



Riksrevisjonens undersøkelse av Norfunds drift og forvaltning

Dokument nr. 3:13 (2006–2007)



23 257 -3 918 240 1 255 712 474 320 120 3 924 22 781 329

Denne publikasjonen finnes på Internett:
www.riksrevisjonen.no

Offentlige etater kan bestille publikasjonen fra
Departementenes servicesenter
Telefaks: 22 24 98 60
E-post: publikasjoner@dss.dep.no
www.publikasjoner.no

Andre kan bestille fra Akademika
Avdeling for offentlige publikasjoner
Postboks 8134 Dep
0033 Oslo
Telefon: 22 18 81 23
Telefaks: 22 18 81 01
E-post: offpubl@akademika.no

ISBN 978-82-90811-84-1

Forsideillustrasjon: Lars Tothammer
Foto: Masterfile/Scanpix - Folio/Scanpix - Norfund

Riksrevisjonens undersøkelse av Norfunds drift og forvaltning

Dokument nr. 3:13 (2006–2007)

Til Stortinget

Riksrevisjonen legger med dette fram Dokument nr. 3:13 (2006–2007)
Riksrevisjonens undersøkelse av Norfunds drift og forvaltning.

Riksrevisjonen, 3. juli 2007

For riksrevisorkollegiet

Jørgen Kosmo
riksrevisor

Innhold

1	Innledning	7
2	Oppsummering av undersøkelsen	7
2.1	Manglende innsats på områder prioritert av Stortinget	8
2.2	Deltakelse i Aureos Capital Ltd gir begrenset nytteverdi	10
2.3	Svak internkontroll i Norfunds virksomhetsstyring	10
2.4	Presentasjonen i årsregnskapet belyser ikke virksomhetens aktiviteter	11
2.5	Regnskapsmessig behandling og anvendelse av tilskudd fra staten mv.	11
2.6	Departementets styring og kontroll	11
3	Riksrevisjonens bemerkninger	12
4	Departementets svar	14
5	Riksrevisjonens uttalelse	16
	Vedlegg: Rapport	19

Riksrevisjonens undersøkelse av Norfunds drift og forvaltning

1 Innledning

Norfunds formål er å medvirke med egenkapital og annen risikokapital gjennom å yte lån og stille garantier til utvikling av bærekraftig næringsvirksomhet i utviklingsland. Fondets formål skal oppnås ved å foreta lønnsomme investeringer i private virksomheter i utviklingsland og på denne måten støtte næringsutvikling som ellers ikke ville blitt igangsatt i disse landene som følge av høy risiko. Fondet skal balansere økonomiske mål og resultater i forhold til samfunnsmessige og miljømessige målsettinger. Norfund må tilpasse sin virksomhet til internasjonale, nasjonale og institusjonelle rammevilkår.

Norfund har vært operativt siden desember 1997. Norfund hadde 30 ansatte ved utgangen av 2006, og fondets egenkapital var 3299 mill. kroner på dette tidspunktet. Fondet er opprettet og regulert ved lov av 9. mai 1997 nr. 26 om Statens investeringsfond for næringsvirksomhet i utviklingsland. Norfund er et særlovsselskap, eiet fullt ut av staten, og statens interesser i fondet er forvaltet av Utenriksdepartementet. Loven om Norfund legger opp til at fondet drives på en selvstendig måte. Forvaltningen av fondet hører under styret.

Norfund har, med støtte fra Stortinget og Utenriksdepartementet, etablert et sett av ordninger som skal medvirke til å bygge opp næringsliv i de minst utviklede landene. I tillegg til egenkapitalinnskudd i selskaper og fond samt lån til virksomheter og banker, har fondet også "trust fund" til faglig bistand, anbudsgarantier for lettere å få norske foretak til å delta i næringslivet i utviklingsland, lånevindu for "mykere" lån til små virksomheter i de minst utviklede landene og et opplysningscenter, Veiledningskontoret, som drives i samarbeid med Norad. Norfund ble tillagt forvaltning og eierskap av Norads låneportefølje i 2001.

Formålet med Riksrevisjonens undersøkelse har vært å belyse om driften og forvaltningen av Norfund er gjennomført i tråd med Stortingets vedtak og forutsetninger.

Undersøkelsen omfatter følgende problemstillinger:

1. I hvilken grad er Norfunds virksomhet i tråd med Stortingets vedtak og forutsetninger?
2. I hvilken grad har Norfund etablert hensiktsmessig styring, oppfølging og kontroll?
3. I hvilken grad har Utenriksdepartementet etablert en god styring og oppfølging av Norfund?

Utkast til rapport ble forelagt Utenriksdepartementet i brev av 27. april 2007. Utenriksdepartementet har i brev av 11. mai 2007 avgitt uttalelse om de forhold som er tatt opp i rapporten. Departementets merknader til rapportens faktdel er tatt hensyn til og innarbeidet i rapporten, mens departementets kommentarer til rapporten er innarbeidet under punkt 2 nedenfor. Riksrevisjonens rapport følger som trykt vedlegg.

2 Oppsummering av undersøkelsen

Undersøkelsen er basert på dokumentanalyse, saksgjennomgang og intervjuer, både med Norfunds medarbeidere og med representanter for fondets styre. Det har også vært avholdt møter med Utenriksdepartementet. Dokumenter i forbindelse med stiftelsen av fondet, andre stortingsdokumenter vedrørende fondet, og øvrige dokumenter og prosedyrer nevnt under kapittelet om revisjonskriterier i rapporten, har vært det primære grunnlaget som Norfunds beslutninger er vurdert mot. Prosedyrer Norfund har etablert for sine investeringsbeslutninger er også gjennomgått. Korrekt forståelse og beskrivelse av fondets virksomhet har vært sikret ved at blant annet tabellene som inngår i undersøkelsen har vært forelagt Norfund for gjennomgåelse.

For å belyse om Norfunds virksomhet er i tråd med Stortingets vedtak og forutsetninger, har det vært foretatt en analyse av Norfunds formål og virkemidler slik disse er nedfelt i loven og videreutviklet i andre stortingsdokumenter og føringer gitt i St.prp. nr. 1 i forbindelse med årlige tildelinger over statsbudsjettet.

Undersøkelsen legger i beskrivelsen og vurderingene av virkemiddelbruken særlig vekt på om

de politiske føringene lagt av Stortinget og Utenriksdepartementet vedrørende prioritering av land og regioner i tilstrekkelig grad er tatt hensyn til i fondets investeringsbeslutninger. Det er gitt detaljerte beskrivelser av den geografiske spredningen av ulike typer investeringer og hvordan disse er fordelt i regioner og land-grupper mv.

For å belyse om Norfund har etablert en hensiktsmessig styring, oppfølging og kontroll, er følgende forhold gjennomgått:

- Virksomhetens organisering og systemer for intern kontroll og selskapsledelse (dokumentasjon på selskapets helhetlige rammeverk for intern kontroll og risikostyring, retningslinjer, rutiner, fullmaktsstruktur mv.)
- Styrets rapportering gjennom årsberetning og årsregnskap
- Virksomhetens prosedyrer for investeringsbeslutninger (retningslinjer for saksgjennomgang, dokumentasjon, fullmaktsforhold mv.)
- Implementering, etterlevelse og oppfølging av systemene for intern kontroll og selskapsledelse

Et begrenset utvalg av Norfunds investeringer er analysert for å verifisere at internkontrollen vedrørende investeringer fungerer som forutsatt. Ved utvelgelsen av prosjektene ble det lagt vekt på at gjennomgangen av investeringene skulle representere både direkte investeringer og fondsinvesteringer, ulike regioner og land og forskjellige tidspunkter for når investeringene ble foretatt.

Vurderingen av investeringene bygger på en gjennomgåelse av saksmapper innhentet hos Norfund. Investeringene har vært fulgt fra søknad om finansiering, via skriftlig vurdering og saksbehandling fram til vedtak om gjennomføring av investeringsbeslutningen i Norfund og dokumentasjon av beslutningen.

For å belyse hvordan Utenriksdepartementet har utført sin styring og kontroll overfor Norfund, er departementets styringsinstrukser mv. gjennomgått. Departementets føringer kommer til uttrykk i de årlige budsjettforslagene for Norfund, og styringsdialogen ivaretas gjennom halvårlige kontaktmøter. Statsrådets beretning og styrets beretning med årsregnskap er gjennomgått i forhold til de overordnede føringer.

Departementet vurderer virksomheten blant annet ved sin rapportering i budsjettproposisjonene. Referater fra kontaktmøtene samt de aktu-

elle budsjettproposisjonene er gjennomgått. Videre er Norfunds resultatrapportering og korrespondansen mellom Utenriksdepartementet og Norfund gjennomgått. For å belyse og utfylle bildet av departementets styring er det i tillegg foretatt intervju med saksbehandler og ledere i departementet.

2.1 Manglende innsats på områder prioritert av Stortinget

Undersøkelsen viser at investeringer i de minst utviklede land utgjør 24 % av fondets totale investeringer, noe som synes svært lavt når disse landene skulle ha vært prioritert. Undersøkelsen har også vist at 17 % av investeringene ved utløpet av 2006 har vært foretatt i Afrika, som fortsatt er en av verdens fattigste regioner og har vært forutsatt prioritert i mange sammenhenger, senest ved eksplisitt presisering i budsjettproposisjonene for de siste årene.

OECDs Development Aid Committee har inndelt utviklingslandene i forskjellige inntektskategorier slik som Minst utviklet land (MUL), Andre lavinntektsland, Lav middelinntektsland og Øvre middelinntektsland. Det har vært Stortingets forutsetning helt fra etableringen av Norfund å prioritere de fattigste landene. Senere har dette vært omtalt som støtte til de minst utviklede landene (MUL). Fondet skal være en integrert del av norsk bistandsvirksomhet. Undersøkelsen omfatter derfor også Norfunds engasjementer i forhold til Norges samarbeidsland.

Departementet uttaler i brev av 11. mai 2007 at kriterier for prioritering av land for bilateralt norsk utviklingssamarbeid ikke uten videre har vært enkle å forholde seg til på en konsistent måte. Det nevnes i tilknytning til dette at de "prioriterte land for langsiktig samarbeid", som ble benyttet før man innførte begrepet "samarbeidsland" i 2002, har endret seg mange ganger siden 1997.

I tilknytning til budsjettproposisjonen for 2002 ble det avsatt en særskilt bevilgning til de minst utviklede landene, og fra og med budsjettproposisjonen for 2004 har det vært framsatt som et mål at 1/3 av investeringene skulle foretas i MUL.

Departementet uttaler at når det gjelder MUL-andelen, ble denne først tatt inn som eksplisitt målsetting i budsjettproposisjonen for 2004. Det heter der at Norfund skal ha "om lag" en tredel av sine samlede investeringer i de minst utvikle-

de landene (MUL). Fra 2005 har målet vært ”minst” en tredel i MUL.

Undersøkelsen viser videre at Norges samarbeidsland har mottatt 35,8 % av investeringene, hvorav 12 % er i MUL, 18,5 % i land med lav og middels inntekt og 5,3 % i land med øvre middelinntekt. MUL som ikke er samarbeidsland, har mottatt 11,5 %. Totalt har land som enten er MUL eller samarbeidsland, mottatt 47,3 %, mens land som verken er samarbeidsland eller MUL, har mottatt 52,7 %. Av den siste kategorien utgjør land med lav eller middels inntekt 38 % og land med øvre middelinntekt 14,7 %.

Investeringer i de tre kategoriene av landgrupper som spesifiseres i loven om Norfund – Minst utviklede land (MUL), Andre lavinntektsland og Lav middelinntektsland – utgjør til sammen 80 % av investeringene. Dette betyr at 20 % av investeringene er foretatt i land med høyere inntekter. Av disse tilfaller 5,3 % Norges samarbeidsland, og av de resterende 14,7 % tilfaller noen av investeringene land som av Stortinget er godkjent under næringslivsordningene.

En forutsetning etter Stortingets beslutning om bruk av ordningene for næringsutvikling i noen øvre middelinntektsland, jf St. prp. nr. 1 (2000–2001), er at disse landene skal tilfredsstillende Verdensbankens grense for IDA-lån. Dette er land med BNP per capita inntil USD 5295 for 2001 og 2006 samt inntil USD 5185 for 2004 og 2005. Undersøkelsen viser at det er foretatt investeringer i 1999 og 2000 i enkelte øvre middelinntektsland før Stortinget besluttet at ordningene for næringsutvikling også skulle kunne brukes i noen øvre middelinntektsland. Undersøkelsen viser videre at det har vært foretatt investeringer, blant annet innenfor energisektoren, i land med høyere BNP per capita enn USD 5185 i 2005.

Departementet uttaler at bevilgningene til Norfund regnes som et viktig virkemiddel for departementets støtte til næringsutvikling i de fattige land, og at alle Norfunds fondsinvesteringer i perioden 1998–2000 ble øremerket til å gå til investeringer i land med BNP per capita på under USD 2976. Departementet uttaler videre at de øvrige investeringene har holdt seg innenfor de nevnte landbegrensningene som er foretatt av Stortinget. Departementet uttaler også at det ikke er riktig at det er foretatt investeringer utenfor landene som er omfattet av ordningene i loven

om Norfund, uten at dette er behandlet i Stortinget.

Undersøkelsen omfatter både Norfunds direkte investeringer og lån samt fondsinvesteringer og andre investeringer foretatt gjennom Norfunds strategiske samarbeidspartnere. Undersøkelsen viser at de geografiske prioriteringer innfris dårligere ved fondsinvesteringer enn ved direkte investeringer. Gjennomgåelsen av noen utvalgte investeringer bekrefter dette og viser at de landene fondene investerer i, i begrenset grad er samarbeidsland eller MUL. Undersøkelsen viser at det er stor avstand mellom Norfund som investor og fondene som foretar investeringene. Norfund deltar ikke i investeringskomiteene i disse fondene, og kan derfor ikke skaffe seg innflytelse på den måten.

Også gjennom andre strategiske investeringer kan Norfunds muligheter til å påvirke geografiske prioriteringer være begrenset. Enkelte av disse, for eksempel SN Power som Norfund har etablert sammen med Statkraft, har målsettinger med fokus på økonomiske og markedsmessige kriterier. Dette kan vanskeliggjøre innfrielsen av Norfunds målsettinger om geografiske prioriteringer, samfunnsansvar, miljøhensyn og utviklingseffekter. Hittil er det eneste kraftverket som er i de minst utviklede landene, kraftverket i Nepal som SN Power overtok fra Statkraft. SN Powers egne investeringer har derfor vært utenfor de prioriterte områdene.

Utenriksdepartementet kommenterer i sitt brev at eierskapet i SNPI har gitt Norfund innpass i en beslutningsprosess rundt Statkrafts investeringer. Etter departementets mening har dette gitt Norfund muligheter til å få Statkraft til å investere i fattige land de ellers ikke ville investert i.

Når det gjelder hva som skal rapporteres, har Stortinget ved sin bevilgning for årene 2004, 2005 og 2006 satt mål for investeringer i MUL, og i budsjettproposisjonene for disse årene er det presisert at målet for MUL gjelder samlede investeringer, eksklusiv planlagte investeringer. Denne forutsetningen er ytterligere presisert i budsjettproposisjonen slik at: ”...man nå [fra og med 2004] kun inkluderer juridisk avtalefestede investeringer i statistikken...”. Riksrevisjonens undersøkelse omfatter derfor kun juridisk avtalefestede investeringer. De investeringer som blant annet inngår i beregningen av MUL-andeler, er kun investeringer som Norfund har forpliktet seg til å foreta.

I sitt brev av 11. mai 2007 uttaler departementet at det er mange måter å beregne MUL-andelen på. Departementet viser til den metoden Norfund benytter, som betyr at investeringer godkjent av Norfunds styre inngår ved beregning av MUL-andel. Departementet framholder at "...prosjekter vedtatt etter at det i 2004 ble satt MUL-mål, var i 2004 30 %, i 2005 42 % og i 2006 42 %. ... Trass i denne innsatsen siden 2004 har MUL-andelen for Norfunds samlede investeringer fortsatt ikke nådd 1/3. Den er nå på 28 % ifølge Norfunds beregninger, ifølge Riksrevisjonens beregninger (basert på en annen metode) er den 24 %."

2.2 Deltakelse i Aureos Capital Ltd gir begrenset nytteverdi

Fondsforvaltningsselskapet Aureos Capital som Norfund eier 36,8 % av aksjene i, forvalter fond med investeringer i små og mellomstore virksomheter. Selskapet har hovedkontor i London og har forvaltningsselskaper spredt over flere land og kontinenter.

Undersøkelsen viser at til tross for at MUL skal prioriteres, har Aureos kun foretatt 15,8 % av sine investeringer i MUL. Aureos har følgelig foretatt 84,2 % av sine investeringer utenfor MUL, mens andre av Norfunds fondsforvaltere har en tilsvarende andel utenfor MUL på 95,4 %. Selv om Aureos har en større MUL-andel enn hva andre fondsforvaltere har, er den alt vesentligste andel av Aureos' fondsinvesteringer, på samme måte som for andre fondsforvaltere, foretatt i andre land.

