om det er bakenforliggende investorer involvert i lånene til Tellenes, og hvem som eventuelt har investert i disse.

I tillegg til banklånene, har Tellenes DAC lånt 400 mill. kr. til Tellenes Vindpark AS (per 31. desember 2018). Dette lånet omtales som konserngjeld, fordi det skjer internt i konsernet.

Tellenes DAC har også økonomisk interesse i Tellenes Vindpark AS gjennom egenkapitalinvesteringer.

Finansieringskoblingen mellom Irland og Caymanøyene

Vi har sett nærmere på finansieringen lenger bak i eierkjeden. Her opptrer en type verdipapir/ finansieringsarrangement som ikke er vanlig i Norge, såkalte Profit Participating Notes (PPN - se tekstboks). Både Tellenes DAC og dets eierselskap Williamstown DAC har utstedt slike verdipapirer⁵².

Global Renewable Power Fund II (på Cayman) har økonomiske interesser i Williamstown DAC (i Irland), gjennom at de har investert i PPN-verdipapirer (utstedt av Williamstown DAC). Videre har

Williamstown økonomiske interesser i Tellenes DAC, gjennom å ha investert i PPN-papirer (utstedt av Tellenes DAC).

Senere er Williamstown DAC utvidet til å omfatte Guleslettene Renewable, samt holdingsselskaper for investeringer i fornybar energi i Storbritannia og Taiwan. Også her er PPN benyttet.

⁵² <https://core.cro.ie/e-commerce/company/search/612012>

Profit Participating Notes (PPN)

PPN er et verdipapir på obligasjonslån fra investorer hvor långiver ikke mottar en faste rente, men i stedet mottar et beløp som avhenger av overskuddet hos låntaker. Et slikt arrangement i Norge ville nok regnskapsmessig blitt ansett som egenkapitalinvestering. Men i noen land, som Irland og Luxembourg, blir slike obligasjoner ansett som gjeld, ikke egenkapital. PPN-lån regnes for å være forbundet med risiko for overskuddsflytting og rettssaker i flere land har dreid seg om skattefradrag på slike rentebetalinger⁵³.

Finansieringen av fondene på Caymanøyene

Lenger bak i finansieringskjeden har vi ikke kommet, særlig fordi årsrapporter fra de to Cayman-registrerte enhetene ikke er tilgjengelige.

Skatt

Strukturene og finansieringsmåtene i Tellenes og Guleslettene gir store skattemessige fordeler. Under følger noen sentrale eksempler på dette.

Gjeld istedenfor egenkapital

I regnskapsåret 2019 var gjelden til Tellenes Vindpark AS på 1,6 mrd. kr.⁵⁴. Andelen egenkapital var 9,8 %, noe som er svært lavt. Slik tung gjeldsfinansiering er typisk for PE-fond og kan gi store skattemessige fordeler, siden renteutgiftene på lån er fradragsberettiget.

BlackRock har uttalt til TV2 at Tellenes og Guleslettene tåler høy gjeldsandel fordi det er inngått langsiktige avtaler om levering av strøm til fastpris⁵⁵. Google inngikk en 12-årskontrakt med BlackRock om å kjøpe all kraften fra Tellenes, allerede før vindparken var bygget⁵⁶. Guleslettene har inngått en 15-årig avtale med Alcoa, et amerikansk aluminiumsselskap, også for hele vindparkens produksjon i perioden⁵⁷.

Høy rente

For å motvirke overskuddsflytting til utlandet, innførte Norge i 2014 begrensninger på hvor store rentekostnader et selskap kunne kreve fradrag for.

De såkalte Rentebegrensningsreglene gjaldt da interne lån, altså innad i konsernet, men ble utvidet 1. januar 2019 til også å gjelde eksterne lån. Les mer om reglene i tekstboks i Case 2.

Rentekostnadene i Tellenes Vindpark AS betalt til Tellenes DAC var EUR 3,7 mill. i 2019, på et lån på EUR 34,6 mill. Rentekostnadene var dermed i størrelsesorden 10,8 % (og hele 14,3 % i 2018) i forhold til lånet. Dette antyder en svært høy rente, noe som kan tenkes at faller inn under reglene, og dermed begrenser fradragsretten.

⁵³ Se for eksempel <https://www.international-tps.com/en/profit-participating-loans-an-area-of-transfer-pricing-risk/>, sist besøkt 19.06.20

⁵⁴ Årsregnskap hentet fra Brønnøysundregistrene <https://w2.brreg.no/enhet/sok/detalj.jsp?orgnr=817156622>

⁵⁵ <https://www.tv2.no/a/10987349/>

⁵⁶ Hovland, K.M. (2017) «Vindkraftens nye venner er Goldman og Google: Gigantenes grønne skift», E24, 8.juli. Tilgjengelig på <https://e24.no/olje-og-energi/i/3j8Kze/vindkraftens-nye-venner-er-goldman-og-google-gigantenes-groene-skift>, sist besøkt 08.06.20

⁵⁷ Alcoa (2018) «Alcoa signerer ny vindkraftavtale», Alcoa.com, 28. juni. Tilgjengelig på <https://www.alcoa.com/norway/no/news/releases.asp?id=2018/06/alcoa-signerer-ny-vindkraftavtale&year=y2018>

Tabell 4 Nøkkeltall fra årsregnskap.

Tellenes Vindpark AS (i tusen EURO)	2018	2019
Salgs-/annen driftsinntekt	25 186	26 145
Resultat av driften i %	38,4 %	39,6 %
Sum finansinntekt	0	88
Sum finanskostnad	8 614	7 599
Skatt	210	588
Årsresultat	850	2260
Sum anleggsmidler	192 543	182 318
Egenkapital	21 157	18 418
Egenkapitalandel i %	10,7 %	9,8 %
Sum gjeld	176 865	169 845

Rentebegrensingsregelen har imidlertid unntaksbestemmelser. For eksempel hvis det norske selskapet har høyere andel egenkapital enn det som er tilfellet i det globale konsernet samlet, kan selskapet slippe begrensninger i hvor store rentekostnader de trekker fra. Vi har ikke vurdert om dette er tilfellet for Tellenes, men dersom Tellenes kan få fullt fradrag for renter, vil det ta lengre tid før selskapet begynner å betale skatt, og skatten vil bli lavere.

Skatteplanleggingsordninger som utnytter ulikheter i to lands forståelse av finansieringsarrangementet, omtales ofte som hybride arrangementer (se tekstboks). PNN er et eksempel på dette, fordi noen land vil forstå PNN-verdipapir som et gjeldsarrangement, mens noen vil se på det som egenkapitalinvestering.

Hybride arrangementer

Samme type finansieringsarrangement kan tolkes ulikt av ulike lands skattemyndigheter. Slike arrangementer kalles «hybrider». Hybrider dukker ofte opp i aggressiv skatteplanlegging fordi de gjør det mulig å unngå skatt på investeringer. For eksempel kan et land A skattlegge renteinntekter, men ha fritak for utbytte. Et annet land B har fritak for renteinntekter, men skattlegger utbytte. Dersom et finansielt instrument blir ansett som egenkapital (som gir utbytte) i land A og samtidig blir sett på som et lån (som gir renteinntekter) i land B vil det finansielle instrumentet unnsnippe skatt i begge land. OECDs BEPS-arbeid har hatt som ambisjon å stanse misbruk av hybrider eller såkalte «hybrid mismatch arrangements».

Kort investeringshorisont og bruk av skatteparadis

PE-fond henter ut verdiøkningen på investeringsobjektet ved å selge seg ut etter en relativt kort periode. Investorene kan ikke uten videre få ut investeringskapitalen sin i løpet av investeringsperioden, så fondsforvalterne vil typisk ha planlagt for salget (såkalt *exit*) allerede før de anskaffer oppkjøpsobjektet. I dette tilfellet Tellenes Vindpark AS.

Vi vet ikke hvor lenge *Global Renewable Power Fund II* tar sikte på å være eier av Tellenes, men det første *Global Renewable Power Fund*, som ble finansiert i 2013, begynte å selge seg ut av investeringene i 2018⁵⁸.

Ved et salg er det vanligvis ikke vindkraftselskapet som selges, men et selskap høyere i strukturen, som ofte er plassert i et skatteparadis. I dette tilfellet vil det sannsynligvis være Tellenes DAC eller Williamstown DAC i Irland som selges – ikke det norske Tellenes Vindpark AS.

Verdien av investeringen vil ved salgstidspunktet sannsynligvis ha økt betydelig, men gevinsten av verdiøkningen vil trolig ikke utløse skatteplikt til Norge.

Heller ikke på Caymanøyene betales det skatt. Dersom de bakenforliggende investorene er institusjonelle investorer, som for eksempel amerikanske pensjonsfond, vil disse også ofte være fritatt skatt. I den grad det betales skatt, vil dette primært være selskapskatt og eiendomsskatt i Norge.

Kortsiktige investeringer i møte med langsiktig ansvar

I følge energilovforskriften skal vindkraftverkene tilbakeføres til naturens opprinnelige tilstand, så langt det lar seg gjøre. NVE skal stille krav om garanti og kostnadsanalyse for tilbakeføring av vindkraftanlegg etter utgangen av det 12. driftsåret. For Tellenes er det sannsynlig at BlackRock-fondet har solgt seg ut når dette kravet kommer.

Gunstige avskrivingsregler

Bruttoinntekten for Tellenes Vindpark var EUR 25 mill. i 2018 og selskapet hadde en uvanlig høy driftsmargin på 38,4 %. Se tabell 4. Driftsmargin er et mye brukt mål på hvor lønnsomt et selskap er, og gjennomsnittlig driftsmargin for norske aksjeselskaper dette året var 10,4 %⁵⁹. Altså er Tellenes et svært lønnsomt selskap.

På tross av dette har Tellenes så langt betalt minimalt i skatt. Norsk Vindkraftforening (Norwea) forventer at Tellenes Vindpark AS først vil komme i skatteposisjon etter sju-åtte år med drift på grunn av gunstige avskrivningsregler for vindkraftsektoren⁶⁰. På dette tidspunktet vil sannsynligvis de nåværende eierne, PE-fondet administrert av BlackRock, ha solgt seg ut av vindkraftverket, dersom de følger en normal tidshorisont for PE-investeringer.

58 <https://www.infrastructureinvestor.com/blackrock-divests-french-solar-portfolio-samsung-led-consortium/>

59 <https://www.ssb.no/regnno>

60 <https://www.tv2.no/a/11019317/>

Case 2 – Hyfe/Luxcara og Bjerkreim Søndre Klynge

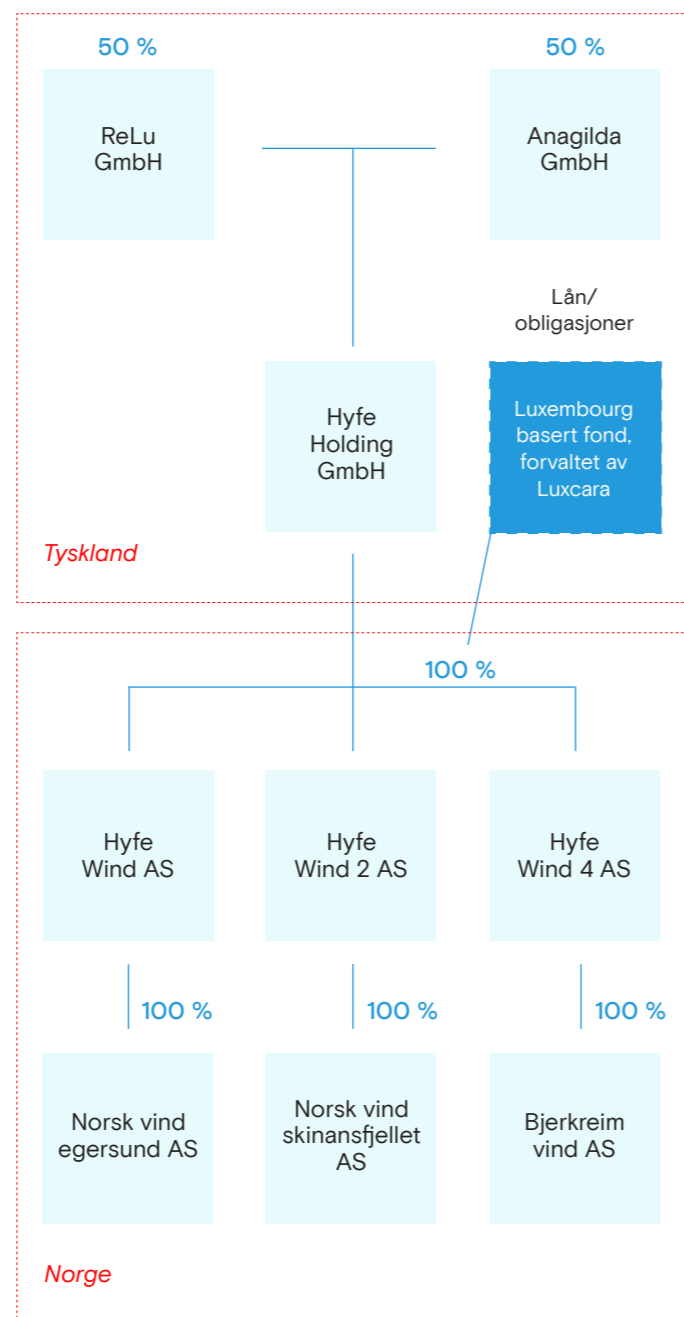
Etter Statkraft, er Hyfe Holding GmbH nest største eier av norsk vindkraft, med 10,9 % av samlet norsk vindkraftproduksjon i 2020⁶¹. Hyfe Holding GmbH eier, gjennom en rekke norske datterselskap, vindkraftverkene i Egersund og i Bjerkreim Søndre Klynge (som består av Skinansfjellet og Gravdal, og Bjerkreim). Prosjektene ble utviklet av det norske selskapet Norsk Vind AS, som ved ferdigstilling skal ha operatøransvar (tdl. Norsk Vind Energi AS).