Utenriksdepartementet uttaler i sine kommentarer til undersøkelsen blant annet at Aureos i stor grad er tilstede der andre fondsforvaltere ikke er og at Aureos ble etablert med tanke på å gjøre investeringer i MUL og lavinntektsland. Departementet hevder at det ikke er spesielt relevant å sammenligne Aureos med andre fond som ikke arbeider i de samme vanskelige markedene, fordi det vil være vanskelig å tiltrekke privat kapital i de områdene som Aureos skal prioritere.

Undersøkelsen viser at Aureos Capital ikke har evnet å tiltrekke seg private investorer i de fondene hvor Norfund har kommittert seg, noe Norfund har som kriterium for å investere. I Aureos-fond, hvor Norfund har kommittert seg for 678 mill. kroner, deltar private investorer kun med 217 mill. kroner, mens de tilsvarende tallene for fond forvaltet av andre utgjør henholds-

vis 313 millioner "Norfund-kroner" mot 2161 mill. kroner i privat kapital. Sagt på en annen måte: for hver krone Norfund har kommittert er det investert 0,32 kroner privat kapital i Aureos fond mot 6,90 kroner i fond forvaltet av andre.

Departementet har imidlertid pekt på at Norfund gjennom sitt engasjement i Aureos Capital har bidratt til at også andre frittstående investorer har kanalisert sine investeringer gjennom Aureos.

Ut fra den verdivurderingen som Norfund selv har foretatt av sin investeringsportefølje, gis det indikasjoner på at Norfunds fondsinvesteringer gjennom Aureos fondene har vært mindre økonomisk vellykkede enn Norfunds investeringer i fond forvaltet av andre. Undersøkelsen har også vist at medeierskapet har kostet Norfund minst 15 mill. kroner i tillegg til et rentefritt lån på 1 mill. dollar som ved utløpet av 2006 er tilbakebetalt, samt at Norfund ytterligere har påtatt seg et ansvar for å yte Aureos 2 mill. dollar i lån. Medeierskapet i Aureos kan dessuten medføre begrensninger for Norfunds deltakelse i fond forvaltet av andre, og for øvrig svekke deres uavhengige stilling som investor.

2.3 Svak internkontroll i Norfunds virksomhetsstyring

Undersøkelsen viser at Norfund har retningslinjer for internkontroll. Imidlertid har undersøkelsen også vist at det gjenstår en del arbeid med implementering, etterlevelse og oppfølging av rutiner og retningslinjer. Det at rutiner og retningslinjer ikke implementeres og etterleves i tilstrekkelig grad, kan skape rom for fortolkninger og usikkerhet rundt hvordan ulike prosesser skal gjennomføres. Dette kan igjen medføre at prosessene omkring investeringer mv. ikke gjennomføres på en slik måte at de sikrer måloppnåelse, ivaretagelse av god forretningskikk og korrekt rapportering.

Undersøkelsen viser at Norfund på flere viktige områder har hatt en svak måloppnåelse. Systematisk risikostyring kan blant annet identifisere forhold som kan påvirke en virksomhets måloppnåelse. I Norfund gjenstår det en del arbeid med implementering av en systematisk risikostyring.

I Norfunds styreprotokoller har kun vedtak som styret har fattet, blitt protokollført. Først i 2006 ble det innført at det blant annet skulle gå fram av protokollen om tilleggsinformasjon var gitt. Å

unnlate å protokollføre slike opplysninger i styreprotokoller kan skape tvil om hva slags informasjon som har tilflytt styret. Norfund antar at det at investeringskomiteens innstilling nå inngår i styredokumentene, bedre sikrer at eventuelle faglige uenigheter synliggjøres, noe som igjen kan påvirke arbeidsmiljøet i fondet på en positiv måte.

Norfunds styre rettet fokus mot arbeids- og ledermiljøet i virksomheten etter en varsling som ble sendt til styret i desember 2005. En ordning med varsling til intern revisor og ”compliance officer” ble etablert i slutten av 2005, og verneombud ble først etablert i 2006.

2.4 Presentasjonen i årsregnskapet belyser ikke virksomhetens aktiviteter

I et investeringsselskap som Norfund bør resultatregnskapet gjenspeile investeringsaktiviteten. Undersøkelsen viser at resultatregnskapet for årene 2002–2006 kun viser driftsinntektene som en linje i regnskapet. Regnskapet bør bedre belyse virksomhetens hovedaktiviteter og resultater, og det er derfor plass for forbedringer i regnskapspresentasjonen. Driftsinntekter bør grupperes etter hovedvirkemidlene, spesifisere utbytte fra foretatte investeringer, gevinst ved salg av egenkapitalandeler, og renter fra lån gitt til virksomheter i utviklingsland.

”Trust fund”-aktiviteten er heller ikke tilstrekkelig beskrevet i fondets årsregnskap. Det burde avlegges et resultatregnskap for denne spesielle bevilgningen, framstilt i noter til årsregnskapet, med forklaringer av hvordan disse midlene har vært brukt i regnskapsåret. Slik som framstillingen er i dag, framgår det ikke av årsregnskapet hvorvidt styret tar ansvar for bruken av midlene og om den eksterne revisjonen omfatter aktiviteten.

2.5 Regnskapsmessig behandling og anvendelse av tilskudd fra staten mv.

Undersøkelsen av Norfunds regnskaper har vist at Norfund har behandlet Norads låneportefølje, som ble overtatt i 2001, på en måte som gir et skjevt bilde av driften og opptjent egenkapital. Norfund har inntektsført avdragene på lånene og derved forbedret driftsresultatet med midler som ikke kan sies å være et resultat av fondets virksomhet. Ved å bokføre de utestående fordringene på den overtatte Norad-porteføljen til null slik Norfund har gjort, blir den framtidige fordelingen av egenkapital mellom innskutt og opptjent kapital ikke i tråd med den faktiske situasjonen.

Opptjent egenkapital vil øke gjennom driftsresultatet ved tilbakebetaling av lånene i Norad-porteføljen, mens den innskutte grunnfondskapital og reservekapital fra staten ikke påvirkes ved tilbakebetalingen.

Det ville ha vært mer i tråd med god regnskaps-skikk å føre opp verdien av porteføljen per 1. januar 2001 verdivurdert på best mulig måte, som en utestående fordring i balansen og ført mot innskutt egenkapital. Etter hvert som lånene ble tilbakebetalt, burde avdragene ha vært ført direkte som en reduksjon av utestående fordringer i balansen og rentene inntektsført i hvert av årene.

En analyse av Norfunds regnskap viser for øvrig at Norfund i årene 2002–2006 ikke har klart å gjøre effektiv bruk av de midler staten årlig har tilført fondet. Det har vist seg at det tar lang tid fra Norfund kommitterer seg i et fond eller selskap, til det tidspunktet midlene til vedkommende fond eller selskap blir innkalt. Mellom 44 %–63 % av fondets midler har ved utløpet av hvert år ikke vært satt i arbeid for formålet, men vært inntestående på Norfunds konto i Norges Bank.

I årsregnskapet for 2006, og i tidligere regnskaper, opplyses det at fondet har innført en valuta-sikringsstrategi for å sikre dollarverdien av den investerte porteføljen. Valutasikring vil alltid koste noe, og spørsmålet en må stille seg, er om Norfund som hvert år både ”kjøper” dollar ved investeringer, og ”selger” dollar ved enten å trekke seg ut av investeringer eller få tilbakebetalt lån, bør betale bankene for å ta denne valuta-risikoen eller om Norfund kan ta denne risikoen selv. Svingninger i kursen kan like gjerne skape gevinst som tap.

2.6 Departementets styring og kontroll

Statens eierskap forvaltes av Utenriksdepartementet. Fondet har ikke general-forsamling, men styringsdialogen ivaretas i henhold til Instruks for styrings- og kontrollmyndighet overfor Norfund av 24. juli 2000:

- Ved kontaktmøter som avholdes en gang hvert halvår.
- Ved annen oppfølging.
- Ved rapportering fra fondet hvert tertial¹.
- Gjennom årsmeldingen.

1) Departementet har imidlertid opplyst at tertialrapporter ikke lenger blir innhentet.

Utenriksdepartementet har gjennom kontaktmøtene med Norfund etablert et system for styringsdialogen med fondet. Fra Norfunds side har det i kontaktmøtene vært gitt generelle orienteringer om utviklingen i fondets drift, og departementet har kunnet gi fondet sine vurderinger.

Fondets styre og daglige leder skal i enkeltsaker ha forretningsmessig frihet. Utenriksdepartementet utøver ikke styring over fondet når det gjelder behandlingen av enkeltstående prosjekter, med mindre det foreligger særlige forhold. Departementet gir veiledning om fondets virksomhet gjennom de årlige budsjettproposisjonene, som sammen med de øvrige elementene i eierstyringen gir oppdaterte målsettinger for fondet og relevant rapportering om fondets drift.

Ved gjennomføring av undersøkelsen ble særlig dialogen med Norfund om tiltak som kan bidra til oppfyllelse av kravet om at minst en tredel av fondets investeringer skal finne sted i MUL, framhevet, og at denne målsettingen gjentatte ganger har vært tatt opp av departementet. Utenriksdepartementet uttaler i sine kommentarer til undersøkelsen at det har hatt en regelmessig og kontinuerlig dialog med Norfund om oppnåelse av de målene som er fastlagt av Stortinget, og at informasjonsflyten om dette har vært god.

I budsjettproposisjonene for 2006 og 2007 rapporteres for driftsårene 2004 og 2005 at Norfund har et målesystem med indikatorer for utviklingseffekter av fondets investeringer.

Under Riksrevisjonens gjennomføring av undersøkelsen av Norfunds drift og forvaltning, rettet Riksrevisjonen henvendelse til Norfund om det varslede systemet med åtte indikatorer for måling av utviklingseffekter i fondets porteføljesystem.

I forbindelse med utarbeidelse av Riksrevisjonens rapport vedrørende undersøkelsen ble det av Norfund 13. april i år verifisert at systemet fortsatt er i en utviklingsfase. Ved Riksrevisjonens gjennomgåelse av saksmapper i mars i år, forelå det ingen dokumentasjon av opplysninger om utviklingseffekter for de prosjektene som ble gjennomgått. Riksrevisjonen rettet også spørsmål til departementet som i møte 19. februar 2007 opplyste om at systemet ennå er for nytt til å ha gitt resultater, men at resultatene forventes fra og med 2007 med 2006 som første hele rapporteringsår.

Departementet uttaler i sitt brev av 11. mai 2007 at indikatorer for utviklingseffektmåling fra prosjekter ble integrert i Norfunds porteføljestyringsystem i 2005 og for første gang brukt ved utløpet av 2005, og at det dekker alle prosjektyper. Dette gjelder først og fremst på prosjektnivå, og det kan derfor ikke bekreftes andre aggregerte utviklingseffekter enn de som framgår av budsjettproposisjonene vedrørende antall arbeidsplasser samt effekter av utbygging og god drift av fornybar vannkraft. Det uttales videre at systemet er operativt, at framdrift er i henhold til plan og at systemet leverer informasjon om enkeltprosjektene utviklingsmessige effekter, men at det ikke er ment å skulle aggregere data fra prosjektnivå.

3 Riksrevisjonens bemerkninger

De landene Norfund skal investere i, er spesifisert i formålsparagrafen i loven om Norfund. I tillegg kan det foretas investeringer i Norges samarbeidsland og i noen øvre middelinntektsland som Stortinget har godkjent at er omfattet av næringsutviklingsordningene.

Undersøkelsen viser at selv om det har vært Stortingets forutsetning helt fra etableringen av Norfund å prioritere de fattigste landene, og at det fra 2002 har vært særlig fokusert på prioritering av MUL som tidligere ble betegnet som de fattigste landene, er mindre enn en firedel av investeringene foretatt i de minst utviklede landene. Siden departementet i sin uttalelse framhever at det har vært en aktiv dialog med Norfund om nødvendigheten av å etterleve denne målsettingen fra Stortinget, og at informasjonsflyten om dette har vært god, finner Riksrevisjonen grunn til å stille spørsmål om på hvilket grunnlag departementet har søkt å styre og følge opp Norfunds investeringer for å oppnå en bedre måloppnåelse.

Riksrevisjonen finner grunn til å stille spørsmål ved om departementet aksepterer Norfunds måte å beregne MUL-andelen på, dvs. å benytte styrets beslutninger om investeringer som utgangspunkt for beregningen. Videre er det uklart for Riksrevisjonen hvordan departementet har tenkt å rapportere kansellerte, tidligere styregodkjente investeringer i de påfølgende årene. Det er lite trolig at alle styregodkjente investeringer kommer til kommitering, og rapporteringen må på et eller annet tidspunkt korrigeres.

Norfund har anledning til å investere i alle regioner, men det er direkte uttalt i budsjettproposisjonene for de siste årene at Afrika skal prioriteres. I flere andre sammenhenger er det lagt vekt på prioriteringer av de minst utviklede landene som er sterkt konsentrert i Afrika. Riksrevisjonen stiller derfor spørsmål ved den store andelen av investeringer både i Asia og Stillehavsregionen og i Sør- og Mellom-Amerika, mens Afrika kun har mottatt 17 % av investeringene.

Undersøkelsen viser at Norfund har foretatt investeringer i øvre middelinntektsland som etter Riksrevisjonens vurdering ikke faller innenfor næringsutviklingsordningene. Undersøkelsen viser også at det er foretatt investeringer i noen øvre middelinntektsland i årene 1998–2000 som var før Stortinget godkjente at disse kunne omfattes. Med bakgrunn i de foretatte investeringer som er nevnt ovenfor, stiller Riksrevisjonen spørsmål ved departementets uttalelse om at det ikke medfører riktighet, slik det framgår av Riksrevisjonens rapport, at det er foretatt investeringer utenfor landene som er omfattet av ordningene i loven om Norfund, uten at dette er behandlet i Stortinget.

Undersøkelsen viser at Aureos-fondene ikke i tilstrekkelig grad prioriterer de politiske føringene som skal legges til grunn for Norfunds investeringer. Riksrevisjonen antar at Norfund ville ha hatt bedre innflytelse på hvilke fondsinvesteringer som skal foretas ved å delta i beslutninger som tas i investeringskomiteene. Det kan derfor stilles spørsmål ved om Norfund gjennom sine strategiske investeringer i blant annet Aureos, har gitt fra seg en for stor del av styringen.

Norfunds deltakelse på eiersiden i Aureos Capital har flere ulemper. Den begrenser Norfunds frihet til å foreta investeringer i fond med andre forvaltere, det er store kostnader knyttet til medeierskapet, fondene har ikke oppnådd nevneverdig tiltrekking av privat kapital og har trolig heller ikke funnet fram til lønnsomme investeringer. Riksrevisjonen finner derfor grunn til å stille spørsmål ved hvorvidt verdien av investeringen i og samarbeidet med Aureos Capital og investeringene gjennom Aureos-fondene har vært så gode som tidligere antatt.

Riksrevisjonens undersøkelse vedrørende investeringer gjennom SN Power viser at mens Norfund ikke har målsetting med fokus på økonomiske og markedsmessige kriterier, har SN

Power slike målsettinger, og dette kan vanskelig gjøre innfrielsen av Norfunds formål. Etter Riksrevisjonens vurdering har Norfunds investeringer gjennom SN Power blitt foretatt i land som verken er spesifisert i loven om Norfund eller på annen måte faller inn under de land som Norfund skal engasjere seg i.

Når det gjelder Norfunds virksomhetsstyring, viser undersøkelsen at selv om Norfund har retningslinjer for internkontroll, har disse ikke vært implementert i tilstrekkelig grad. Riksrevisjonen stiller spørsmål ved om dette kan være en av årsakene til at Norfund på flere viktige områder har hatt en svak måloppnåelse.

Riksrevisjonen har for øvrig merket seg at styret i Norfund rettet fokus mot arbeids- og ledermiljøet i virksomheten etter varslingen som ble sendt til styret i desember 2005, men finner grunn til å stille spørsmål ved at styret ikke på et tidligere tidspunkt fikk indikasjoner på den situasjonen som hadde oppstått i fondet. Riksrevisjonen stiller videre spørsmål ved at styret ikke sørget for at det ble opprettet en ordning med verneombud i Norfund på et tidligere tidspunkt.

I forhold til regnskapsmessig behandling og anvendelse av de statlige tilskuddene, bør det etter Riksrevisjonens mening legges til rette for at mesteparten av de tilgjengelige midlene blir satt i arbeid for formålet på et tidligere tidspunkt. Det bør unngås at en stor andel av kapitalen blir stående ubenyttet på fondets bankkonto istedenfor å være i bruk til oppbygging av næringsliv i utviklingsland. Riksrevisjonen stiller derfor spørsmål ved om tilnærmingen til investeringene bør endres.

Når det gjelder forholdene rundt Norfunds målesystem for utviklingseffekter av fondets investeringer, har Riksrevisjonen merket seg at departementet i sine kommentarer til undersøkelsen hevder at påstanden om at utviklingseffekter av Norfunds virksomhet ikke er påvist/bekreftet, er å gå for langt i forhold til hva som kan forventes.

Riksrevisjonen viser imidlertid til at det fram til gjennomføringen av undersøkelsen ble avsluttet, ikke ble forelagt Riksrevisjonen noen dokumentasjon på disse målingene, med unntak av antall arbeidsplasser i de bedrifter hvor Norfund har foretatt investeringer.