Eierforhold og konsernstruktur

Vindkraftverkene i caset er av Norsk Vind oppført som eid av Luxcara⁶², et tysk forvaltningsselskap. Vi har forsøkt å bruke offentlige registre for å etterprøve eierforholdene.

Vindkraftselskapene, slik som Norsk Vind Egersund AS, har hvert sitt norske eierselskap (Hyfe Wind, Hyfe Wind 2 og Hyfe Wind 4 AS).

Hyfe Wind AS eier Egersund, Hyfe Wind 2 AS eier Skinansfjellet og Gravdal, og Hyfe Wind 4 AS eier Bjerkreim. Det finnes også et inaktivt selskap, Hyfe Wind 3 AS, som tilsynelatende ikke eier noe. Alle disse selskapene vil i det videre omtales som «Hyfe-systemet», og eies av et tyskregistrert holdingselskap, *Hyfe Holding GMBH*, ifølge aksjonærregisteret (se figur 4). Mer informasjon om eierkjeden finnes ikke i åpne norske registre.



Figur 4 Eierkapsstruktur, Hyfe

61 <https://www.nve.no/energiforsyning/kraftmarkeds-data-og-analyser/eierskap-i-norsk-vann-og-vind-kraft/>

62 <https://www.vindenergi.no/prosjekter>

Smøla vindkraftverk



Det tyske selskapsregisteret⁶³ viser at Hyfe Holding GmbH er igjen eid av to tyske selskaper, ReLU GmbH og Anagilda GmbH med 50 % eierskap hver. Altså er ikke Luxcara nevnt.

For å finne koblingen til Luxcara, må man gå dypere inn i dokumentene i registeret. Her finner vi at Dr. Alexandra von Bernstoff og Kathrin Oechtering er oppført som direktører av Hyfe Holding GmbH. I registeret finner vi at nevnte ReLU er heleid av Von Bernstoff, og Anagilda er heleid av Oechtering.

Von Bernstoff og Oechtering er grunnleggere og seniorpartnere i Luxcara GmbH. Luxcara er et private equity-selskap som spesialiserer seg på investeringer i fornybar energi og markedsfører seg til institusjonelle investorer⁶⁴. Hyfe Holding GmbH har også samme adresse som Luxcara.

Luxcara er altså formelt ikke eierselskapet til de norske vindkraftselskapene, selv om Norsk Vind oppgir dette. Men eierskapet kan altså føres tilbake til de to seniorpartnerne i Luxcara-systemet.

Finansiering av utbygging

Dette caset skiller seg fra hva vi vanligvis ser hos multinasjonale selskaper, der det finnes et morselskap der de viktigste beslutningene tas. Eierstrukturen i Hyfe-systemet er tilnærmet et «tomt skall» med minimal egenkapital. For eksempel er den innskutte egenkapitalen fra Hyfe Holding GmbH i Hyfe Wind AS på kun EUR 100.800, på et prosjekt i størrelsesorden 100 millioner euro.

For å forstå hvor beslutninger tas og hvem som har de økonomiske interessene i vindkraftverkene i Hyfe-systemet, er det altså ikke nok å bare se på det formelle eierskapet. Vi har derfor undersøkt hvor finanseringen kommer fra, som for Hyfe-selskapene primært er lån hos fond i Luxembourg.

Luxcaras investeringsmodell

Som nevnt oppgis Luxcara som eier av vindkraftverkene, ifølge Norsk Vind AS. Luxcara er et finansforvaltningsselskap som tilbyr investeringsmuligheter i det internasjonale markedet for fornybar energi. De utvikler verdipapirprodukter og etablerer fond som særlig er rettet mot institusjonelle investorer, som pensjonsfond.

Der BlackRock-fondet (se Case 1) er et oppkjøpsfond med kortsiktig investeringshorisont, har Luxcara uttalt at de har en «buy-and-hold»-strategi, altså at de har tenkt å beholde investeringene på lang sikt⁶⁵.

63 <https://www.transparenzregister.de/>

64 <https://luxcara.com/about-us/>

65 <https://luxcara.com/meag-and-luxcara-again-structure-financing-for-nor-wegian-wind-farms/>

Luxcara har opprettet fond for ulike investeringsklasser og regioner. Fondenes inntekter stammer fra underliggende obligasjoner eller kontantstrømmer⁶⁶. Fondene eier altså ikke aksjer i vindkraftverkene direkte, men utbyggingen blir først mulig som følge av obligasjonslån som gis fra disse fondene. Denne lånefinansieringen skal vi gå nærmere inn på.

Finansiering av Egersund

Luxcara etablerte og er eier av et Luxembourg-selskap (Flaveo GP Sarl)⁶⁷. Flaveo GP er partner til fondet FLAVEO Infrastructure Europe SCS SICAV-FIS. Dette ble etablert i 2015 og investerer i landbaserte sol- og vindkraftverk i Europa og er utelukkende tilgjengelig for institusjonelle investorer.

Tidligere nevnte Hyfe-eier og Luxcara-partner Kathrin Öchtering er i Luxembourgs registre oppført som en av tre reelle rettighetshavere for fondet. I Luxembourgs selskapsregister finner man kun fondets årsrapporter for 2015 og 2016. På vår henvendelse opplyser registeret at fondet har valgt å holde etterfølgende årsrapporter skjult for offentlig innsyn, som er lovlig i Luxembourg, men at rapportene er sendt inn til myndighetene i Luxembourg. For flere av selskapene i Hyfe-systemet har finansieringen kommet etter 2016, og vi har derfor begrenset informasjon.

Luxcara oppgir at de kjøpte det da ubygde vindkraftprosjektet i Egersund i desember 2015, til fondsporteføljen til dette fondet⁶⁸. Finansiering til utbygging av vindkraftverket ble sikret i 2017 gjennom et banksyndikat, altså et midlertidig samarbeid mellom finansinstitusjoner rundt et bestemt prosjekt. Banksyndikatet bestod av svenske Skandinaviska Enskilda Banken AB (SEB) og tyske KfW IpeX Bank GmbH⁶⁹.

Luxcara har inngått en langsiktig kraftkjøpsavtale med det sveitsiske selskapet Axpo Nordic AS for kraften produsert i Egersund⁷⁰.

Finansiering av Bjerkreim-klyngen

Finansieringen av utbyggingen av Bjerkreim-klyngen har skjedd gjennom et samarbeid mellom Luxcara og MEAG (Munich Ergo Asset Management GmbH) i 2018 og 2019. Finansieringen skjer gjennom at disse etablerer prosjektobligasjoner. Dette er langsiktige verdipapirer basert på renteinntekter.

Luxcara opplyser at egenkapitalen kommer fra et energifond for institusjonelle investorer⁷¹. Dette viser sannsynligvis til det tidligere nevnte Luxembourg-fondet FLAVEO Infrastructure Europe SCS SICAV-FIS. Luxcara er ansvarlig for bygging og langsiktig drift av vindkraftverkene.

Facebook og Luxcara har inngått en avtale der Facebook har bundet seg til å kjøpe 100 % av kraften fra vindkraftverkene i Gravdal, Skinansfjellet og Bjerkreim, til Facebooks datasentre i Odense, Danmark og Luleå, Sverige. Luxcara opplyser at kraftkjøpsavtalen gir den langsiktige økonomiske sikkerheten som er nødvendig for å realisere utbyggingen⁷².

- ⁶⁶ Dette kalles verdipapirisering, eller «securitization» på engelsk
- ⁶⁷ SICAV-FIS er en selskapsform i Luxembourg, og er en forkortelse for «société d'investissement à capital variable - fonds d'investissement spécialisé»
- ⁶⁸ <https://luxcara.com/luxcara-obtains-long-term-financing-for-egersund-onshore-wind-project-in-norway-111-2-mw/>
- ⁶⁹ <https://www.power-technology.com/news/newsluxcara-reaches-financial-close-for-norways-1112mw-egersund-onshore-wind-facility-5774703/>
- ⁷⁰ <https://luxcara.com/luxcara-obtains-long-term-financing-for-egersund-onshore-wind-project-in-norway-111-2-mw/>
- ⁷¹ <https://luxcara.com/meag-and-luxcara-again-structure-financing-for-norwegian-wind-farms/>
- ⁷² <https://luxcara.com/luxcara-and-facebook-to-add-294-mw-of-new-wind-capacity-to-nordic-grid/>



Dette gir en ekstraordinær høy driftsmargin på 38,8 %, langt over det som er vanlig i norsk industri.

Økonomien i driftsfasen

Selskapene i Hyfe-systemet har en forutsigbar økonomi. Dette skyldes for det første at vindkraftverkene har sikret seg inntekter på lang sikt gjennom de tidligere nevnte kraftkjøpsavtalene. For det andre er også de største kostnadene forutsigbare, primært rentebetalinger på lån og obligasjoner.

I dette caset går vi noe dypere inn i regnskapene for å belyse inntekts- og skatteforhold i Hyfe-selskapene. Både Skinansfjellet og Gravdal, og Bjerkreim hadde produksjonsoppstart først i 2019, og dermed er ikke regnskapstall fra et helhetlig produksjonsår tilgjengelig. Vi vil derfor se på Egersund vindkraftverk (Norsk Vind Egersund AS og dets eierselskap Hyfe Wind AS) som hadde produksjonsoppstart i 2017.

Høy lønnsomhet

Norsk Vind Egersund AS sin omsetning i 2019 var på 137 mill. kr. Dette var det første året med overskudd, med et driftsoverskudd på 53 mill. kr. Dette gir en ekstraordinær høy driftsmargin på 38,8 %, langt over det som er vanlig i norsk industri. Landsgjennomsnittet for driftsmarginer for norske selskap var 10,4 % i 2018⁷³. Overskuddet før skatt, men etter finanskostnader og avskrivninger er trukket fra, er på 28 mill. kr.

Ingen skatt (foreløpig)

Verken Hyfe Wind AS eller Norsk Vind Egersund AS har til nå betalt skatt, på tross av overskudd i 2019. Dette er fordi selskapene har et betydelig skattemessig underskudd, som skattereglene tillater at selskapet «fremfører», altså utsetter, til senere år. Først når selskapet har hatt tilstrekkelig skattemessig overskudd til å «nulle ut» tidligere års underskudd, vil selskapet måtte betale overskuddsskatt. Det fremførbare underskuddet er oppgitt til 675 mill. kr. i 2019, og kommer blant annet av store avskrivninger, se figur 5.

⁷³ <https://www.ssb.no/virksomheter-foretak-og-regnskap/statistikker/regnno>

Figur 5 Skjermdump fra note til konsolidert årsregnskap 2019, Hyfe Wind AS og Norsk Vind Egersund AS

Note 4 Tax

	2019	2018
Basis for payable tax:		
Profit before tax	8.358.515	(27.708.343)
Change in temporary differences	(199.870.152)	(185.883.248)
Permanent differences	10.995.484	10.995.484
This year's tax loss	(180.516.153)	(202.596.107)
Deferred tax:		
Provisions	(4.078.991)	(15.709.626)
Loss brought forward	(675.488.888)	(494.972.735)
Temporary differences - net	(84.168.109)	(103.522.107)
Deferred tax - not carried in balance sheet	(18.516.984)	(22.774.864)

Mye gjeld i forhold til egenkapital

Alle prosjektene i Hyfe-systemet er finansiert nesten utelukkende gjennom gjeld, og alle selskapene har negativ egenkapital.

For Norsk Vind Egersund AS og Hyfe Wind AS er den langsiktige gjelden på 1 344 mill. kr. Betjening av gjeld utgjør en betydelig del av økonomien i disse selskapene.

Gjennomsnittlig egenkapitalandel for norske selskap er 47,2 %, altså omtrent like mye egenkapital som gjeld.⁷⁴ Et selskap med lavere enn 20% egenkapital vil tradisjonelt bli ansett som «tynt kapitalisert»⁷⁵. Vi vil komme tilbake til dette under, når vi omtaler skattemessige forhold.

Hyfe Wind AS publiserer et konsolidert, altså samlet, regnskap for selskapene Hyfe Wind AS og Norsk Vind Egersund AS (se figur 6 for regnskap). Den innskutte egenkapitalen fra aksjonær (Hyfe Holding GmbH) er på 100.800 kr. Denne egenkapitalen er «tapt» fordi selskapet har gått med store tap i etableringsfasen. Selskapene har en konsolidert negativ egenkapital på 127 mill. kr.

Vanligvis vil negativ egenkapital være et varselsignal for blant annet kreditorer og investorer, da det kan medføre en risiko for konkurs eller at selskapet ikke kan betale leverandører og kreditorer. For selskapene i Hyfe-systemet er dette imidlertid ikke sannsynlig, da de langsiktige inntektene og utgiftene til selskapene er svært forutsigbare.

Svært høyt gjeldsnivå

Den samlede gjelden til selskapene i Hyfe-systemet er på 5,7 mrd. kr., og fordeler seg på de ulike selskapene som vist i Tabell 5.

⁷⁴ <https://www.ssb.no/virksomheter-foretak-og-regnskap/statistikker/regnno>

⁷⁵ <https://www.revregn.no/i/2011/2/rr02-2011-29>



Figur 6 Skjermdump fra konsolidert balanseregnskap for 2019, Hyfe Wind AS og Norsk Vind Egersund AS

Hyfe Wind AS - consolidated financial statement**Balance sheet**

	<i>Note</i>	2019	2018
ASSETS			
FIXED ASSETS			
Intangible assets			
Goodwill	7	65.972.902	76.968.385
Research and development	7	83.284	114.142
Data applications	7	247.500	371.250
Total intangible assets		66.303.686	77.453.777
Tangible assets			
Buildings and land	6, 11	42.567.533	44.418.295
Machinery and equipment	6, 11	1.039.055.000	1.083.652.269
Total tangible assets		1.081.622.533	1.128.070.564
Financial fixed assets			
Other non-current financial assets	2	13.153.404	14.249.521
Total financial fixed assets		13.153.404	14.249.521
TOTAL FIXED ASSETS		1.161.079.623	1.219.773.862
CURRENT ASSETS			
Receivables			
Accounts receivables	2, 11	4.625.881	0
Other receivables	2	13.858.147	108.255.871
Total receivables		18.484.028	108.255.871
Cash and bank deposits		110.854.281	191.571.498
TOTAL CURRENT ASSETS		129.338.309	299.827.369
TOTAL ASSETS		1.290.417.933	1.519.601.232

Tabell 5 Gjeld og renteutgifter, Hyfe-systemet. Sammenstilling av TJN Norge. Tall hentet fra årsregnskap 2019.