4 Departementets svar

Saken har vært forelagt Utenriksdepartementet, og statsråden har i brev av 11. juni 2007 svart:

”Jeg viser til Riksrevisjonens brev av 24. mai med oppsummering av undersøkelsen av Norfunds drift og forvaltning samt Riksrevisjonens bemerkninger til samme og til brev av 25. mai hvor det påpekes at Utenriksdepartementets merknader til faktadelen i undersøkelsen er tatt hensyn til og innarbeidet i den vedlagte hoved-analyserapporten. Jeg vil følgelig i mine merknader til undersøkelsen konsentrere meg om de punktene som Riksrevisjonen i særlig grad legger vekt på. Dette omfatter:

1. Manglende innsats på områder prioritert av Stortinget

Riksrevisjonen påpeker at Norfund bare i varierende grad har lyktes med de pålagte målsetningene om sterke og varige investeringer i de minst utviklede landene (MUL) og i Afrika sør for Sahara generelt. Dette har vært en stadig tilbakevendende utfordring så vel i departementets styringsdialog med Norfund som i utformingen av Stortingets prioriteringer. Dette vises best ved de endringer i prioriteringer som er gjort opp gjennom årene, hvor Norfunds rolle som et av Regjeringens redskap i fattigdomsbekjempelsen er søkt stadig klarere definert.

Målsetningen for Norfund er å medvirke til utvikling av bærekraftig næringsvirksomhet i utviklingsland. Virkeområdet var opprinnelig begrenset til land som av OECD er klassifisert som lavere middelinntektsland og land med lavere inntekt pr. innbygger enn disse, men det ble i loven også åpnet for investeringer i andre land som Stortinget beslutter kan motta bistand over næringslivsordningene. Dette har blant annet blitt gjort for å åpne opp for Norfunds investeringer på Balkan. I tilknytning til budsjettproposisjonen for 2001 besluttet Stortinget dessuten at ordningene for næringsutvikling også skulle kunne brukes i noen øvre mellominntektsland for å bringe norske regler à jour med Verdensbanken og andre lands investeringsfond. Grensen for hvilke øvre mellominntektsland som det kan investeres i, er gjenstand for løpende revisjon av Verdensbanken. Den var i 2001 USD 5295 i BNP per capita.

Riksrevisjonen påpeker at det i 2005 ble foretatt investeringer i energisektoren i land med BNP per capita som oversteg dollargrensen satt for

det året. Dette gjelder en investering i kraftproduksjon i Chile. Chile var blant de land som ble eksplisitt nevnt ved utvidelsen av investeringsområdet i 2001. Chile var i 2005, og er fortsatt, i gruppen av land som rangeres under Verdensbankens grenseverdi. Grunnen til det forhold Riksrevisjonen nå påpeker er at denne grenseverdien ikke ble oppjustert i budsjettproposisjonene, noe den normalt skulle ha vært for å reflektere Verdensbankens revisjon. Det er følgelig min oppfatning at investeringen i Chile 2005 var i tråd med Stortingets forutsetninger for hvilke land Norfund kunne investere i.

Riksrevisjonen påpeker at det i perioden 1998–2000 ble foretatt investeringer i enkelte øvre middelinntektsland, altså før Stortinget besluttet at ordningene for næringsutvikling også kunne brukes overfor slike land i 2001. Dette omfattet investeringer via tre regionale fond, og det berørte Gabon, Mauritius, Sør-Afrika, Costa Rica og Kroatia. Costa Rica var da fortsatt et lavinntektsland mens Mauritius, Sør-Afrika og Kroatia tilhørte gruppen samarbeidsland og spesielt tilgodesette land. Norfund hevder at de ved investering i fond som også omfattet enkelte mellominntektsland, øremerket sine investeringer til godkjente land. Dette forhindrer likevel ikke at kontrollen med hvor de regionale fondsmidlene ble investert i denne fasen kan ha vært mangelfull.

Riksrevisjonen påpeker at andelen investeringer i MUL og i Afrika sør for Sahara er henholdsvis 24 % og 17 %. Norfund hevder at MUL-andelen er 28 % og at dette gjenspeiler de enorme utfordringene ved å drive næringsutvikling i de aller fattigste landene, hvor kapitaltilgangen er dårligst og hvor det er vanskelig for Norfund å finne gode partnere å investere sammen med. MUL-andelen er uansett beregningsmåte lavere enn målet satt av Stortinget. I departementets kontakt med Norfunds ledelse er det blitt understreket at Stortingets MUL-målsetning må overholdes. Det viser seg da også at MUL-andelen for prosjekter vedtatt etter at det i 2004 ble satt klare MUL-mål har steget fra 30 % i 2004 til 42 % i 2005 og 42 % i 2006. Dette har imidlertid ikke vært tilstrekkelig til å trekke den samlede andelen for Norfunds investeringer opp til målet. Investeringer i energi, som er kostnadstunge prosjekt, vil slå uforholdsmessig tungt ut på statistikken for de årene hvor slike investeringer gjøres. Jeg ønsker at Norfund i fremtiden sikres adgang til å være en betydelig og voksende aktør innen produksjon av ren energi i utviklingsland,

samtidig som dette vil skje innenfor de til enhver tid gjeldende retningslinjer gitt av Stortinget.

2. Deltakelse i Aureos Capital Ltd gir begrenset nytteverdi

Undersøkelsen viser til at de geografiske prioriteringene innfris dårligere ved fondsinvesteringer enn ved direkte investeringer, og at MUL-andelen for Aureos' vedkommende kun er 15,8 %. Dette er likevel en høyere MUL-andel enn for sammenlignbare fondsforvaltnings-selskap.

Riksrevisjonen påpeker at fondene ikke har oppnådd nevneverdig tiltrekking av privat kapital. Den internasjonale fondsbransjen har få forvaltningsmiljøer rettet mot de minst utviklede land, og Aureos Capital er bare seks år gammelt. Som regel vil et fond måtte kunne vise til flere års vellykket forvaltning før kommersielle investorer vil vurdere investeringer i det. For fond som investerer i nystartet virksomhet, vil "prøvetiden" som regel være enda lenger. Fordi fondene investerer i mindre utviklede markeder, er deres mulighet til å tre raskt inn i og ut av enkeltinvesteringer mindre enn det som kjennetegner fondsforvaltere som opererer i industrialiserte land. Også løpende verddivurderinger er mer komplisert.

Departementet antar at det fortsatt kan ta tid før Aureos Capital opparbeider en forvaltningshistorikk som kan trekke ytterligere privat kapital til fondene. Aureos bringer britisk og norsk bistandskompetanse og kapital sammen. Samarbeidet har hatt så positive effekter at det nederlandske statlige bistandsfinansierte investeringsfondet nå har gått inn på eiersiden i Aureos og har forpliktet betydelige midler til investering i Aureos-forvaltede fond.

Riksrevisjonen antar videre at Norfund ville hatt bedre innflytelse på hvilke fondsinvesteringer som skal foretas ved å delta i beslutninger som tas i investeringskomiteene. Norfunds hovedbegrunnelse for å bygge opp Aureos og mer generelt for å investere i fond, har vært at det ikke er hensiktsmessig å gjøre investeringer i enkeltstående små, lokalt eide bedrifter i utviklingsland fra en administrasjon i Oslo. Dette er dyrt, og kompetansen og informasjonen som kreves er vanskelig tilgjengelig. Denne kunnskapen og det nødvendige nettverket har lokale fondsforvaltere.

Det er investeringskomiteene i Aureos sine fond som tar alle investeringsbeslutninger. Tre av

medlemmene av investeringskomiteen blir utpekt av forvaltningsselskapet og to av investorene. I tillegg har alle investorene møterett, og de har derigjennom tilgang til all relevant informasjon om den enkelte investering. Investorene, herunder Norfund, sitter dessuten i rådgivningskomiteer, som påser at de avtalte investeringskriterier følges. Denne strukturen er i henhold til internasjonal standard.

Fondsinvesteringer representerer en mobilisering av forvaltningskompetansen i et miljø utenfor Norfund selv. Fordelen er at de gir en mulighet til å samle midler fra flere aktører, både offentlige og private, og dermed oppnå en større kritisk masse bak investeringene. I oppbyggingen av velfungerende finansmarkeder i utviklingsland vil fondsforvaltere spille en viktig rolle som formidlere av risikokapital. Ulempene sett fra Norfunds side er bl.a. mindre direkte innflytelse på den enkelte investering, en potensielt lengre løpetid fra kapitalen forpliktes til den er fullt plassert, og av og til høyere forvaltningskostnader.

Innflytelsen i investeringene i Aureos-fond er bedre enn i fond forvaltet av andre, i og med at Norfund eier en betydelig del av morselskapet i Aureos og har avgjørende innflytelse på hvor og hvordan nye fond settes opp. Jeg vurderer Norfunds engasjement i Aureos som et konstruktivt forsøk på å etablere et miljø som kan mobilisere mer kapital og kompetanse rettet mot denne sektoren, og jeg mener at det er for tidlig å vurdere de fulle utviklingseffektene av Aureos' investeringer etter en så vidt kort funksjonstid.

3. Regnskapsmessig behandling og anvendelse av tilskudd fra staten mv

Jeg tar til etterretning konklusjonene om internkontrollen i Norfunds virksomhetsstyring og ønskemålet om at resultatregnskapet bedre skal gjenspeile investeringsaktiviteten.

Hva angår påpekningen av at Norfund ikke klarer å gjøre effektiv bruk av de midlene staten årlig har tilført fondet, deler jeg Riksrevisjonens oppfatning av at det faktisk at det tar lang tid fra Norfund forplikter seg til å delta i et prosjekt og til kapitalen blir utbetalt ikke nødvendigvis betinger at hele eller deler av kapitalen i mellomtiden ikke også på annen måte kan sysselsettes til utviklingsfremmende formål. Departementet har tatt spørsmålet opp med Finansdepartementet med sikte på en endring av praksis på dette området.

4. Departementets styring og kontroll

Riksrevisjonen spør om på hvilket grunnlag departementet har søkt å styre og følge opp Norfunds investeringer for å oppnå en bedre måloppnåelse. Departementet har via de halvårslige kontaktmøtene og i annen, løpende dialog med Norfund holdt seg oppdatert og formidlet sine forventninger til Norfunds virksomhet. Det vises ellers til hva som tidligere er sagt om MUL-målsetningen.

5. Riksrevisjonens bemerkninger

Riksrevisjonens sammenfattende bemerkninger berører følgende seks områder: MUL-målsetningen, engasjementet i Aureos, deltagelsen i SN Power, arbeids- og ledermiljøet i virksomheten, regnskapsmessig behandling og anvendelse av de statlige tilskudd og Norfunds målesystem for utviklingseffekter. Av disse områdene er MUL-målsetningen, deltagelsen i Aureos og regnskapsmessig behandling og anvendelse av de statlige tilskudd kommentert ovenfor.

Hva SN Power angår, hevder Riksrevisjonen at mens Norfund ikke har målsetting med fokus på økonomiske og markedsmessige kriterier, har SN Power slike målsettinger, og dette kan vanskelig gjøre innfrielsen av Norfunds formål. Norfund har økonomiske målsettinger, men har i tillegg også geografiske mål. De komplementære målsettingene til Norfund og SN Power bidrar til en positiv utviklingseffekt og til en innsats i det globale klimabildet. Jeg er overbevist om at samarbeidet mellom Norfund og Statkraft i SN Power har medført større kompetanse og mer kapital til utvikling av ren energi i utviklingsland enn hva de to selskapene ville ha kunnet realisere hver for seg.

Jeg tar til etterretning de spørsmål Riksrevisjonen stiller til styrets håndtering av arbeids- og ledermiljøet i virksomheten. Det nye styret har allerede iverksatt tillitsbyggende tiltak med sikte på en varig forbedring av arbeidsmiljøet.

Hva angår utviklingseffekten av de investeringene Norfund har gjort, er det en utfordring å skaffe til veie presis informasjon om resultater. Riksrevisjonen godtar de oppgaver som årlig gis over antall arbeidsplasser i virksomheter som Norfund har foretatt investeringer i, enten direkte eller via fond. Det fremgår ikke hvor mange av disse arbeidsplassene som direkte kan knyttes opp til Norfunds investeringer, samtidig som investeringene som foretas også vil ha en positiv sysselsettingseffekt for underliggende prosjekt og

for underleverandører og andre næringer med tilknytning til prosjektene. Det som kan sies, er at investeringene har hatt en betydelig positiv sysselsettingseffekt. I tillegg har Norfunds engasjement for ren energi en klar utviklingseffekt, enten denne nå måles i produksjonskapasitet, i sysselsettingseffekt for omliggende industri eller i sosial og miljømessig standardheving i de områdene som kan nyte godt av denne energien. Norfunds introduksjon av indikatorer for utviklingseffektmåling på prosjektnivå har på samme måte økt bevisstheten om sosiale, miljømessige og likestillingsmessige sider av utviklingsarbeidet. Jeg mener således at investeringene i all hovedsak har de positive utviklingseffektene som Riksrevisjonen etterlyser dokumentasjon for. Utfordringen er å fremstille disse effektene i målbare størrelser og vise endringer over tid.

6. Avslutning

Jeg vil avslutningsvis understreke at Riksrevisjonens undersøkelse har vært en nyttig tilbakemelding på Norfunds virksomhet frem til i dag. Den viser at Norfund i det store og hele har fungert i tråd med intensjonen for selskapet, og at Norfund altså har medvirket til utvikling av bærekraftig næringsvirksomhet i utviklingsland. Det stilles samtidig berettigede spørsmål ved valg av virkemidler og ved hvorvidt investeringene i tilstrekkelig grad har kommet de minst utviklede landene til gode.

Norfund er ennå et ungt selskap i investerings-sammenheng. Riksrevisjonen undersøkelse har gitt verdifulle korrektiv og tilrådninger til videreføring og forbedring av selskapet. Dette vil bli lagt til grunn for departementets arbeid med å videreutvikle styrings- og kontrollsystemet for Norfund.”

5 Riksrevisjonens uttalelse

Riksrevisjonen konstaterer at undersøkelsen etter Utenriksdepartementets vurdering har gitt verdifulle korrektiv og tilrådninger til videreføring og forbedring av selskapet. Undersøkelsen har gitt en nyttig tilbakemelding på Norfunds virksomhet fram til i dag, og den vil bli lagt til grunn for departements arbeid med videreutvikling av styrings- og kontrollsystemet for Norfund.

Undersøkelsen viser at fondet ikke har lyktes i å innfri de geografiske prioriteringer Stortinget har lagt til grunn for bevilgningene til Norfund; å investere og gi lån i de fattigste og minst utvik-

lede landene eller i land som Stortinget har valgt som Norges primære samarbeidsland. I tillegg har Afrika, til tross for sin fattigdom, kun vært mottaker av 17 % av fondets engasjementer for næringsutvikling. Departementet gir mange forklaringer på vanskelighetene knyttet til deltakelse i næringslivet i de prioriterte landene, men Riksrevisjonens konklusjon er at Norfund ikke har hatt tilstrekkelig fokus på de geografiske prioriteringer ved deltakelse i investerings- eller låneprosjekter.

Riksrevisjonen mener at selv om Stortinget i 2001 utvidet rammen for kvalifiserte mottakerland opp til Verdensbankens inntektsgrense, bør det fortsatt være fokus i departementet og i Norfund på de minst utviklede landene, jf. at Stortinget gir en særlig bevilgning som hvert år øremerkes til disse landene.

Riksrevisjonen ser grunn til å understreke at når resultatet av investeringer og lån skal vurderes opp mot målsettingen om andel investeringer og lån til de minst utviklede landene, må fondet og departementet bruke de forutsetningene som er lagt til grunn i budsjettproposisjonene. Målet om at en tredel av de samlede investeringer skal være i de minst utviklede land, gjelder juridisk avtalefestede investeringer, eksklusiv planlagte investeringer.

Utenriksdepartementet uttaler at det er for tidlig å bedømme samarbeidet med Aureos ved fondsinvesteringer. Riksrevisjonen deler denne oppfatningen når det gjelder avkastning på kapitalen, men finner grunn til å understreke at samarbeidet med Aureos er en avgjørende faktor for å realisere Stortingets geografiske målsettinger. De seks årene samarbeidet har vart, har klart vist at de geografiske prioriteringer i Aureos' fondsinvesteringer ikke har vært i samsvar med de prioriteringene Stortinget har forutsatt. Dessuten har Riksrevisjonens undersøkelse dokumentert at Aureos-fondene i liten grad har oppnådd å trekke til seg privat kapital.

Riksrevisjonen mener at samarbeidet med SN Power har vært vellykket i forhold til utvidet bruk av fornybar energi. Derimot har Stortingets geografiske prioriteringer heller ikke i energisektoren blitt tilstrekkelig fulgt opp. Den eneste investeringen i de minst utviklede landene er en investering overført fra Statkraft. SN Powers egne investeringer har vært utenfor de prioriterte områdene. Etter Riksrevisjonens vurdering bør departementet følge disse investeringene nøye, siden selskapets formål ikke legger opp til den samme fokus på geografiske prioriteringer som forutsatt for Norfunds virksomhet.