Selskap	Samlet gjeld	Totale finans- og renteutgifter	Finans og renteutgifter som % av samlet gjeld
Hyfe Wind AS	193 mill kr	18 mill kr	9,3 %
Norsk Vind Egersund AS	1206 mill kr*	62 mill kr*	5,1 %
Hyfe Wind 2 AS	561 mill kr	53 mill kr	9,4 %
Norsk Vind Skinansfjellet AS	1591 mill kr**	20 mill kr**	1,2 %
Hyfe Wind 4 AS	565 mill kr	37 mill kr	6,5 %
Bjerkreim Vind AS	1868 mill kr***	24 mill kr***	1,2 %
Totalt (ca)	5668 mill kr****	192 mill kr****	3,7 %

* 36 mill. er intern konserngjeld fra Hyfe Wind AS / utgifter på dette var på ca. 1 mill. kr. i 2019

** 184,7 mill. er intern konserngjeld fra Hyfe Wind 2 AS / utgifter på dette var på 15,9 mill. kr. i 2019

*** 95,4 mill. kr. er intern konserngjeld fra Hyfe Wind 4 AS / utgifter på dette var på 4,8 mill. kr. i 2019

**** Intern konserngjeld og interne renteutgifter er ikke tatt med i totalen

I noter til årsrapporten til de norske selskapene i Hyfe-systemet, oppgis det at de har lån til «An unrelated Luxembourg based fund». Det er ikke spesifisert hvilket fond, men i den nyeste tilgjengelige årsrapporten (2016) til FLAVEO Infrastructure Europe SCS SICAV-FIS oppgis det at det er opprettet to obligasjonslån på henholdsvis EUR 31,3 mill. og 62,3 mill. som utgår i 2035 til Hyfe Wind AS. Vi anser det dermed som sannsynlig at det er dette fondet som alle de norske selskapene i Hyfe-systemet har obligasjonslån til.

Det meste av gjelden (1.113 mill. kr.) skal ikke nedbetales de neste fem år⁷⁶. Sannsynligvis skal dette ikke betales tilbake før obligasjonene løper ut mot slutten av vindkraftverkens levetid. Fram til dette vil altså selskapene ha store renteutgifter for å betjene obligasjonslån.

Skatt

Hvor fort Hyfe Wind AS/Norsk Vind Egersund AS vil begynne å betale skatt i Norge vil være særlig avhengig av to skatteregler: rentebegrensningsregelen og kildeskatt på renter og royalties (se tekstboks under). Disse kan potensielt treffe selskaper med svært høy gjeldsgrad og lån til utlandet, slik som selskapene i Hyfe-systemet. Vi vil derfor se nærmere på om disse reglene er relevante.

76 Fra notene i det konsoliderte regnskapet til Hyfe Wind AS og Norsk Vind Egersund AS

77 https://www.ssb.no/en/virksomheter-foretak-og-regnskap/artikler-og-publikasjoner/_attachment/407184?_ts=16f0d6a5cc0

78 Skattemessig tilnærming til regnskapsbegrepet EBITDA – resultat før renter, skatt og avskrivninger.

79 <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/NOU-2014-13/id2342691/?ch=9>

80 <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/-6-41-begrensning-av-rentefradraget-i-skatteloven/id2681388/>

81 <https://taxjustice.no/artikkel/skattetriksing-med-lan-skal-bort>

82 <https://www.regjeringen.no/no/aktuelt/innforer-kildeskatt-pa-renter-og-royalty-for-a-motvirke-overskuddsflytting/id2767850/>

Rentebegrensningsregelen og kildeskatt på renter og royalty

Rentebegrensningsregelen: Innført i 2014 og begrenser hvor mye skattefradrag et selskap kan få på rentebetaling.⁷⁷

er 30 % av selskapets skattemessige resultat⁷⁸ før renter og avskrivninger⁷⁹. Terskelen ble senket til 25 % i 2016.

Selskapet kan likevel få fullt skattefradrag hvis rentekostnadene er under et visst beløp, såkalt «beløpsvis terskel». For enkeltstående selskap som ikke tilhører et konsern, er terskelen på 5 mill. kr netto rentekostnader. For selskap som inngår i et konsern er terskelen på 25 mill. kr. netto rentekostnader. Her inngår både renter betalt til andre selskap i samme konsern (konsernrenter), og renter betalt til eksterne parter, for eksempel en uavhengig bank (eksterne renter). En egen og lavere terskel på 5 mill. kr. gjelder for renter som er betalt til såkalt «nærstående» som ikke er en del av konsernet.

Det er likevel mulig å få fullt fradrag på renter over disse tersklene – selv med over 25 % i rentekostnader.

Ytterligere unntak ble imidlertid innført samtidig, som gjør at datterselskap i Norge fortsatt får fullt fradrag på rentene – selv med over 25 % i rentekostnader. Denne «balansebaserte unntaksregelen» slår inn dersom egenkapitalandelen i selskapet er lik, eller høyere enn, egenkapitalandelen i konsernet globalt⁸⁰. Tax Justice Network – Norges advarte mot innføring av unntaket under høringen i 2017⁸¹. Se videre egen drøfting i kapittelet med policy-anbefalinger.

Kildeskatt: Regjeringen har foreslått å innføre 15 % kildeskatt på renter, royalty og leiebetalinger for visse fysiske eiendeler. Kildeskatten ilegges betalinger fra norsk selskap, til selskap i samme konsern i lavskatteland⁸². Det foreslås at kildeskatt på renter vurderes uavhengig av rentebegrensningsregelen. Det vil si at et utenlandsk nærstående selskap kan måtte betale kildeskatt på rentebetaling, selv om den norske betaleren ikke får fradrag for betalingen. Kildeskatten er foreslått innført med virkning fra 1. juli 2021.

Omfattes selskapene av rentebegrensingsregelen?

Flere kriterier må oppfylles dersom rentebegrensingsregelen skal hindre Norsk Vind Egersund AS i å få fullt skattefradrag på renter.

Regelen begrenser fradragsretten dersom rentene utgjør mer enn 25 % av overskuddet, før renter, skatt, ned- og avskrivninger (prosentvis terskel). Selskapet kan imidlertid likevel få fullt fradrag, hvis de totale rentekostnadene ikke overstiger et gitt beløp (se boks side 45).

I 2019 var overskuddet i Norsk Vind Egersund AS på 100 mill. kr. (før renter, skatt, ned- og avskrivninger). Netto rentekostnader var på 25 mill. (rente- og finanskostnader på 62 mill., minus finansinntekter, på 37 mill.) og utgjorde dermed 25 % av overskuddet.