Riksrevisjonen har merket seg departementets forklaringer på at det fortsatt er mange uløste problemer forbundet med å skaffe pålitelige opplysninger om utviklingseffekt av fondets virksomhet. Departementet opplyser at Norfunds investeringer har hatt en positiv sysselsettingseffekt og en klar utviklingseffekt, men det er en utfordring å framstille disse effektene i målbare størrelser og vise endringer over tid. Etter Riksrevisjonens vurdering, er det viktig å framskaffe for Stortinget opplysninger om utviklingseffekter av Norfunds investeringer, basert på den integrerte måling av utviklingseffekter i fondets porteføljesystem.

Det er Riksrevisjonens vurdering at interne rutiner, kontroll og styring ikke har vært implementert i tilstrekkelig grad i Norfund, og dette kan påvirke Norfunds måloppnåelse. Riksrevisjonen har merket seg at Utenriksdepartementet tar til etterretning konklusjonene i undersøkelsen om internkontrollen, og at selskapet vil sørge for bl.a. at resultatregnskapet bedre gjenspeiler aktiviteten.

Saken sendes Stortinget.

Vedtatt i Riksrevisjonens møte 20. juni 2007

Jørgen Kosmo

Jan L. Stub

Geir-Ketil Hansen

Annelise Høegh

Ranveig Frøiland

Therese Johnsen



Rapport: Norfonds drift og forvaltning

Vedlegg til Dokument nr. 3:13 (2006–2007)

Innhold

1 Innledning	22	5 Norfunds styring, oppfølging og kontroll	58
1.1 Bakgrunn for Norfunds virksomhet	22	5.1 Organisering av virksomheten	58
1.2 Undersøkelsens mål og problemstillinger	22	5.2 Finansiell rapportering	59
2 Metodisk tilnærming og gjennomføring	23	5.3 Internkontroll og styring	62
2.1 Norfunds virksomhet i lys av Stortingets vedtak og forutsetninger	23	5.4 Risiko	66
2.2 Norfunds styring, oppfølging og kontroll	23	5.5 Investeringer	67
2.3 Utenriksdepartementets styring og oppfølging av Norfund	24	5.6 Vurderinger	73
3 Revisjonskriterier	25	6 Utenriksdepartementets styring og oppfølging	76
3.1 I hvilken grad er Norfunds virksomhet i tråd med Stortingets vedtak og forutsetninger?	25	6.1 Forvaltningen av statens interesser i fondet	76
3.2 I hvilken grad har Norfund etablert hensiktsmessig styring, oppfølging og kontroll?	26	6.2 Vurderinger	79
3.3 I hvilken grad har Utenriksdepartementet etablert en god styring og oppfølging av Norfund?	28	7 Samlet vurdering	79
4 Norfunds virksomhet i henhold til formålet	29	Forkortelser	81
4.1 Fondets struktur	29		
4.2 Planer og strategier	29		
4.2.1 Generelt	29		
4.2.2 Strategier i Norfunds første periode	30		
4.2.3 Strategier for Norfund i senere perioder	31		
4.3 Virkemidler	33		
4.3.1 Generelt	33		
4.3.2 Direkte investeringer og lån	34		
4.3.3 Fondsinvesteringer	39		
4.3.4 Geografisk spredning, alle virkemidler	46		
4.3.5 Strategiske investeringer	48		
4.3.6 Annen virksomhet	52		
4.4 Utviklingseffekter	53		
4.5 Vurderinger	54		

1 Innledning

1.1 Bakgrunn for Norfunds virksomhet

Hva er Norfunds formål og oppgaver?

Norfund har¹ som formål å medvirke med egenkapital og annen risikokapital, samt yte lån og stille garantier til utvikling av bærekraftig næringsvirksomhet i utviklingsland. Hensikten er å etablere levedyktig, lønnsom virksomhet som ellers ikke ville blitt igangsatt som følge av risiko.

Norfund har vært operativt siden desember 1997. Norfund hadde ved utgangen av 2006 30 ansatte. I slutten av år 2006 var fondets egenkapital 3 299 mill. kroner. Fondet er opprettet og regulert ved lov av 9. mai 1997 nr. 26 om Statens investeringsfond for næringsvirksomhet i utviklingsland. Norfund er et særlovsselskap, eiet fullt ut av staten, og statens interesser i fondet er forvaltet av Utenriksdepartementet. Loven om Norfund legger opp til at fondet drives på en selvstendig måte. Forvaltningen av fondet hører under styret.

Fond tilsvarende Norfund, som støtter utvikling i næringslivet i utviklingsland, har vært etablert i en rekke land i Europa. De fleste medlemmene av OECD har tilsvarende fond som generelt kalles "Development Finance Institutions" (DFI). Norfund er medlem av det europeiske samarbeidsorganet for disse fondene, EDFI.

Norfund forvalter i tillegg til egne utlån en låneportefølje som ble overtatt fra Norad per 1. januar 2001.

Norfund eier 36,8 % av aksjene i fondsforvaltningsselskapet Aureos Capital som forvalter fond med investeringer i små og mellomstore virksomheter. Selskapet har hovedkontor i London og har forvaltningsselskaper spredt over flere land og kontinenter.

Norfund eier 50 % i Statkraft Norfund Power Invest AS (SNPI), et investeringsselskap for fornybar energi i utviklingsland. Selskapet ble etablert sammen med Statkraft i juni 2002, og skal

utnytte Statkrafts og Norfunds kompetanse ved å satse på vannkraftprosjekter.

Av Riksrevisjonens rapport om den årlige revisjon og kontroll for budsjetterminen 2005 – Dokument nr. 1 (2006–2007), framgår at Riksrevisjonen vil gjennomføre en nærmere undersøkelse av Norfunds virksomhet.

1.2 Undersøkelsens mål og problemstillinger

Målet med undersøkelsen er å belyse om driften og forvaltningen av Norfund er gjennomført i tråd med Stortingets vedtak og forutsetninger.

Undersøkelsen belyses gjennom følgende problemstillinger:

- 1 I hvilken grad er Norfunds virksomhet i tråd med Stortingets vedtak og forutsetninger?
- 2 I hvilken grad har Norfund etablert hensiktsmessig styring, oppfølging og kontroll?
- 3 I hvilken grad har Utenriksdepartementet etablert en god styring og oppfølging av Norfund?

1) Iht. lov av 9. mai 1997 nr. 26, § 1

2 Metodisk tilnærming og gjennomføring

Undersøkelsen er basert på dokumentanalyse, saksgjennomgang og 11 intervjuer med personer tilknyttet Norfund. Det har også vært avholdt 2 møter med Utenriksdepartementet. Dokumenter i forbindelse med stiftelsen av fondet (lov med forarbeider, instruks mv.), andre stortingsdokumenter vedrørende fondet, og øvrige dokumenter og prosedyrer nevnt under kapitlet om revisjonskriterier, har vært det primære grunnlaget som Norfunds beslutninger er vurdert mot. Prosedyrer Norfund har etablert for sine investeringsbeslutninger, er også gjennomgått.

2.1 Norfunds virksomhet i lys av Stortingets vedtak og forutsetninger

For å belyse om Norfunds virksomhet er i tråd med Stortingets vedtak og forutsetninger, er det foretatt en analyse av Norfunds formål og virkemidler slik disse er nedfelt i loven og videreutviklet i andre stortingsdokumenter og overordnede instruksjoner. Videre er virksomheten vurdert i forhold til de målsettinger som er gjengitt i revisjonskriteriene nedenfor, og i forhold til føringer gitt i St.prp. nr. 1 i forbindelse med årlige tildelinger over statsbudsjettet.

Videre er det vurdert om Norfund forvalter den bevilgede egenkapital på en forsvarlig og økonomisk måte. Statsrådets beretning og styrets årsberetning med årsregnskap er gjennomgått for å belyse fondets virksomhet i forhold til de føringer som er gitt i de overordnede styringsdokumentene, f.eks. St.prp. nr. 1.

Den metodiske tilnærmingen for å undersøke om Norfund har etablert en virksomhet som er i samsvar med Stortingets vedtak og forutsetninger, er knyttet til en gjennomgang av:

- Norfunds planer og strategier for de ulike investeringene
- Norfunds bruk av de virkemidler som står til rådighet
- Norfunds resultater av virksomheten

Undersøkelsen legger i beskrivelsen og vurderingene av virkemiddelbruken særlig vekt på om de politiske føringene lagt av Stortinget og

Utenriksdepartementet vedrørende prioritering av land og regioner i tilstrekkelig grad er tatt hensyn til i fondets investeringsbeslutninger. Det er gitt detaljerte beskrivelser av den geografiske spredning av ulike typer investeringer og hvordan disse er fordelt i regioner og landgrupper mv. Det er også belyst i hvilken grad Norfunds fondsinvesteringer har lyktes i å tiltrekke privat kapital til næringsvirksomhet i utviklingsland.

For å sikre en korrekt forståelse og beskrivelse av fondets virksomhet, har tabellene som inngår i denne rapporten vært forelagt Norfund for gjennomgang.

2.2 Norfunds styring, oppfølging og kontroll

For å belyse om Norfund har etablert en hensiktsmessig styring, oppfølging og kontroll, beskriver undersøkelsen organisering, praksis, systemer og rutiner som skal sikre at virksomheten har hensiktsmessig styring, oppfølging og kontroll. Fem av Norfunds investeringer er analysert. I utvelgelsen av prosjektene ble det lagt vekt på at gjennomgangen av investeringene skulle representere både direkte investeringer og fondsinvesteringer, ulike regioner og land og forskjellige tidspunkter for når investeringene ble foretatt. Faktainnsamlingen er i hovedsak gjort gjennom dokumentanalyse og intervjuer med ansatte i Norfund og representanter fra styret².

Følgende forhold ble gjennomgått:

- Virksomhetens organisering og systemer for intern kontroll og selskapsledelse (dokumentasjon på selskapets helhetlige rammeverk for intern kontroll og risikostyring, retningslinjer, rutiner, fullmaktsstruktur mv.)
- Styrets rapportering gjennom årsberetning og årsregnskap
- Virksomhetens prosedyrer for investeringsbeslutninger (retningslinjer for saksgjennomgang, dokumentasjon, fullmaktsforhold mv.)
- Implementering, etterlevelse og oppfølging av systemene for intern kontroll og selskapsledelse

2) Riksrevisjonen har i sin undersøkelse ikke intervjuet medlemmer av styret som tiltrådte i januar 2007.

Vurderingen av investeringene bygger på en gjennomgang av saksmapper innhentet hos Norfund. Saksmappene inneholder økonomirapporter, rapporter om sosiale forhold, miljøforhold og selskapsledelse, møtereferater fra f.eks. styremøter og eiermøter, analyser som er gjort i forkant av investeringen, godkjenningssnotat sendt til styret mv. Saksmappene inneholder også utskrifter av Norfunds porteføljestyningssystem (PSS) for investeringene. Her omtales blant annet status for prosjektet med verdivurdering, investeringsaktivitet, Norfunds vurdering av prosjektet så langt, medinvestorer mv.

Investeringene har vært fulgt fra søknad om finansiering, via skriftlig vurdering og saksbehandling fram til vedtak om gjennomføring av investeringsbeslutningen i Norfund og dokumentasjon av beslutningen.

Andre sentrale dokumenter som har vært gjennomgått, er styrets protokoller.

2.3 Utenriksdepartementets styring og oppfølging av Norfund

For å belyse hvordan Utenriksdepartementet har utført sin styring og kontroll overfor Norfund, er departementets styringsinstrukser mv. gjennomgått. Departementets Instruks av 24. juli 2000³ har stått sentralt i denne forbindelse.

Norfund har ikke generalforsamling, men styringsdialogen ivaretas gjennom halvårlige kontaktmøter. Departementet vurderer virksomheten blant annet gjennom sin rapportering i de årlige budsjettproposisjoner. Referater fra kontaktmøtene samt de aktuelle budsjettproposisjonene er gjennomgått. Videre er Norfunds resultatrapportering og korrespondansen mellom Utenriksdepartementet og Norfund gjennomgått.

Utenriksdepartementets politiske føringer for Nordfund kommer til uttrykk i premisser og betingelser i de årlige budsjettproposisjonene for fondet. Disse er lagt til grunn ved utarbeidelsen av revisjonskriteriene for undersøkelsen og i vurderingene av Norfunds bruk av de ulike virkemidlene. Statsrådets beretning og styrets beretning med årsregnskap er gjennomgått i forhold til de overordnede føringer.

For å belyse og utfylle bildet av departementets styring, er det i tillegg foretatt intervju med saksbehandlere/ledere i departementet. Referat fra intervjuet er verifisert av departementet.

3) Gitt med hjemmel i instruks av 9. mai 1997, § 12.

3 Revisjonskriterier

3.1 I hvilken grad er Norfunds virksomhet i tråd med Stortingets vedtak og forutsetninger?

Norfund har som formål å medvirke med egenkapital og annen risikokapital, samt yte lån og stille garantier til utvikling av bærekraftig næringsvirksomhet i utviklingsland.⁴ Norfund skal utøve sin virksomhet enten gjennom et samarbeidsselskap (Joint Venture), sammen med en norsk investor alene eller gjennom støtte til lokale finansinstitusjoner.⁵ Norfund skal stille ordinære forretningsmessige krav til sitt engasjement i enkeltprosjekter.

En sentral forutsetning ellers, er at investeringene fremmer bærekraftig utvikling. Det er først og fremst når Norfund bidrar til å få realisert lønnsomme og gode investeringsprosjekter som ikke ville blitt gjennomført uten statlig medvirkning på eiersiden, at fondet kan vise til en reell utviklingseffekt.⁶

I henhold til lovens § 1 kan bare land som av OECD er klassifisert som lavere middelinntektsland eller under, tildeles støtte fra fondet, men Stortinget kan vedta at også andre land kan motta bistand gjennom næringslivsordningene. En slik utvidelse av Norfunds virkeområde ble gjort i St.prp. nr. 1 for budsjetterterminen 2001 og for budsjetterterminene 2004–2007, hvor også middelinntektsland opp til en viss BNP per capita-grense ble inkludert der dette er ønskelig ut fra utviklingspolitiske prioriteringer. Ved behandlingen av Ot.prp. om etableringen av Norfund tilføyde flertallet at det også må være et mål at hoveddelen av fondets midler går til de prioriterte land for bilateralt norsk utviklings-samarbeid, jf. Innst. O. nr. 38 (1996–97). Dette er ikke nedfelt i Norfunds lov eller instruks. Siden 1997 er de landene som er prioritert, endret en rekke ganger.

I henhold til instruks av 9. mai 1997 med senere endringer⁷, skal fondet utøve sin virksomhet i henhold til grunnleggende prinsipper i norsk utviklingspolitikk. De omfatter blant annet hensynet til miljø, kvinners medvirkning i produktiv sektor og ønsket om at tiltak skal skape varige forbedringer i økonomiske og sosiale kår for befolkningen. Departementet opplyser at i den grad den økonomiske utviklingen i et mottakerland løfter landet ut av gruppen av minst utviklede land, vil det være norsk politikk gradvis å avvikle den bilaterale gavebistanden, mens den næringslivsorienterte bistanden til landet videreføres.

Norfund skal ifølge instruksen avsette minimum 25 % av kapitalen til framtidige tap, og egenkapitalinnskudd i en virksomhet skal ikke overstige 35 % av virksomhetens samlede egenkapital. I særlige tilfeller kan det aksepteres høyere andel, men aldri over 49 %. Fondet kan normalt ikke erverve allerede utstedte aksjer eller andre egenkapitalinstrumenter. Det kan heller ikke påta seg ansvar ut over innskutt egenkapital.

Det er ikke satt noen avkastningskrav for Norfunds virksomhet.⁸

Av St.prp. nr. 1 for budsjettåret 2006 framgår at det fortsatt er behov for bevilgning til tapsavsetning. Norfunds drift på sikt skal finansieres av løpende kapitalinntekter og avkastning på investeringer. Avkastningen ligger imidlertid flere år fram i tid, og hoveddelen av fondets investeringer har en lang tidshorison, herunder fondets betydelige investeringer i lokale investeringsfond, som har investeringshorison på 8–10 år.

I St.prp. nr. 1 (2005–2006) for Utenriksdepartementet nevnes det i forbindelse med bevilgning til Norfunds grunnfondskapital at:

4) Iht. lov av 9. mai 1997 nr. 26, § 1

5) Innst. O. nr. 38 (1996–97)

6) Innst. O. nr. 38 (1996–97)

7) Instruks for statens investeringsfond for næringsvirksomhet i utviklingsland (Norfund), fastsatt ved kongelig resolusjon 9. mai 1997.

8) Jf § 5 i Instruks for styrings- og kontrollmyndighet overfor statens investeringsfond for næringsvirksomhet i utviklingsland av 24. juli 2000, Utenriksdepartementet

- Norfund skal bidra til at det skjer investeringer der kommersiell finansiering ikke er til stede og/eller der prosjekter gjennom Norfunds engasjement sikres en reell og positiv utviklingseffekt, og at satsing på små og mellomstore bedrifter skal vektlegges. Alle investeringene skal vurderes i forhold til sosiale og miljømessige hensyn, og det skal fokuseres på arbeid for økt bevissthet om hiv- og aids epidemien.
- Innenfor bevilgningene til Norfund har det siden budsjettåret 2002 vært foretatt en særskilt avsetning av midler til de minst utviklede landene. Hensikten er å styrke Norfunds aktiviteter i disse landene ut over det som er mulig gjennom fondets ordinære virksomhet. Det skal legges spesielt vekt på økte investeringer i Afrika sør for Sahara.
- Norfund skal tilstrebe å styrke samarbeidet med norske bistandsaktører og norsk næringsliv hjemme og ute med sikte på å skape positive synergier og identifisere gode investeringsmuligheter ikke minst i Norges samarbeidsland.
- finansiere en anbudsgarantiordning for norske bedrifter som deltar i bistandsfinansierte utviklingsprosjekter,¹¹
- ha en særskilt satsing på fornybar energi og nye fornybare energiformer i utviklingsland,
- sikre at miljöhensyn er tilstrekkelig ivarettatt i fondets investeringer,
- sørge for at virksomheten som ledd i arbeidet med virksomheters samfunnsansvar ivaretar grunnleggende standarder for helse, miljø og sikkerhet,
- forvalte porteføljen under Norads tidligere låneordning.

Det framgår av St.prp. nr. 1 (2006–2007) at Norfund fra 1. januar 2005 har begynt systematisk måling av utviklingseffekter i porteføljesystemet sitt. Aspekter som skal vurderes og følges opp jevnlig i alle investeringer, er:

- arbeidsplasser,
- skatteinntekter til vertslandet,
- utvikling av markedet,
- antikorrupsjon og virksomhetsstyring,
- opplæring og teknologioverføring,
- effekt for kvinner,
- sosiale og miljømessige standarder.

Samtidig som prinsippet om ubundet bistand⁹ ivaretas, skal Norfund tilstrebe å styrke samarbeidet med norske bistandsaktører og norsk næringsliv hjemme og ute med sikte på å skape positive synergier. Etter endringene i 2004 av § 4 i instruks av 9. mai 1997, kan fondets midler også anvendes til en anbudsgarantiordning for bistandsfinansierte prosjekter. Ordningen ble opprettet som et nytt virkemiddel for å stimulere til en mer aktiv deltakelse fra norske bedrifter i utviklingen av næringslivet i utviklingsland.

I Budsjett-innst. S. nr. 3 (2005–2006) ble Regjeringen bedt om å komme tilbake med en orientering om hvordan erfaringene med den nye anbudsgarantiordningen har vært så langt, og vurdere om det er aktuelt å gjennomføre endringer i ordningen.

I statsbudsjettet for 2006 står det at Norfund skal:

- foreta direkte investeringer og delta i lokale investeringer, herunder småbedriftsfond,
- ha minst en tredel av sine samlede investeringer (ekskl. planlagte investeringer¹⁰) i de minst utviklede land, med særlig vekt på Afrika sør for Sahara,
- gi lån og garantier til bedrifter i utviklingsland,

3.2 I hvilken grad har Norfund etablert hensiktsmessig styring, oppfølging og kontroll?

Styret som ansvarlig for forvaltningen av Norfund, skal med bakgrunn i lovens formål og de bestemmelser som er nedfelt i instruks for virksomheten påse at fondet har hensiktsmessig styring, oppfølging og kontroll. Ut fra dette har styret ansvar for å påse at formålet med virksomheten er videreført i de ulike forretningsområdene og relevante organisatoriske regler, og at retningslinjer for prosedyrer ved beslutning om investeringer mv. er utarbeidet.

Styret har et spesielt ansvar for å påse at virksomheten drives i samsvar med loven om Norfund og lovgivningen ellers samt instruks for fondet. Styret skal blant annet holde seg orientert om fondets økonomiske stilling, og plikter å påse at fondets virksomhet, regnskap og formuesforvaltning er gjenstand for betryggende kontroll. Styret tilsetter daglig leder og skal føre tilsyn med den daglige ledelse og selskapets virksomhet for øvrig.

9) Budsjett-innst. S. nr. 3 (2005–2006)

10) Gjelder ikke for bevilgningen for 2007, jf. St.prp. nr.1 (2006–2007)

11) St.prp. nr. 1 (2006–2007) for UD

Administrerende direktør er den daglige leder av fondets virksomhet, og skal følge de retningslinjer og pålegg styret har gitt. Styret skal ivareta en uavhengig kontrollfunksjon overfor selskapets ledelse. Ifølge Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse¹² (heretter omtalt som ”Eierskap og selskapsledelse”) har daglig leder et særlig ansvar for at styret mottar pålitelig, relevant og tidsriktig informasjon som er tilstrekkelig for at styret skal kunne utføre sine oppgaver. Dette innebærer at informasjonen som tilflytter styret må være dekkende for virksomhetens formål og strategi.

Det følger av ”Eierskap og selskapsledelse” at styret bør fastsette instruks for den daglige ledelsen som klargjør den interne ansvars- og oppgavefordelingen, blant annet hvilke plikter, fullmakter og ansvar daglig leder har. Videre bør selskapet innenfor rammene av vedtektene ha klare mål og strategier for virksomheten, og styret bør fastsette en årlig plan for sitt arbeid med særlig vekt på mål, strategi og gjennomføring.

Utfyllende bestemmelser for selskapsledelse og internkontroll er blant annet gitt gjennom internasjonale og nasjonale prinsipper om eierstyring og selskapsledelse. Sentralt står OECDs prinsipper om eierstyring og selskapsledelse¹³, COSO-modellens prinsipper for internkontroll¹⁴ samt risikostyring i henhold til COSO-ERM¹⁵. Disse prinsipper og standarder er ment å sikre at selskapet når de fastsatte mål og strategier.

Det følger av COSO-modellen at virksomhetens internkontroll skal gi en rimelig grad av sikkerhet for virksomhetens måloppnåelse, for at selskapet etterlever lover og regler, og for at selskapets regnskapsrapportering og annen resultatrapportering er korrekt.

Ifølge ”Eierskap og selskapsledelse” skal styret påse at selskapet har god intern kontroll i forhold til de bestemmelsene som gjelder for virksomheten, herunder (fondets) verdigrunnlag og etiske

retningslinjer. Anbefalingen om intern kontroll er en presisering av styrets tilsynsansvar, jf. ”Eierskap og selskapsledelse” og aksjelovens § 6–13.

Virksomhetens interne kontrollsystem ligger som en integrert del i hensiktsmessig styring, oppfølging og kontroll. Som et ledd i Norfunds ledelse og dets interne kontroll, må ledelsen fastsette selskapets risikoprofil,¹⁶ identifisere potensielle hendelser som kan påvirke måloppnåelsen, vurdere sannsynlighet og konsekvens av de identifiserte risikofaktorene og fastsette hvordan hver enkelt risikofaktor skal håndteres.¹⁷ Risiko omfatter i denne sammenheng hendelser som kan påvirke måloppnåelsen både på en positiv og en negativ måte. Risikostyringen bør være en integrert del av arbeidet med selskapets strategi.

Styringssystemer i en virksomhet omfatter normalt faktorer som integritet, etiske verdier, kompetanse og fordeling av ansvar og myndighet. God forretningsskikk er på flere områder¹⁸ etablert som rettslig standard eller bransjestandard. Standardene for god forretningsskikk er innrettet på at oppdragsgivernes og samfunnets interesser skal ivaretas, og standardene retter seg mot etisk klanderverdige handlinger hvor grunnlaget for vurderingen er den alminnelige oppfatning i den bransjen det gjelder.¹⁹ Standardene stiller alminnelige krav til forsvarlig og hederlig opptreden innen vedkommende virksomhet. I ”Eierskap og selskapsledelse” framheves det at selskapets styre bør klargjøre selskapets verdigrunnlag og i samsvar med dette utforme etiske retningslinjer.

God forretningsskikk skal blant annet bidra til å forhindre at noen oppnår en urimelig fordel på et foretaks bekostning. For aksjeselskap er dette prinsippet nedfelt i aksjeloven § 6–28 der det heter at styret eller andre som representerer selskapet ikke må foreta noe som er egnet til å gi visse aksjeeiere eller andre en urimelig fordel på andre aksjeeieres eller selskapets bekostning. Det legges til grunn at de samme etiske regler bør gjelde for Norfunds virksomhet.

12) ”Code of Practice for corporate governance”, norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse som børsnoterte selskaper må forholde seg til og som søker å klargjøre rollefordelingen mellom aksjeeiere, styre og daglig ledelse. Publisert bl.a. av Den norske revisorforening og av Næringslivets Hovedorganisasjon.

13) OECD Guidelines on Corporate Governance – 2005.

14) ”COSO, Internal Control – Integrated framework. The Committee of sponsoring Organizations of the Treadway Commission”.

15) COSO ERM, helhetlig risikostyring – et integrert rammeverk 2004–2005, ”The Committee of sponsoring Organizations of the Treadway Commission”.

16) Av St.prp. nr. 1 (2006–2007) framgår det at Utenriksdepartementet har en løpende dialog med Norfund om fondets risikoprofil.

17) COSO ERM, helhetlig risikostyring – et integrert rammeverk 2004–2005, ”The Committee of sponsoring Organizations of the Treadway Commission”.

18) Se for eksempel markedsføringsloven § 1, verdipapirhandelloven § 9–2 og avtaleloven § 36

19) Se for eksempel NOU 2001:23 – Finansforetakenes virksomhet, kapittel 4.

God forretningskikk omhandler også virksomhetens samfunnsansvar²⁰ og forholdet til andre næringsdrivende. Habilitetsregler og standarder som har til hensikt å sikre gjennomsiktighet og at det ikke oppstår uklare situasjoner i forholdet mellom en virksomhets interesser og private interesser framgår blant annet av aksjeloven.

I aksjelovens § 6–27 sies det for eksempel at et styremedlem ikke må delta i behandlingen eller avgjørelsen av spørsmål som har slik særlig betydning for egen del eller for noen nærstående at medlemmet må anses for å ha framtreddende personlig eller økonomisk særinteresse i saken. Det samme gjelder for daglig leder. Dette er videre presisert i ”Eierskap og selskapsledelse”, som sier at selskapet bør ha retningslinjer som sikrer at styremedlemmer og ledende ansatte melder fra til styret hvis de direkte eller indirekte har en vesentlig interesse i en avtale som inngås av selskapet.

3.3 I hvilken grad har Utenriksdepartementet etablert en god styring og oppfølging av Norfund?

Forvaltningen av Norfund hører under styret, jf. lovens § 11, og styret skal sørge for tilfresstilende organisering av fondets virksomhet. Styret skal bestå av to til fire styremedlemmer i tillegg til styreleder, og styremedlemmene oppnevnes av Kongen for en periode på fire år, jf. lovens § 9.

I henhold til kravene i Økonomireglementet for staten § 10 og med bakgrunn i bestemmelsene i loven om Norfund og instruksens fastsatt ved kgl. res. av 9. mai 1997, har Utenriksdepartementet utarbeidet ”Instruks for styrings- og kontrollmyndighet overfor statens investeringsfond for næringsvirksomhet i utviklingsland” av 24. juli 2000. Instruksens fra Utenriksdepartementet presiserer hvordan departementet forvalter statens eierskap i Norfund.

I instruksens legges det opp til kontaktmøter mellom Utenriksdepartementet og fondet to ganger i året. Det legges videre opp til at resultatmåling skjer gjennom fondets egen resultatoppfølging og evaluering, men at departementet i tillegg kan foreta gjennomganger og evalu-

ringer som omfatter fondets virksomhet. Utenriksdepartementet gir sin vurdering av fondets virksomhet i de årlige budsjettproposisjonene.

Ved behandlingen av St.meld. nr. 22 (2001–2002) *Et mindre og bedre statlig eierskap*, jf. Innst. S. nr. 264 (2001–2002), er det stilt opp generelle prinsipper for god eierstyring i staten. God eierstyring innebærer at selskapets vedtekter, finansiering og styresammensetning er hensiktsmessige i forhold til selskapets formål og eierskap, og at formålsavgrensningen bør angi en klart avgrenset kjernevirksomhet og ikke oppmuntre til framstøt utenfor denne. Styresammensetningen skal være kjennetegnet av kompetanse, kapasitet og mangfold ut fra det enkelte selskaps egenart.

God eierstyring innebærer videre at eierskapet understøtter en klar fordeling av myndighet og ansvar mellom eier og styre, og at det skal være fokus på at målene som er fastsatt for virksomheten oppnås.

20) Jf. prinsipper for god eierstyring i staten, St.meld. nr. 22 (2001–2002)

4 Norfonds virksomhet i henhold til formålet

4.1 Fondets struktur

Norfund er organisert som et særlovsselskap og har et eget styre som er ansvarlig for forvaltningen av fondet. Samtidig er fondet en integrert del av norsk utviklings samarbeid underlagt Utenriksdepartementet. Fondet åpnet sitt hovedkontor i Oslo ved etableringen i 1997/1998 og startet virksomheten med noen få ansatte. Per 1. januar 2007 er det 30 fast ansatte og 9 ansatt på tidsbegrenset kontrakt. Fondet har kontorer i San Jose, Costa Rica og i Johannesburg, Sør Afrika, og én medarbeider er utstasjonert i Aureos Capital Ltd. i Vietnam. Fra 1. januar 2007 har fondet også kontor i Nairobi, Kenya.

I dag er Norfonds aktiviteter knyttet til de tre produktområdene investeringer, fondsforvaltning og energi. Investeringsaktivitetene er delt opp i to grupper, en for finansielle institusjoner og en annen for direkte- og fondsinvesteringer. Til de finansielle institusjoner hører produktgruppene banker, leasing, mikrofinans og verdiforvaltning. Herunder kommer lån som er gitt av Norfund og forvaltning av låneporteføljen som ble overtatt fra Norad. Innen fondsforvaltning har fondet tre samarbeidspartnere og under energiområdet én samarbeidspartner.

4.2 Planer og strategier

4.2.1 Generelt

Utgangspunktet for fondets strategier er bestemmelsene i loven og instruksene for fondet. Fondets formål skal gjennomføres ved å foreta lønnsomme investeringer i private virksomheter i utviklingsland og på denne måten støtte næringsutvikling i disse markedene.

Ved sine investeringer skal fondet ikke først og fremst prioritere økonomiske mål, men balansere økonomiske resultater i forhold til samfunnsmessige og miljømessige målsettinger.

Nedenfor er strategiene beskrevet slik vi har forstått disse, ut fra hvordan strategiene er nedfelt i ulike planer fra etableringen av fondet og i dets første år, samt i senere perioder av Norfonds

virksomhet. Informasjonen i planene er imidlertid vanskelig tilgjengelig, beskrivelsen av strategiene varierer og enkelte er på norsk, mens andre er på engelsk.

I sitt første møte 25. februar 1998 vedtok styret "Mission and Main Strategies" for Norfund. I dette dokumentet beskriver styret de viktigste utfordringene for utviklingslandene også som de viktigste forutsetningene for vellykket måloppnåelse for fondet. Det nevnes blant annet følgende elementer i utviklingslandenes nasjonale strategier:

- Utvikling av levevilkårene i utviklingslandene hva angår helse, renovasjon og utdanning i tillegg til bedre ernæring.
- Reform for å styrke demokratiske instrumenter og juridiske systemer.

Disse langsiktige utviklingsmålene kan kun oppnås dersom utviklingslandene kan skape bærekraftig næringsvirksomhet som genererer kapital og arbeidsplasser.

I Norfonds hovedutfordringer og strategidokument, godkjent av styret 8. desember 1998, beskrives fondets formål:

"Norfund promotes and invests in viable and profitable business enterprises in developing countries, acting as a professional partner that contributes to the success of its clients. Norfund requires that the business it invests in meet internationally acceptable social and environmental standards and Norfund aims to be recognized as an enterprising force for business development in the markets in which the fund operates."

I det samme dokumentet beskrives situasjonen slik at Norfund retter seg mot "mikronivået" i forhold til de samlede virkemidler for næringsutvikling i utviklingsland. Norfund må tilpasse sin strategi til internasjonale, nasjonale og institusjonelle rammevilkår. Figur 1 viser samspillet innen et land eller region, og Norfonds rolle i det totale bistandsbildet. For å få næringsvirksomhet til å fungere i et utviklingsland, er det mange forhold som må være til stede samtidig. Det er viktig at det foreligger en infrastruktur som er god nok til



Kilde: Norfund

at næringsvirksomheten har utviklingsmuligheter. Multilateral støtte og stat til stat-støtte retter seg derfor gjerne mot infrastrukturen i landet.

Norfund hevder at i de senere årene har de internasjonale støtteorganisasjonene vært fokusert mer på mikronivået, og det er dette nivået som fondets engasjementer retter seg mot. Norfunds søsterorganisasjoner, IFU i Danmark og Swedfund i Sverige, hadde allerede arbeidet innenfor dette området i flere år da Norfund ble etablert.

4.2.2 Strategier i Norfunds første periode

I fondets første strategidokument, godkjent av Norfunds styre 8. desember 1998, står det om viktige trender innenfor norsk bistandspolitikk, at:

- Det pågår en kontinuerlig prosess fra ren bistand og nødhjelp over til hjelp til selvhjelp og derved større satsning på næringsutvikling.
- Markedsøkonomiske holdninger aksepteres og det erkjennes at lønnsomme private virksomheter skaper varig og bærekraftig utvikling.
- Privatiseringsprosesser medfører en kraftig reduksjon av stat til stat næringsbistand, og leder til større innsats mot private små og mellomstore entreprenører.
- Det erkjennes at næringsutvikling knyttet til norsk næringsliv har store begrensninger og at slik næringsutvikling i større grad må frigjøres for å ha en optimal effekt.