Norsk Vind Egersund AS ligger derfor akkurat på både den prosentvise og beløpsvise terskelen (se tekstboks s 45). Det er imidlertid godt over den beløpsvise terskelen dersom rentekostnadene faller under kategorien renter til andre nærstående. Dette er kun relevant dersom netto rentekostnader overstiger 25% av driftsinntektene. Under vurderer vi om selskapet kvalifiserer til den såkalte balansebaserte unntaksregelen, og videre om rentene kan anses som betalt til «nærstående».

Ville unntaket kunne benyttes dersom Norsk Vind Egersund AS hadde hatt mer enn 25 % i rentekostnader?

Et unntak i rentebegrensingsregelen sier at datterselskap i Norge fortsatt kan få fullt fradrag på rentene – selv med over 25 % i rentekostnader – dersom egenkapitalandelen i selskapet er lik eller høyere enn egenkapitalandelen i konsernet globalt (balansebasert unntaksregel).

Hyfe Holding GmbH eier 100 % av Hyfe Wind AS (og tilsvarende for de andre selskapene i Hyfe-systemet). Hyfe Wind AS eier igjen 100 % av Norsk Vind Egersund AS. Vår forståelse er derfor at selskapene må anses å være i konsern.

For å kvalifisere til unntaket må det utarbeides konsolidert konsernregnskap. I Hyfe-systemet

er Hyfe Wind AS og Norsk Vind Egersund AS de eneste som har publisert slike regnskap. I dette regnskapet har Norsk Vind Egersund høyere egenkapitalandel enn det konsoliderte konsernet, se figur 6 (se tekstboks under for beregning av egenkapitalandeler). Siden Skatteetaten har egne regler for beregning av egenkapitalandeler, er det imidlertid uklart om dette vil gjelde for skatteformål.

Vi kjenner heller ikke til om det er utarbeidet et konsolidert konsernregnskap som også omfatter morselskapet i Tyskland – Hyfe Holding GmbH. Et forenklet balanseregnskap finnes for Hyfe Holding GmbH for 2018⁸³, som viser ca 2 mill. kr. i egenkapital og ca 400.000 kr. i gjeld – som gir en egenkapitalandel på 80 %. Beløpene i balanseregnskapet til det tyske morselskapet er så lave at dersom man inkluderer disse i et globalt konsolidert konsernregnskap vil egenkapitalandelen fortsatt være høyere i Norsk Vind Egersund AS enn i det globale konsoliderte konsernet. Dette med forbehold om at vi ikke har sett på de andre norske selskapene i Hyfe-systemet, og at konklusjonen vil kunne bli en annen ved beregning av egenkapitalandel etter skatteetatens regler.

Vi anser det derfor som sannsynlig at selskapet kan komme inn under denne unntaksregelen, men det vil som nevnt kun være relevant ved rentekostnader over 25% av driftsinntekter.

Vi har ikke kjennskap til om selskapene i Hyfe-systemet har benyttet, eller kommer til å benytte, unntaksregelen. Men eksempelet er interessant dersom finansieringsstrukturen er utbredt i sektoren.

83 Tilgjengelig på <http://unternehmensregister.de/>

Beregning av egenkapitalandeler

Utregning av egenkapitalandel gjøres ved $(Egenkapital/Totalkapital) * 100$.

Det spesielle ved beregning av egenkapital for Hyfe Wind AS og Norsk Vind Egersund AS, er at egenkapitalen er negativ for begge, og da også i selskapenes konsoliderte regnskap.

For Norsk Vind Egersund AS er egenkapitalen -37 mill. kr., og -128 mill. kr. i det konsoliderte. Total gjeld er på 1,26 mrd. for Norsk Vind Egersund AS, og 1,42 mrd. for det konsoliderte. Dette gir en egenkapitalandel på henholdsvis -3,2 for Norsk Vind Egersund AS, og -9,9 for det konsoliderte.

Norsk Vind Egersund har dermed høyere egenkapitalandel enn det norske konsoliderte konsernet. Dette er et kriterium for å benytte den «balansebaserte unntaksregelen», som er innrettet med intensjon om å skjerme ordinære låneforhold. Etter Skatteetatens regler for å søke om unntak skal egenkapital settes til 0 dersom den er negativ. Selskapene vil dermed ha lik egenkapitalandel, men fortsatt falle inn under unntaksbestemmelsen.

Kan selskapene anses som nærstående med fondet i Luxembourg?

Dersom det tidligere nevnte lånet er mellom nærstående og netto rentekostnader overstiger 25% av driftsinntektene, vil det omfattes av rentebegrensingsreglene for renter til «nærstående» utenfor konsern, som har en lavere terskel. Dette gjelder uavhengig om selskapet har oppfylt kriteriene for unntaksregelen i forrige avsnitt.

I note til årsregnskapet 2019 for Hyfe Wind AS omtales gjelden som «an unrelated Luxembourg based fund». Det kan tolkes som at de selv anser gjelden som ekstern. Vi vil her vurdere om gjelden heller burde anses som gjeld til nærstående.

Gjelden går som nevnt til et Luxcara-opprettet fond i Luxembourg. Det er komplisert å bedømme hvordan nærståenderegelen slår ut til fondet siden det er har flere parter inne på forvaltersiden i tillegg

til en rekke investorer som investerer i fondets verdipapirer. Men det er verdt å merke seg at definisjonen for nærstående dreier seg om både kontroll og eierskap.

Gjennom å eie 50 % av Hyfe Holding GmbH er Katrin Öchtering såkalt «beneficial owner» (reell rettighetshaver), av Hyfe Wind AS og Norsk Vind Egersund AS. Som nevnt tidligere er hun også reell rettighetshaver som *managing partner* for fondet FLAVEO Infrastructure Europe SCS SICAV-FIS, som Hyfe Wind AS og Norsk Vind Egersund AS har gjeld til.

Det er altså utvilsomt en nær relasjon mellom selskap og långiver, men det betyr ikke nødvendigvis at relasjonen faller inn under det juridiske «nærstående»-begrepet. Se eksempelvis tekstboksen under for en sak i Skatteklagenemnda om et annet Luxembourg-fond.

Luxembourg-fond i klagesak om nærståenderegelen

Rentebegrensningsregelens anvendelse for et Luxembourg-basert fond var gjenstand for en sak i skatteklagenemnda i 2018. Dette gjaldt et norsk AS eid av et Luxembourg-fond, som også hadde lån fra dette fondet. Selskapet mente at rentebegrensningsregelen ikke var gjeldende, siden fondet ikke var et eget rettssubjekt. De mente at det investorene i fondet som var rettssubjektene, og at disse var ikke nærstående til selskapet.

Skattekontoret i Norge var uenig og økte skattepliktig inntekt for selskapet fra et underskudd til et overskudd. Selskapet klaget spørsmålet inn til Skatteklagenemnda. Skatteklagenemndas sekretariat ga selskapet medhold og mente at fondet ikke kan anses som nærstående, siden fondet ikke hadde partsevne. Skatteklagenemndas flertall var uenig, og vedtok at fondet skulle anses som nærstående. Dermed ble lånet omfattet av rentebegrensningsregelen og det norske selskapet fikk ikke fullt skattefradrag på rentene⁸⁴.