- Det skilles mellom norsk industriutvikling og eksportstøtte på den ene side og næringsutvikling i utviklingsland på den annen side.

I lys av dette har Norfund identifisert et sett av utfordringer. Disse omhandler hvordan Norfund på en effektiv måte skal kunne bistå med identifisering og utvikling av lønnsomme prosjekter, og tilpasning av Norfunds engasjementer i forhold til andre norske og internasjonale aktører.

Fra starten av har den grunnleggende strategien for Norfund vært å støtte de minst utviklede lan-



Småskalafiske i Nicaragua.

Foto: Norfund

dene. I forberedelsen til loven brukte man ordlyden ”de fattigste landene”, men etter hvert ble disse landene omtalt som de minst utviklede land (MUL). I budsjettproposisjonen for 2002 ble det foretatt en særskilt avsetning av midler til MUL samtidig som det ble presisert at denne avsetningen skulle bidra til å styrke Norfunds muligheter til å øke sine investeringer i disse landene utover det som er mulig gjennom fondets ordinære virksomhet. I St.prp. nr. 1 (2001–2002) framgår: ”Det forutsettes således at Norfund ikke reduserer sine ordinære aktiviteter i disse landene [MUL], målt i forhold til andelen i 2001.” Fra 2004 har det i tilknytning til Stortingets bevilgning til Norfund vært satt som mål at en tredel av investeringene hvert år skal foretas i MUL-landene.

Det er valgt ulike virkemidler for å oppnå Norfunds formål. Virkemidlene er beskrevet i avsnitt 4.3.

4.2.3 Strategier for Norfund i senere perioder

I Norfunds plan for 2002 er det sentrale hovedmålet splittet opp i fire grupper: produkter og tjenester, organisasjon og kompetanse, nettverk og samarbeidspartnere samt geografisk deltakelse, med operative målsettinger etter forretningsområder. De sentrale målsettingene er stort sett de samme. Den viktigste strategiske endringen i denne perioden er at Mikrokredittfinansiering blir videreutviklet som eget produktområde.

Av den strategiske planen for 2006–2008 fram-

går at Norfunds virksomhet søker å støtte opp under FN's tusenårsmål. Disse er inndelt i åtte kategorier hvor det foreligger spesifikke mål som retter seg mot å forbedre situasjonen i utviklingsland. Målene skal oppnås innen 2015.

I Norfunds plan er fondets aktiviteter delt opp i fire investeringsområder: direkte investeringer, fondsinvesteringer, finansielle institusjoner og strategiske investeringer. Disse er nærmere beskrevet nedenfor. Planen inneholder også langsiktige mål for kommunikasjon, og det er et særskilt kapittel om utviklingseffekt og strategier for bærekraftig utvikling.

Norfunds overordnede ambisjoner beskrives slik i planen:

- Å plassere Norfund blant Europas ledende Development Finance Institutions (DFI) som tilfører kunnskap og risikokapital til den private sektor i ”emerging markets”. De strategiske samarbeidspartnerne Aureos Capital og SN Power står sentralt i dette bildet.
- Å styre NOK 15–20 milliarder, direkte eller indirekte gjennom strategiske partnere.
- Å maksimere utviklingseffekt.
- Å oppnå avkastning på kapitalen på samme nivå som, eller høyere enn, risikofrie renter i Norge.
- Å aktivt legge til rette for investeringer i MUL-landene, for minimum en tredel av kapitalen.

Tabell 1 Strategiske føringer for direkte investeringer

	Med norske partnere	Uten norske partnere
Store og mellomstore selskaper	<p>Aktivt søke avtaler med mulige partnere med relevant kunnskap til å oppnå suksess i utviklingsmarkeder.</p> <p>Foretrekke lån eller ”royalty-lån” med fastsatt betalingsplan.</p> <p>Akseptere å ta prosjektrisiko. 2–3 større prosjekter per år.</p>	<p>Vanligvis vanskelig å begrunne slike investeringer, ettersom sponsoren oftest har tilgang til andre finansielle kilder.</p> <p>Mulig å gjøre unntak, hvis andre DFler inviterer Norfund til samarbeid og avtalen er innenfor den målrettede regionen.</p>
Små/mikro selskaper	<p>Kanaliserer til Norad for faglig assistanse.</p> <p>Hvis SME fond er til stede i regionen, la dem evaluere og investere dersom prosjektet er bærekraftig.</p> <p>Vurderes kun hvis samarbeidspartner og ideen møter alle kriterier.</p> <p>Generelt sett dekke SME-sektor gjennom fondsvirksomheten og finansielle sektor investeringer.</p>	<p>Søke felles investering med Aureos eller andre DFler.</p> <p>Bare i målrettede regioner (LDC/LIC).</p> <p>Søke konvertible lån hvis mulig.</p> <p>Arbeidsdeling med Aureos vedrørende ”due diligence”, oppfølging og avslutning av engasjementer.</p> <p>3–4 nye prosjekter per år.</p>

Kilde: Norfund, Strategic Plan 2006–2008

- Å rapportere i tråd med ”triple bottom line”²¹ og med åpen og proaktiv kommunikasjonsstrategi for å skape støtte fra eier, samarbeidspartnere og publikum.

4.2.3.1 Direkte investeringer

Ifølge Norfunds strategiske plan for 2006–2008 foretas investeringer både med og uten norske partnere, i store og mellomstore selskaper, samt i små selskaper eller mikroselskaper. De ulike strategiske føringene for direkte investeringer vises i den skjematiske framstillingen i tabell nr. 1.

4.2.3.2 Fondsinvesteringer

Den strategiske planen gir nærmere preferanser for hvilke forhold og aktiviteter Norfund skal se etter ved fondsinvestering, og hvilke forhold man bør søke å unngå. Fondsinvesteringer gjøres enten i fond forvaltet innenfor rammene av Aureos Capital Ltd, et forvaltningsselskap som Norfund etablerte i 2001 sammen med samarbeidspartneren CDC²² i England, eller i fond forvaltet av andre. De ulike betingelsene for fondsinvesteringer i Aureos fond og i andre fond framgår av den skjematiske framstillingen i tabell 2.

4.2.3.3 Finansielle institusjoner

For investering i finansielle institusjoner er følgende kriterier nedfelt i Norfunds strategiske planer for 2006–2008:

- Geografisk konsentrasjon i Øst- og Sør-Afrika samt Sentral-Amerika med

SME/Mikrofinans som prioriterte kundesegmenter.

- Akseptable aksjeeiere og styresammensetninger.
- Profesjonell organisasjon med akseptabel lånepolicy, risikokriterier og ledelseskонтроllerte rapporteringssystemer.
- Lønnsom bankvirksomhet med vekstmuligheter.
- For egenkapitalinnskudd, sørge for 10–25 % eierandel, +/- USD 5 mill. investering og styrerepresentasjon.
- Mulighet for å trekke seg ut etter 5–7 år.

Det er også nedfelt strategiske mål for finansielle institusjoner i planene.

4.2.3.4 Strategiske investeringer

SN Power og Aureos Capital er de to viktigste strategiske samarbeidspartnerne. I tillegg har fondet tre mindre partnere.

I strategisk plan for 2006–2008 nevnes noen av de viktigste utfordringer og strategier for SN Power:

- Økende fokus på ”greenfield” prosjekter. (Det vil si kraftverk som bygges opp fra grunnen.)
- Fortsette med driften i tidligere etablerte investeringer i Peru, Chile og India.
- Styrke sektorkunnskapen, især for ”greenfield”-prosjekter.
- Bruke ”CDM” (Clean Development Mechanism) for å forbedre avkastningen på kapitalen.

Tabell 2 Betingelser for fondsinvesteringer

	Aureos fond	Ikke Aureos fond
Kjerneaktiviteter	Lokalt ledelsesteam. Lokal investeringskapital. I LDC/LMIC regioner. Samlokalisering. Realistiske forventninger til realisering av investeringer og avkastning.	Nisjefond. Komplementære til Aureos-fond. Godt forvaltede fond med vekt på LDC/LIC. Gode historiske resultater (andre- og tredje generasjons fond). Kommersielle fond.
Vanligvis ikke deltakelse hvis:	<ul style="list-style-type: none"> • Rene DFI fond uten lokale investorer. • Ledelse utenfra, dvs. ikke fra regionen. • Førstegenerasjons fond. • Begrensede muligheter til å realisere investeringer. • Begrensede muligheter for Norfund til å følge opp og ha innflytelse. 	

Kilde: Norfund, Strategic Plan 2006–2008

21) Triple bottom line er et begrep som tilsier at resultatet skal vurderes i økonomisk, sosialt og miljømessig perspektiv.

22) Commonwealth Development Corporation Group.

- Fortsette med å se etter muligheter for overtakelser, med sterkere fokus på portefølje og strategiske partnerskap.
- Skaffe seg kontroll eller majoritetsposisjon og opprettholde en sterk posisjon i partnerskapet.

Noen av de viktigste utfordringer og strategier for Aureos Capital er:

- Implementere fastsatt eierskapsstrategi og struktur samt vurdere Norfunds framtidige eierskapsrolle i forhold til ønsket om økt andel investeringer fra private investorer.
- Balansere Norfunds utviklingsmål mot Aureos' forretningskultur.
- Etablere strategi for Norfunds medvirkning i neste stadium av Aureos' vekst.

4.3 Virkemidler

4.3.1 Generelt

For å vurdere om Norfunds virksomhet er i tråd med Stortingets vedtak og forutsetninger, er det nødvendig å vurdere de virkemidler fondet har tatt i bruk. Loven om Norfund hjemler virkemidlene som står til fondets rådighet. Det forutsettes at fondet skal medvirke med egenkapital og annen risikokapital, samt yte lån til og stille garantier for utvikling av bærekraftig næringsvirksomhet i utviklingsland. Norfund kan samarbeide med andre, herunder delta i norske og utenlandske selskaper, og kan etter samtykke også forvalte andre statlige støtteordninger for næringslivet i utviklingsland.

Norfund har med støtte fra Utenriksdepartementet og Stortinget etablert et sett av ordninger som skal medvirke til å bygge opp næringsliv i de minst utviklede landene. I tillegg til egenkapitalinnskudd i selskaper og fond og lån til virksomheter og banker, har fondet nå også "trust funds" til faglig bistand, anbudsgarantier for lettere å få norske foretak til å delta i næringslivet i utviklingsland, lånevindu for "mykere" lån til små virksomheter i de minst utviklede landene og et opplysningscenter, Veiledningskontoret, som drives i samarbeid med Norad.

Basert på føringene i loven mv. benytter fondet ulike virkemidler i sitt arbeid:

Medvirkning med egenkapital og annen risikokapital

- Direkte investeringer i lokale selskaper mv.
- Lokale fondsinvesteringer, herunder investeringer i småbedriftsfond.

- Kapitaltilskudd i lokale finansinstitusjoner og mikrokreditselskaper som igjen stiller kapital til rådighet for næringsvirksomhet i utviklingsland.

Ved utløpet av 2002 ble det, på vegne av Utenriksdepartementet, foretatt en evaluering av Norfund. Evalueringsrapporten ble publisert i april 2003²³. Det framgår av rapporten at investering i utviklingsland normalt sett enten er porteføljeforvaltning eller direkte investeringer.

Rapporten beskriver forskjellen mellom direkte investeringer og fondsinvesteringer slik:

"Hvis en investor følger en porteføljeforvaltningsstrategi, tar man utgangspunkt i at forretningsutførelsen i hvert enkelt selskap er gitt, og man fokuserer på å spre risikoen ved å investere i forskjellige selskaper. Direkte investeringer forutsetter driftsmessig kontroll med investeringsmålet og forventet kontantstrøm. Med andre ord, mens porteføljeforvalteren *søker* etter gode prosjekter, så *skaper* den direkte investoren dem."

Evalueringsrapporten beskriver Norfunds tilnærming til investeringer som en blanding av begge de ovenfor nevnte metodene, i tråd med hva som ellers er vanlig ved investering i utviklingsland.

Lån og garantier til næringsvirksomhet i utviklingsland samt anbudsgarantier

Norfunds lånevirkosomhet kan gjennomføres ved:

- Kortsiktige lån
- Langsiktige lån som kan konverteres til egenkapital
- Garantier for lån
- Anbudsgarantier for norske bedrifter som deltar i bistandsfinansierte utviklingsprosjekter

Samarbeid med andre

Norfunds samarbeid med andre kan skje ved:

- Deltakelse i strategiske samarbeidsselskaper og samarbeidsprosjekter med norske eller utenlandske partnere for å sikre bærekraftig næringsutvikling i småbedrifter og infrastruktur i utviklingsland.
- Samarbeid med andre lands fond, herunder multilaterale finansieringsinstitusjoner, for å søke samfinansiering der dette er naturlig.

23) "Evaluation of the Norwegian Investment Fund for Developing Countries", utarbeidet av Fafo og Nordic Consulting Group. Rapporten er på engelsk, men de deler som er benyttet i vår rapport, er oversatt av Riksrevisjonen.

- Deltakelse i samarbeidsselskap (Joint Venture) på vegne av en lokal investor som har problemer med å reise hele sin del av kapitalen, for senere å selge aksjene til den lokale investor når denne er i stand til å kjøpe dem.
- Samarbeid med norsk næringsliv på like fot med andre aktører.

Forvaltning av andre statlige støtteordninger

Som omtalt tidligere ble Norfund tillagt forvaltning av Norads portefølje i 2001. Alle lån som ble overtatt fra Norad, er forventet tilbakebetalt i 2011. I begynnelsen av 2001 utgjorde denne låneporteføljen 402 mill. kroner. Totalt utestående ved utløpet av 2006 var om lag 170 mill. kroner for 29 lån.

I de neste avsnittene blir bruken av de enkelte virkemidlene nærmere beskrevet.

4.3.2 Direkte investeringer og lån

Norfund foretar en del av sine investeringer som direkte investeringer i ulike prosjekter eller virksomheter. Dette skjer enten sammen med norske bedrifter eller, fra 1. januar 2002, også sammen med utenlandske bedrifter, jf. Stortingets behandling av statsbudsjettet for 2002, hvor det framgår at utviklingsstøtte ikke lenger skal være bundet til nasjonale bedrifter.

I prinsippet kan direkte engasjementer skje både

i form av å skyte inn egenkapital og i form av lån. En forutsetning for engasjementene er at de skal være tatt på forretningsmessige vilkår og med forutsetning om bærekraft og muligheter til å kunne tiltrekke seg lokale investorer.

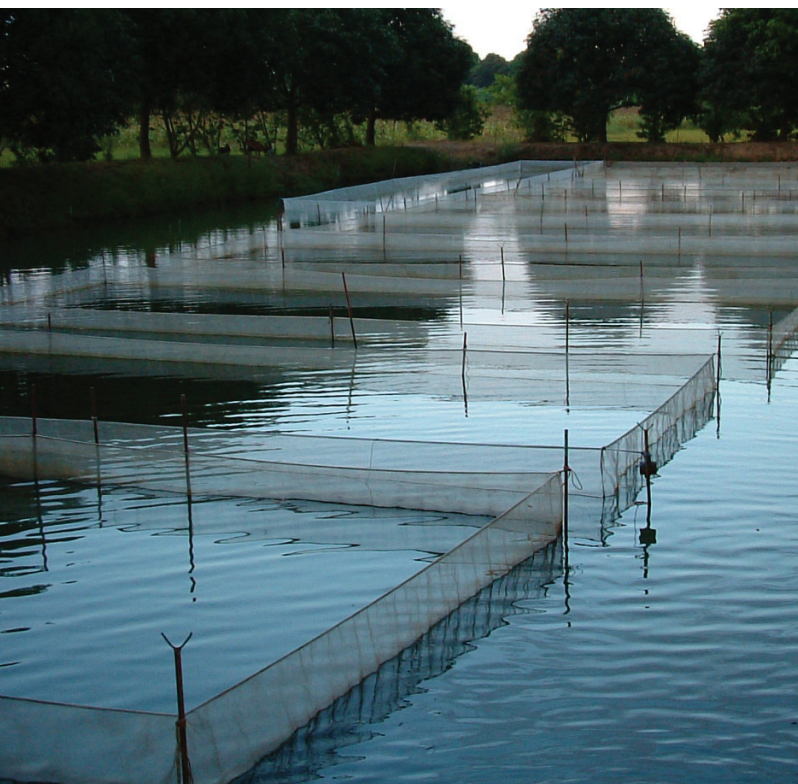
Finanssektoren ble opprettet som et eget forretningsområde i Norfund høsten 2003. Gjennom deltakelse med egenkapital og lån til lokale/regionale banker og finansinstitusjoner, forventes Norfunds engasjement å bidra til effektivisering av kapitalmarkedet i utviklingsland og understøtte øvrige aktiviteter i de samme markedene. Ettersom denne aktiviteten ikke skiller seg ut fra andre investeringer, blir den behandlet sammen med direkte investeringer i undersøkelsen.

Norfund har målsatt en avkastning på investeringer tilsvarende risikofri rente i det norske markedet, for tiden ca 2 %. Norfund antar at de direkte investeringene foretatt etter 2002 vil ha en bedre utvikling enn direkte investeringer foretatt tidligere.

Gjennom investeringsavtalene søker Norfund å sikre seg "exit"²⁴-muligheter på akseptable vilkår, slik at Norfund kan trekke seg ut når fondet anser seg ferdig med etableringen av en virksomhet, eller fordi virksomheten utvikler seg i en retning som ikke tilfredsstillende Norfunds bistandsmessige målsettinger. Avtalene søker å sikre Norfund mot å lide økonomiske tap, samt å sikre Norfunds andeler av forventet gevinst.

Det har helt fra etableringen av fondet vært en klar målsetting å sørge for støtte til de fattigste landene. Av forarbeidene til loven om Norfund framgår det i Ot.prp. nr. 13 (1996–1997) kapittel 2.3 blant annet: "I praksis innebærer dette at bare landgruppene lavere middelinntektsland, lavinntektsland og de fattigste landene er kvalifisert som mottakere. I Norge dekker dagens næringslivsordninger på bistandsbudsjettet i hovedsak de sistnevnte landgruppene, og det foreslås at fondets virksomhet innrettes mot disse landene." Jf. også loven om Norfund, § 1 og utvidelse av landgrupper som kan motta støtte over næringslivsordningene i henhold til budsjettproposisjonene for 2001 samt 2004–2007.

Tabell 3 viser de samlede direkte engasjementene; både utbetalte og kommitterte, men ikke utbetalte, til de enkelte landene.



Fiskeoppdrett på Filippinene

Foto: Norfund

24) "Exit" betyr at investeringen sluttføres; at fondet selger de aksjene som det eier.

Tabell 3 Samlede direkte engasjementer i tusen kroner

År	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Total
Kenya egenkapital*				2 580					1 558	
Kenya, lån*				420		2 016			3 347	9 921
Mozambik egenkapital*									8 757	
Mozambik, lån*										8 757
Tanzania egenkapital*										
Tanzania, lån*						4 000				4 000
Uganda egenkapital*							17 607			
Uganda, lån*					354			6 519		24 480
										47 158
Costa Rica egenkapital										
Costa Rica, lån								33 421		33 421
Cuba egenkapital										
Cuba, lån						20 726				20 726
Ecuador egenkapital	3 097									
Ecuador, lån	357									3 454
Nicaragua egenkapital*		5 692								
Nicaragua, lån*		26 121					8 051			39 864
Paraguay egenkapital		6 203								
Paraguay, lån		5 921								12 124
										109 589
Afghanistan egenkapital*								33 785		
Afghanistan, lån*										33 785
Bangladesh egenkapital*		40 217								
Bangladesh, lån*							65 204			105 421
Kina egenkapital*		9 844			18 490	318				
Kina, lån*		10 097			18 377	370		10 000		67 496
Filippinene egenkapital			512							
Filippinene, lån			20 000							20 512
India egenkapital										
India, lån						783				783
Nepal egenkapital*										
Nepal, lån*						3 000				3 000
Sri Lanka egenkapital*				1 116						
Sri Lanka, lån*										1 116
										232 113
Bosnia/Herzeg. egenkapital			8 278							
Bosnia/Herzeg. lån			11 077							19 355
Tyrkia egenkapital						27 347				
Tyrkia, lån						24 200				51 547
										70 902
Regionale egenkapital							31 225	57 646		
Regionale, lån							33 300		49 096	171 267
Globale egenkapital				500						
Globale, lån				1 250						1 750
Kommittert i alt	3 454	104 095	39 867	5 866	37 221	82 761	155 387	141 371	62 758	632 779
									39,0%	179 443
									11,0%	50 568
									42,7%	196 331
									7,3%	33 421
									100,0%	459 762**

Kilde: Norfund

* Norges samarbeidsland ** Globale investeringer er ikke medtatt i fordelingen. Fargene til venstre i tabellen viser regionene.

Fra 2002 har det vært rettet særlig fokus på målsettingene om prioriteringer av MUL. Det heter i St.prp. nr. 1 (2001–2002) vedrørende at det ble bevilget midler til en særskilt avsetning av midler til MUL, at avsetningen "...skal bidra til å styrke Norfunds muligheter til å øke sine investeringer i disse landene utover det som er mulig gjennom fondets ordinære virksomhet. Det forutsettes således at Norfund ikke reduserer sine aktiviteter i disse landene, målt i forhold til andelen i 2001." Fra og med 2004 er prioriteringen av de minst utviklede landene tydeliggjort i de årlige budsjettproposisjonene, ved at det er satt som mål at en tredel av alle investeringer skal være i disse landene. Denne målsettingen omfatter også lånene, da lånene kun ses som et annet virkemiddel som er rettet mot samme mål.

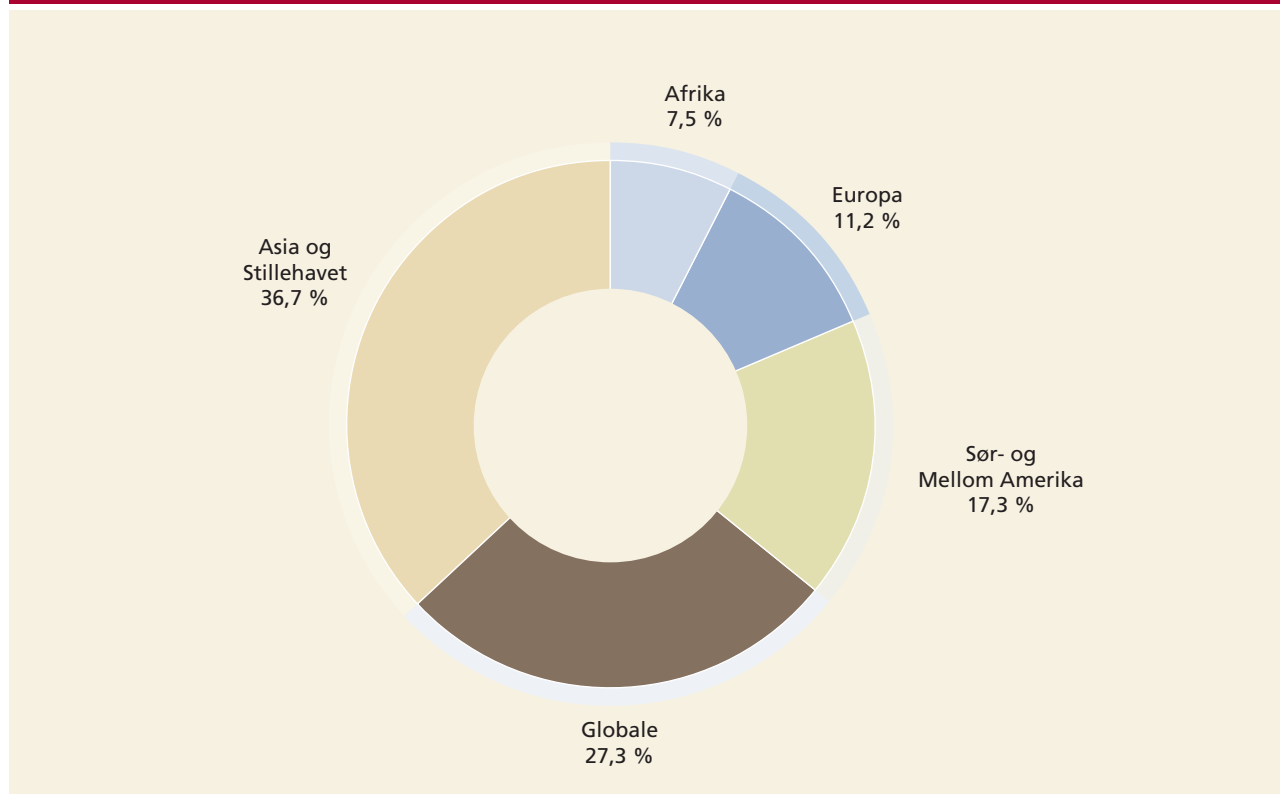
Tabell 3 viser at de samlede investeringer i de minst utviklede landene (MUL) utgjør 39 % av direkte investeringer og lån, eksklusiv regionale og globale engasjementer. I tabellen er Norges samarbeidsland markert med stjerne. Investeringer i samarbeidsland som ikke er MUL, utgjør 30 %. Til sammen er det da investert 69 % av direkte

investeringer og lån i MUL og i samarbeidsland.²⁵ Dette betyr at direkte investeringer og lån i land som verken er MUL eller samarbeidsland, utgjør om lag 31 %. I tabellen og kalkulasjonen er ikke investeringer i energisektoren tatt med. Disse investeringene blir omtalt under punkt 4.3.5 som omhandler strategiske investeringer.

I figur 2 vises fordelingen av investeringene i regioner. Fordelingen viser fondets direkte investeringer og lån fra etableringen og til med år 2006. Det framgår av figuren at Asia og stillehavsregionen har tiltrukket seg den største delen av kapitalen, deretter kommer Sør- og Mellom-Amerika, mens Afrika som i henhold til Stortingets forutsetninger skal prioriteres, kun har tiltrukket seg 7,5 % av totale direkte investeringer og lån, inklusiv regionale og globale engasjementer.

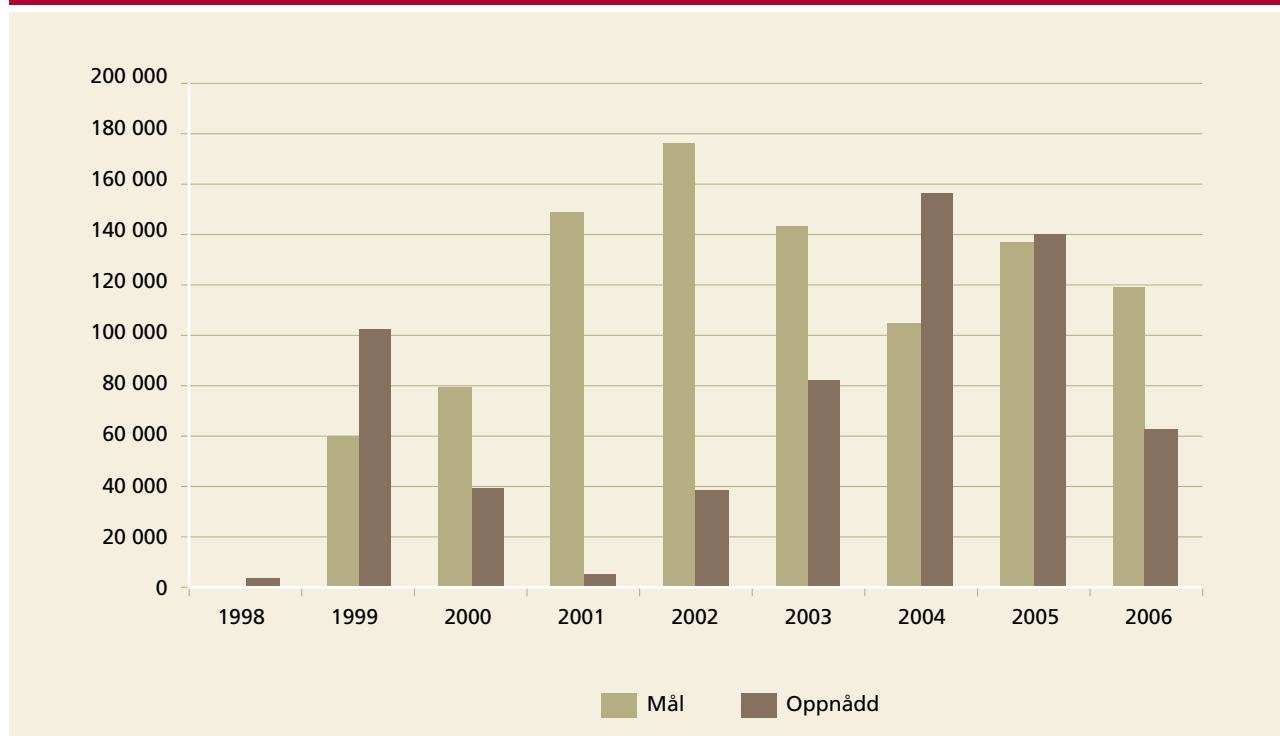
Med globale investeringer menes investeringer som dekker flere regioner og derfor ikke kan knyttes opp til en særskilt region. De globale investeringer utgjør en relativt stor andel av investeringene, og disse kan fordele seg ulikt på regionene og derved øke eller minske andelen

Figur 2 Fordeling på regioner – direkte investeringer og lån



25) Begrepet "samarbeidsland" ble innført i 2002, tidligere het det "prioriterte land" og refererte til land utenfor Europa. India var et prioritert land på dette tidspunktet. Også Bosnia var prioritert land for norsk bistand til fattige land i Europa, begge disse land medregnes i denne kategorien.

Figur 3 Mål og oppnådd resultat – direkte investeringer og lån. I tusen kroner



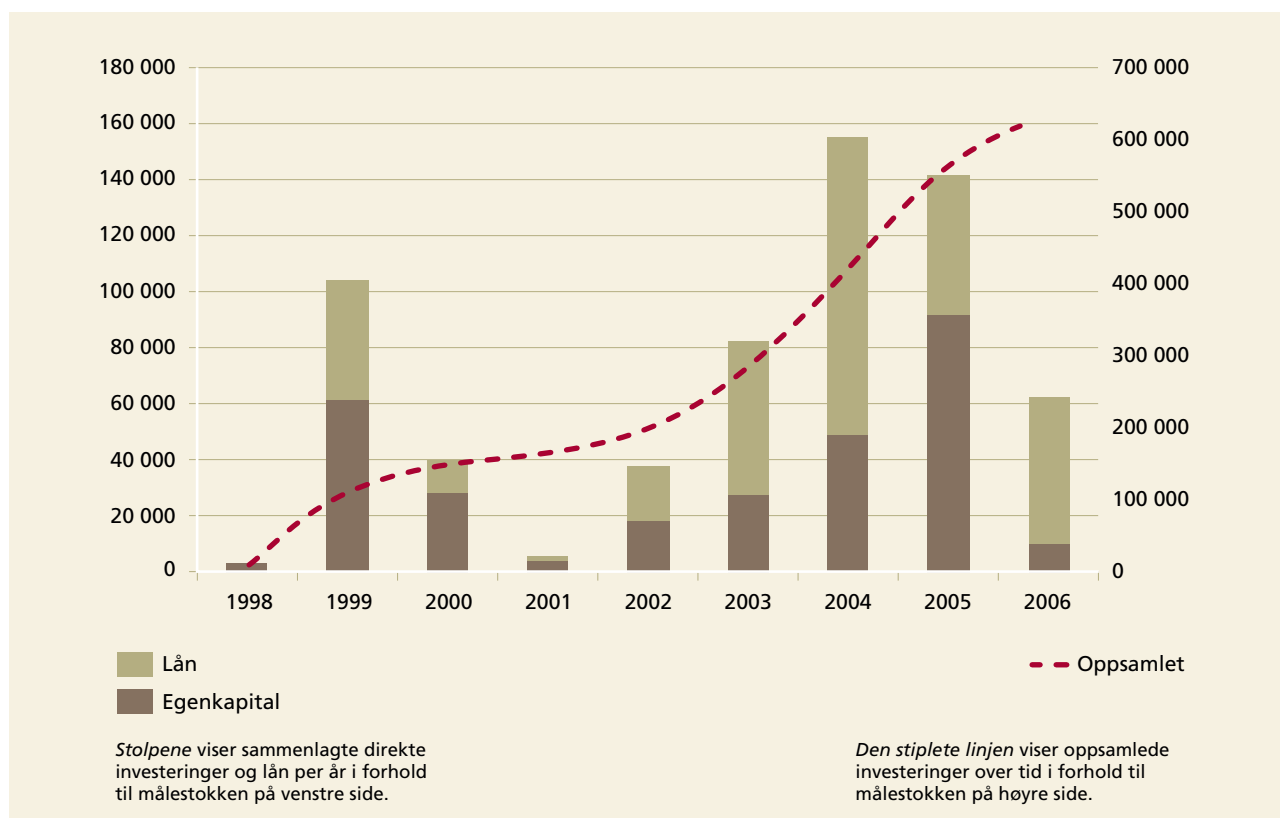
Kilde: Norfund

for Afrika. Tyrkia er tatt med under Europa i denne tabellen.

Figur 3 viser en sammenlikning av oppnådd resultat med de mål Norfunds styre har vedtatt

for investeringer og lån for hvert år. For 2001 og 2002 er det oppnådde resultatet langt fra målsettingen i planene. I 2000, 2003 og 2006 er forskjellene mindre, men heller ikke for disse årene kan det sies at målene ble nådd i særlig høy

Figur 4 Direkte investeringer i egenkapital og lån. I tusen kroner



Kilde: Norfund

grad. I 1999, 2004 og 2005 er oppnådd resultat høyere enn målsettingen. Figuren belyser en situasjon som kan forstås enten slik at planarbeidet ikke har vært utført på en tilstrekkelig realistisk måte, eller at ledelsen ikke har klart å innfri styrets målsettinger for de fleste av årene.