Hva med kildeskatten?

Regjeringen har foreslått å innføre kildeskatt på renter og royalties til nærstående foretak hjemmehørende i lavskatteland (se tekstboksen *Rentebegrensningsregelen og kildeskatt på renter og royalty* tidligere i kapittelet). For Hyfe-selskapene vil kildeskatten kunne inntreffe dersom fondet i Luxembourg anses som nærstående, og dersom Luxembourg anses som et lavskatteland. Skjer dette, må selskapet betale opp mot 15 % av rentebeløpet i skatt.

Som nevnt over, er det ikke sikkert at lånene vil anses for å være til nærstående.

Definisjonen av lavskatteland er et land der inntektskatten er på mindre enn 2/3 av det selskapet ville måtte betalt dersom det var hjemmehørende i Norge⁸⁵. Det er effektiv skatt som er avgjørende, ikke nominell (offisiell) skattesats⁸⁶.

Til tross for at Luxembourg har den laveste effektive skatteraten i Europa med 2,2 %, vil likevel ikke Norge per i dag kunne kreve kildeskatt på renter fordi Norge har fraskrevet seg denne retten i skatteavtalen med Luxembourg.

- ⁸⁴ <https://www.skatteetaten.no/rettskilder/type/vedtak/skatteklagenemnda/sporsmal-om-begrensning-av-rentefradrag-mellom-narstaende/>
- ⁸⁵ Altså land hvor den alminnelige inntektsskatten er på mindre enn 2/3 av det selskapet ville ha blitt skattlagt for dersom det var hjemmehørende i Norge. Dette følger skattelovgivningen for øvrig
- ⁸⁶ <https://home.kpmg/no/nb/home/nyheter-og-innsikt/2020/10/innforing-av-kildeskatt-pa-renter-royalty-og-betalinger-for-leie-av-visse-fysiske-eiendeler.html>

Skatteparadiset Luxembourg og Luxleaks

«LuxLeaks»-skandalen fra 2014 avdekket hvordan Luxembourgs skattemyndigheter og skatterådgivningsselskap som PwC, samarbeidet om å lage svært gunstige skatteavtaler for multinasjonale selskap⁸⁷. Skatteregningen endte ofte på under 1 %.

Luxembourg etterforsket ikke skattesakene som kom frem, men tiltalte heller varslerne – to ansatte i PwC – og noen av disse rettsprosessene pågår fortsatt⁸⁸. EU-Kommisjonen varslet i 2019 etterforskning av selskap avslørt i LuxLeaks⁸⁹.

Dokumentene ble offentliggjort gjennom ICIJ, et internasjonalt journalistsamarbeid⁹⁰. Daværende EU-president (og tidligere statsminister for Luxembourg) Jean-Claude Juncker, forsvarte Luxembourgs skattepraksis og gikk hardt ut mot journalistene. Siden har han uttalt at LuxLeaks-håndteringen var en av hans største feil under hans fem år som president⁹¹.

Luxbourgs store kapitalstrømmer og skatte-regler gir risiko for aggressiv skatteplanlegging, ifølge EU⁹². Luxembourg har laveste effektive skatterate i Europa, på 2,2 %. Norge er på topp med 48,7 %⁹³ (mye på grunn av høy skatt i petroleumssektoren). Se tekstboks i kapittel 6 for Luxembourgs rangering i skatteparadisindekser.

- ⁸⁷ <https://taxjustice.no/artikkel/luxleaks-et-dypdykk>
- ⁸⁸ <https://taxjustice.no/artikkel/en-seier-for-vaslere>
- ⁸⁹ <https://www.icij.org/investigations/luxembourg-leaks/european-authorities-launch-probe-into-secret-lux-leaks-tax-deal/>
- ⁹⁰ <https://www.icij.org/investigations/luxembourg-leaks/>
- ⁹¹ <https://www.icij.org/investigations/luxembourg-leaks/lux-leaks-confession-jean-claude-juncker-admits-he-made-major-mistake/>
- ⁹² https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/2019-european-semester-country-report-luxembourg_en.pdf
- ⁹³ https://www.greens-efa.eu/files/assets/docs/full_report_en_-_effective_tax_rates_for_multination_companies_in_the_eu.pdf



Roan vindkraftverk

8. Anbefalinger

Det har de siste årene vært betydelig mistillit til kommersielle aktører i vindkraftutbyggingen, fra blant annet miljøbevegelse og lokalbefolkning. Vårt anliggende er ikke å stanse eller promotere utbygging, men å bidra med anbefalinger for større åpenhet og mer rettferdig skattelegging. Dette kan øke tilliten og sikre at gevinstene fra kraftproduksjonen kommer fellesskapet til gode.

Åpenhet

Det er et krav at det offentlige skal ha minst 2/3 eierskap i alle vannkraftverk i Norge. Norske kommuner, fylkeskommuner og staten eier samlet sett om lag 90 % av vannkraftproduksjonen. Dermed er eierskapet kjent og verdiene som skapes kommer samfunnet til gode. Eierskapet i norsk vindkraft skiller seg drastisk fra vannkraften med betydelig utenlandsk eierskap og lite åpenhet. Dette gjør det vanskelig å fastslå bakenforliggende eiere, forretningsmodell og økonomiske insentiver. Vindkraftselskap nyter i dag godt av spesielt gunstige regler for avskrivninger for sektoren. Særlige krav til åpenhet må da også kunne stilles.

1. Åpenhet om eiere og finansiering

De senere år har flere europeiske land, inkludert Norge, vedtatt tiltak for økt åpenhet om eierskap. Loven om register for reelle rettighetshavere pålegger alle selskap i Norge å offentliggjøre bakenforliggende eiere som har 25 % eller høyere eierskap. Registeret er ennå ikke på plass per januar 2021.

Særlige aspekter ved vindkraftsektoren gir behov for ytterligere åpenhet, blant annet fordi kraftselskap er pålagt å tilbakeføre anleggende til naturlig tilstand etter endt konsesjonsperiode. Dersom

selskapene ikke har kapital til å gjennomføre tilbakeføringen, trengs informasjon om eiere og andre som kan stilles ansvarlige. Åpenhetskravene bør gjelde i forbindelse med konsesjonstildeling og ved endringer i konsesjonen eller eier/finansieringsskifte. Konsesjonsoverdragelse til nye eiere bør ikke godkjennes uten fremleggelse av nevnte informasjon under.

Norske vindkraftselskap bør pålegges å oppgi/ beskrive:

- reelle rettighetshavere som har 5 % eller høyere eierskap
- eierkjeden som knytter selskapet til bakenforliggende eiere (reelle rettighetshavere)
- fullstendig konsernstruktur bakover i eierkjeden
- detaljerte opplysninger om finansiering (lån, obligasjoner og lignende). Dette inkluderer långiver, størrelse på lån (lånebeløp, renter, løpetid) og eventuelle interessefellesskap i konsernet med långiver og investorer, dersom lån kommer fra fond eller lignende



Norges største vindtunnel

3. Endre unntaket i rentebegrensingsregelen

Som vist i kapittel 6 «Risiko for overskuddsflytting i vindkraftverk i Norge» er vindkraftsektoren langt tyngre gjeldsfinansiert enn øvrig norsk næringsliv, og dermed utsatt for gjeldsbasert overskuddsflytting. I case 2 viser vi for eksempel hvordan nest største eier av norsk vindkraft (Hyfe Holding GmbH) er eier av flere norske vindkraftselskap som er utelukkende gjeldsfinansiert og har negativ egenkapital.

Dette øker både risikoen for overskuddsflytting ved renter til utlandet, og gir mindre kapital i selskapet til å dekke uforutsette kostnadskrevende hendelser. Med dagens regler står selskap i praksis fritt til å overskuddsflytte 25 % av sine inntekter til utlandet gjennom renter. Selskap med negativ egenkapital kan kvalifisere den såkalte «balansebaserte unntaksbestemmelsen» i rentebegrensingsreglene som gir fullt skattefradrag på renteutgifter også utover 25 %. Dette mener vi er stikk i strid med hensikten bak regelen, og viser at unntaksbestemmelsen må endres. Vi advarte mot dette smutthullet da regelen ble foreslått av regjeringen⁹⁵. Norge innførte da særnorske regler som avvike fra OECDs forslag til unntaksbestemmelser.

Norge bør avvike dagens unntaksregel. Dersom en unntaksregel likevel opprettholdes, bør denne harmoniseres med OECDs forslag. Eventuelt bør dagens unntaksregel strammes inn, slik at for å kvalifisere må selskap ha positiv egenkapital, og en egenkapitalandel på minst 20 %.

2. Publisering av økonomiske nøkkeltall

Som et virkemiddel for å synliggjøre selskapers skattepraksis har en rekke land innført såkalt «land-for-land-rapportering» (LLR) fra store flernasjonale selskap, til myndighetene. De årlige rapportene inneholder økonomiske nøkkeltall, brutt ned på alle land der selskapet har virksomhet. Utvalgte sektorer med spesielt stor risiko for overskuddsflytting har i tillegg krav om å offentliggjøre rapportene. I EU gjelder dette utvinningsindustri og banker, mens i Norge gjelder dette kun utvinning.

Tax Justice Network - Norge har lenge jobbet for innføring av offentlig LLR for alle sektorer i Norge, og at det ikke kun skal gjelde for de aller største selskapene. Gitt at vindkraft i dag sannsynligvis er den mest omstridte næringslivssektoren i Norge, bør LLR innføres umiddelbart for vindkraftselskap, i påvente av en eventuell innføring av LLR for alle selskap⁹⁴.

Skatt

Legitimiteten til sektoren er nært knyttet til om gevinstene fra vindkraften kommer samfunnet til del. Da må skatteleggingen være rettferdig.

⁹⁴ <https://taxjustice.no/artikkel/faktaark-land-for-land-rapportering>

⁹⁵ <https://taxjustice.no/artikkel/skattetriksing-med-lan-skal-bort>

4. Endre «nærstående»-kriteriet

Norge har i senere år innført den nevnte rentebegrensingsregelen, samt kildeskatt på renter, for å motvirke overskuddsflytting til utlandet. For begge er det sentralt å fastslå hvorvidt aktører er såkalt «nærstående» til hverandre. Vi mener dagens nærstående-kriterium bør utvides og forenkles.

Vi har for eksempel vist i case 2 hvordan norske vindkraftverk er eid av, og finansiert via, fond i Luxembourg, uten at dette nødvendigvis betyr at fondet og vindkraftselskapet anses som «nærstående» etter dagens regler.

Det bør være tilstrekkelig med en økonomisk relasjon, eller et økonomisk interessefellesskap mellom långiver og låntaker, for at renter skal regnes som interne, og for at de dermed skal kunne omfattes av kildeskatt på renter.

5. Reforhandle skatteavtaler

Den ovennevnte kildeskatten på renter vil ha liten betydning, ettersom Norge har fraskrevet seg retten til å ilegge den i flere bilaterale skatteavtaler, inkludert med Luxembourg.

Når Norge nå skal iverksette kildeskatt på renter må vi snarest reforhandle de skatteavtalene som hindrer oss i å ta i bruk kildeskatten.

6. Gevinstbeskatning

Vi har vist hvordan investorer i skatteparadis med kortsiktig investeringshorisont (case 1) har betydelig eierskap i norske vindkraftverk. Mange aktive eierfond henter først og fremst ut gevinst i det de selger seg ut. Disse har vanligvis eierskap gjennom flere lag med selskaper i skatteparadis. For å sikre en rettferdig beskatning av sektoren er det avgjørende at norske skatteregler fanger opp denne typen kapitalgevinst.

Regjeringen bør utrede hvorvidt salg av norske vindkraftverk (for eksempel ved salg av holding-selskap i skatteparadis) kan gi gevinst for eiere/ investorer uten at dette skattlegges i Norge. Norge bør innføre regler som sikrer gevinstbeskatning ved salg av vindkraftverk, uavhengig av hvilket eierselskap i kjeden som bytter eierskap.

7. Grunnrenteskatt

I Norge har vi grunnrenteskatt for enkelte sektorer som bruker våre naturressurser til sin produksjon. Dette gjelder i dag for vannkraftsektoren og for olje- og gassnæringen, og det diskuteres innført for fiskeoppdrett. Kraftskatteutvalget foreslo i 2019 å innføre grunnrenteskatt for vindkraft dersom lønnsomheten fortsetter å øke. Men allerede året avviste regjeringen innføring «i lys av lav lønnsomhet i næringen så langt og av hensyn til stabile rammebetingelser».

Vi har ikke vurdert grunnrentebeskatning spesifikt, men i vindkraftverkene vi har sett nærmere på i rapporten observerer vi svært høye driftsmarginer, altså at lønnsomheten er høy. Vi har også vist at lønnsomheten i den norske delen av et multinasjonalt kraftkonsern kan fremstilles som kunstig lavt som følge av høy gjeldsbelastning. Innføring av grunnrenteskatt er en gunstig måte å dempe virkningen av andre skattetilpasninger og dermed sikre fellesskapet en andel av inntekten fra vindkraftproduksjonen.

Vi mener lønnsomheten i sektoren tilsier at Norge bør innføre grunnrenteskatt for vindkraften.

9. Om Tax Justice Network – Norge

Vi er en ideell organisasjon som jobber for global skatterettferd. Vi ønsker et demokratisk og åpent skattesystem. Det norske nettverket ble stiftet i 2010 som en uavhengig organisasjon som er en del av den internasjonale paraplyen Global Alliance for Tax Justice. Vi finansieres av våre 20 medlemsorganisasjoner, og gjennom prosjektstøtte, faste givere og donasjoner.

Trykk her for å støtte vårt arbeid

Les mer om oss på www.taxjustice.no

Smøla vindkraftverk



Bilder:

Forsidebilde: Hitra vindkraftverk
Alle bilder er fra Statkraft (Flickr)
CC BY-NC-ND 2.0 bortsett fra:
Side 9 og 23: Unsplash

www.taxjustice.no

ISBN 978-82-999163-9-4