Figur 4 gir en oversikt hvor investeringer i egenkapital er lagt sammen med gitte lån. Dette er to forskjellige virkemidler, men i første fase av prosjektene påvirker begge disse ordningene økonomien i Norfund på samme måte, dvs. at de samlede midlene overføres fra Norfund og stilles til rådighet for næringsliv i utviklingsland. Forståelsen av virksomheten blir i noen sammenhenger enklere ved å beskrive og vurdere disse to virkemidlene sammen. Figuren viser fordelingen mellom investeringer i egenkapital og lån. Lånene spiller en større rolle i de senere årene, og i 2003, 2004 og 2006 er låneandelen størst.

Stolpene i figur 4 viser sammenlagte direkte investeringer og lån per år i forhold til målestokken på venstre side i bildet. Den stiplede linjen viser oppsamlede investeringer og lån over tid i forhold til målestokken på høyre side i bildet.

Norfund hevder at årsaken til at fondet i de senere årene har satset mer på utlån enn investeringer i egenkapital, er at det har vært vanskeligere å finne gode muligheter for egenkapitalinvesteringer og at tapsrisikoen er mindre ved utlån.

Undersøkelsen viser at fondet ofte bevilger både egenkapital og lån til det samme selskapet.

Pengestrømmen eller størrelsen på engasjementene fra starten av blir lik, men syklusen blir annerledes ved tilbakebetaling. Ved lån strømmer pengene inn igjen gjennom alle de årene som lånet er aktivt, mens investeringene i egenkapital står ute helt til slutføringsfasen, hvor fondet trekker seg ut av prosjektet. Ved investeringer i egenkapital tar det følgelig lengre tid før man ser hvor god investeringen har vært og hvilken avkastning kapitalinnskuddet har gitt.

I mellomtiden brukes verddivurderingsmetoder som EVCA²⁶ har publisert. Metoden vurderer prosjektet per aktuell dato (iht. gitte kriterier). Basert på en slik vurdering vil det regnskapsmessig foretas en nedskrivning i de tilfeller hvor verddivurderingen gir indikasjoner på foreløpige tap.

Verdianslagene er i norske kroner, og valuta-svingninger som kan gå i begge retninger, slår derfor ut i de fleste anslagene. Den valutasikringen (50 % av porteføljen) som gjøres, bokføres ikke mot enkeltprosjekter, men som finansinntekt eller finanskostnad.

I tabell 4 vises den antatte verdi av de aktive direkte investeringene i egenkapital ved utløpet av 2006. Forventet resultat er kun en indikasjon med utgangspunkt i verddivurderingen på det aktuelle tidspunktet. Det endelige resultatet kan først fastslås ved faktisk avsluttet engasjement.

Tabellen viser hvor stor eierandel Norfund sitter med, hvor mye Norfund har kommittert²⁷ seg for totalt, hvor mye av dette som er utbetalt og ver-

Tabell 4 Status på direkte investeringer per 31.12. 2006. I tusen kroner

Navn på selskap	Eierandel	Kommittert	Investert	Verdi	Kalk. resultat
Finarca	18,0%	5 694	5 684	6 367	683
Genomar	8,1%	20 000	20 000	-	-20 000
Pan Marine	49,5%	18 490	18 490	-	-18 490
Fjord Marine Tyrkia	29,6%	27 347	27 347	-	-27 347
Pan Fish Shanghai	27,5%	273	273	430	157
TC Trading	27,5%	45	45	-	-45
DFCU	10,0%	17 607	17 607	21 297	3 690
CIFI	8,5%	31 225	31 225	34 412	3 187
Kabul Serena Hotel	17,1%	33 785	33 785	31 276	-2 509
Afrinord Hotels	20,0%	57 646	392	412	20
Uganda Microfinance Ltd	30,0%	4 034	4 031	3 982	-49
Micro Africa Ltd	15,3%	1 558	1 558	1 564	6
Gapi	20,0%	8 757	-	-	-
I alt		226 461	160 437	99 740	-60 697

Kilde: Norfund

26) EVCA står for European Private Equity & Venture Capital Association.

27) Kommittert betyr forpliktet. Dette sier hvor stor andel fondet vil investere eller låne ut totalt. Utbetaling skjer senere og utgjør den investerte kapitalen på det aktuelle tidspunktet.

Tabell 5 Direkte investeringer og lån, slutført per 31.12. 2006. I tusen kroner

Selskap	Land	Egen kap.	Lån	Betalt ut	Tilbakebet.	Gevinst/tap	% utb.
Norfish Blagaj	Bosnia/Herz.	8 266	10 977	19 242	-	-19 242	-100%
Sinor/Daiyoo	Kina	9 859	10 091	19 950	5 260	-14 690	-74%
Maxi Vigas	Paraguay	5 890	4 451	10 341	-	-10 341	-100%
Future and Hope	Global	800	1 250	2 050	946	-1 104	-54%
Jiffy Kenya AS	Kenya	770		770	183	-588	-76%
Jambo Roses	Uganda		135	135	127	-8	-6%
Micro Kenya Ltd	Kenya		2 016	2 016	2 101	86	4%
Nividhu	Sri Lanka	1 116		1 116	1 721	605	54%
Carifin	Cuba		20 726	20 726	21 545	819	4%
Scancement	Bangladesh	40 219		40 219	42 373	2 154	5%
Corporacion Interf.	Costa Rica		33 421	33 421	35 737	2 316	7%
I alt		66 920	83 067	149 986	109 993	-39 994	-27%

Kilde: Norfund

divurdering av beløpet. Deretter framkommer forskjellen på disse to størrelsene, som et kalkulert resultat. Det er investert, dvs. utbetalt, 160,4 mill. kroner, og verdien ved utløpet av 2006 er antatt å være 99,7 mill. kroner.

Dette tilsier at dersom man hadde realisert investeringene i dag, ville det blitt et tap på 60,7 mill. kroner tilsvarende 37,8 % av investeringene. Det faktiske tapet kan imidlertid først fastslås når engasjementet avsluttes.

Status for gitte lån, eksklusiv overtatte lån fra Norad, utgjør ved utløpet av 2006 en bokført verdi på 185,3 mill. kroner, mens antatt verdi er 177,5 mill. kroner, dvs. at Norfund har nedskrevet aktive lån med 7,5 mill. kroner. Renter av denne låneporteføljen i 2006 utgjorde 14,9 mill. kroner. Det må imidlertid presiseres at verdivurderingen, både for direkte investeringer og for gitte lån, ikke må forstås slik at det faktiske resultatet ved avsluttet engasjement vil være det samme. Det endelige resultatet kan bli annerledes. Fondet har i årsregnskapet for 2006 nedskrevet verdien av egenkapitalinvesteringene med 144,1 mill. kroner.

Ettersom avkastning av investeringene først kan verifiseres etter avsluttet engasjement, kan det være av interesse å se på de allerede slutførte investeringer og lån, fra etableringen av fondet og fram til utløpet av 2006. I tabell 5 vises 11 direkte investeringer og lån som Norfund har slutført.

Av de 11 slutførte engasjementene er det 6 engasjementer med tap og 5 med gevinst. Når det gjelder egenkapital, er 26 % av beløpet tapt, og for lånene er 27 % av beløpet tapt.

4.3.3 Fondsinvesteringer

Fondsinvesteringer er foretatt i diverse fond i forskjellige deler av verden. Størstedelen av fondsinvesteringene er foretatt i samarbeid med eller gjennom fond forvaltet av Aureos Capital Ltd, som delvis eies av Norfund. Ellers er det investert i diverse fond som etter Norfunds vurdering har en profil som passer for fondets målsetting. I avsnitt 4.3.5 Strategiske investeringer, beskrives Aureos Capitals eierstruktur nærmere.

Ideen som ligger til grunn for investeringer gjennom fond, i motsetning til direkte investeringer i virksomheter, er beskrevet i evalueringsrapporten nevnt i avsnitt 4.3.1. Ved å investere sammen med andre investorer i et fond som velger ut 10–15 lovende virksomheter og kjøper aksjer i private aksjeselskaper, kan man spre risikoen og minske faren for feilinvesteringer vesentlig. Dette medfører også flere andre fordeler:

- Det øker tilbudet av risikokapital til SMB²⁸-segmentet i utviklingsland i langt større grad enn det som vil være mulig gjennom direkteinvesteringer.
- De lokale forvaltere har langt bedre forutsetninger for tett oppfølging av underliggende investeringer enn Norfund, som har base i Oslo og et fåtall utekontorer.
- Norfunds investeringer i fond bidrar til å utløse store beløp fra andre investorer (DFI og private).
- Det bidrar til utvikling og profesjonalisering av lokale kapitalmarkeder og forvaltningsmiljøer i utviklingsland.

28) Små og mellomstore bedrifter

- Norfund kan nå ut i prioriterte markeder med risikokapital uavhengig av norske partners forutsetninger og prioriteringer (som er styrende for hvor Norfund kan gjøre direkteinvesteringer).

Norfund opplyser at det som regel er et forvaltningselskap (for eksempel Aureos Capital Ltd) som utarbeider prospekt for et fond. Prospektet presenterer det geografiske området det skal investeres i, hvilke land det skal investeres i med gitte prosentandeler, investeringskriterier, økonomiske forventninger og en presentasjon av forvalters erfaringer. Prospektet presenteres så for investorer, både DFier og private. Det foretas normalt en "første lukking" på et fastsatt tidspunkt. Andre investorer blir invitert inn i fondet fram til en nærmere bestemt dato. Fondet er som regel organisert som et partnerskap/aksjeselskap. Partnerne velger representanter til styringsinstuttene i henhold til fastlagt modell i investeringsprospektet. Levetiden for et slikt fond er gjerne 8–10 år, med mulighet for forlengelse om eierne ønsker det. Da forsøker forvalteren å selge aksjene og utbetale de opprinnelige eierandelene til investorene, pluss eventuell gevinst på investeringen. Kostnaden ved driften og forvaltningen må investorene bære, vanligvis 2–3 % av kommittert beløp.

I tabell 6 vises fond som er forvaltet av Aureos per 31. desember 2006. Norfunds eierandel er vist i kolonne 2, og i kolonne 3 framgår eieran-

del for private investorer. Den neste kolonnen viser hvor mye Norfund har kommittert i alt. Deretter følger det årstallet som Norfund kommitterte seg i fondet og deretter hvor mye som allerede er innbetalt. I kolonnen deretter framkommer kalkulert verdi per 31. desember 2006 og til sist kalkulert antatt resultat av den delen av investeringen som allerede er foretatt. Dette er imidlertid kun et foreløpig kalkulert resultat som kan endres i begge retninger, se beskrivelse av verdiutvikling for fondsinvesteringer nedenfor.

Norfund baserer seg på at summen av alle fond følger en J-kurve for verdiutvikling. Ved oppstart påløper oppstartskostnader og avgifter til forvalter. Investeringsperioden er fire år. I løpet av denne perioden fastsettes den regnskapsmessige verdi, som regel etter EVCA regler. Dette medfører at verdisetting av fondet som regel er negativ. Senere vil fondet bli fullinvestert og "exit" begynner. Positive verdier vil da synliggjøres og kan inntektsføres. Normal syklus for et fond er 8–10 år. Norfund opplyser videre at kalkulert verdi ikke er en forventet "exit"-verdi for de aktuelle prosjektene, og at tallet kun representerer en regnskapsmessig verdi på et gitt tidspunkt på J-kurven. Dermed kan et negativt tall ikke tolkes som et forventet tap.

Hvis det endelige resultatet ved avslutning av investeringen derimot blir som det kalkulerede resultatet, har fondet tapt over 55 mill. kroner, eller ca 20 % av investert kapital. Norfund har

Tabell 6 Aureos fond per 31.12. 2006. I tusen kroner

Navn på fond	Norfunds andel	Private andeler	Kommittert	Oppstartsår	Investert	Verdi	Kalk. resultat
ACAF	27,6%		64 398	2002	31 230	28 125	-3 105
Aureos CAGF (EMERGE)	15,0%		18 768	2006	336	334	-2
Aureos East Africa Fund	20,0%	1,3%	52 268	2003	37 422	39 593	2 171
Aureos South Asia Fund II	28,6%	3,6%	126 115	2006	33 047	32 034	-1 013
Aureos South Asia Interim Fund	50,0%		31 675	2004	21 995	22 083	88
Aureos South East Asia Fund	28,6%		126 046	2004	38 293	30 312	-7 981
Aureos Southern Africa Fund	25,1%		96 028	2003	41 324	30 500	-10 824
Aureos West Africa Fund	26,0%	11,3%	100 518	2003	45 050	35 365	-9 685
CAIF	3,8%	36,2%	7 781	1999	6 450	269	-6 181
FEDHA Fund	11,5%		10 667	1998	4 362	382	-3 980
Indian Ocean II	16,9%	28,0%	23 415	1999	12 390	3 120	-9 270
MINCO	15,8%	31,6%	20 295	1998	5 797	-	-5 797
			677 974		277 696	222 117	-55 579

Kilde: Norfund

opprinnelig kommittert seg til å investere 680 mill. kroner. Gjenstående kommittert og ikke investert er om lag 330 mill. kroner per 31. desember 2006, og Norfund kan ikke velge å trekke seg ut på dette tidspunkt, selv om det skulle anses som ønskelig.

Estimerte verdier og resultater er basert på verdien av fondenes underliggende investeringer. Normalforventningen til fond i Norfunds markeder er at det vil ta 3–5 år før investeringsvolum og tilhørende verdier utvikler seg nok til å dekke opp for fondenes forvaltningskostnader siden oppstart, og at verdien av Norfunds investeringer i hvert fond derfor vil ligge lavere enn kostpris de første årene (såkalt J-kurve).

Norfund mener at porteføljen bør analyseres i to deler. Kalkulerte verdier for fond etablert før 2002 gir presist uttrykk for Norfunds forventninger til sluttresultat, da disse er langt framskredne og ferdige med investeringsperioden. For fond som er etablert senere, vil det normalt være en forventning til endelig resultat som er høyere enn den verdien som er kalkulert per 31. desember 2006.

I utviklingsland er det oftest noen få sterke investorer, DFier, som starter opp et fond ved å

kommittere seg til å investere opp til et bestemt beløp. Dette initiativet kan føre til at private investorer følger etter og skyter inn kapital hvis de anser utsiktene for fondet som lovende. Ikke bare den private kapitalen er viktig i denne sammenheng, men det kan også anses som en slags kvalitetssikring at private investorer ser prosjektet som levedyktig og har tro på de som forvalter fondet. Det er derfor et viktig signal private investorer gir for vurderingen av prosjektet når de er villige til å skyte inn kapital i det aktuelle fondet.

I tabell 6 er det vist hvor stor Norfunds eierandel er, og hvor stor andel private investorer har kommittert seg for i fond som er forvaltet av Aureos. Den andelen som gjenstår, gjelder investeringsandeler for andre DFier. Basert på Norfunds andel kan det kalkuleres at total kommittering for disse fondene er til sammen 2 900 mill. kroner. Som det framgår av tabellen, har Norfund kommittert seg for knapt 678 mill. kroner eller 23 %, mens private investorer, basert på angitt prosentdel, har kommittert seg for 217 mill. kroner eller 7 %. For hver krone Norfund har kommittert seg for, har følgelig de private investorer kun kommittert seg for 0,32 kroner eller litt under en tredel av Norfunds kommittering. Sett i forhold til totale investeringer fra til-

Tabell 7 Fond forvaltet av andre per 31.12. 2006. I tusen kroner

Navn på fond	Norfunds andel	Private and	Kommittert	Oppstartsår	Investert	Verdi	Kalk. resultat
African Infrastructure Fund	1,2%	44,0%	35 297	1999	8 957	11 484	2 527
APIDIC Biotech Fund	7,7%	81,1%	17 521	2005	10 347	8 257	-2 090
Business Partners Madag. SME	14,1%	20,0%	9 907	2006	1 012	990	-22
CASEIF	31,8%	1,6%	36 083	2000	17 235	14 881	-2 354
China Environment Fund 2004	10,0%	60,0%	19 019	2005	5 929	5 676	-253
European Financing Partners SA	8,3%		41 385	2006	195	49	-146
Horizon Tech Ventures	18,1%	1,0%	25 096	2001	9 031	13 523	4 492
Horizonte BiH Enterprise Fund	3,0%	34,6%	3 821	1998	2 732	-	-2 732
SEAF Sichuan Small Investm. F.	13,3%	40,0%	20 075	2000	18 484	15 456	-3 028
SEAF Trans-Balkan Fund	22,9%	18,3%	36 463	2000	14 092	8 904	-5 188
Siam Investment Fund II	8,7%	75,6%	35 642	2000	19 212	14 637	-4 575
Solidus Investment Fund S.A.	6,3%	43,5%	12 509	2005	4 377	4 379	2
Vietnam Equity Fund	16,5%	26,4%	20 468	2005	7 093	7 219	126
			313 286		118 696	105 455	-13 241

Kilde: Norfund

svarende fond som Norfund (DFIer) er den private andelen i fond forvaltet av Aureos ikke stor. For hver krone DFIene har kommittert seg for, har de private investorer kommittert seg for 0,08 kroner.

I tabell 7 vises fondene som Norfund har eierandel i og som er forvaltet av andre enn Aureos. Norfunds eierandel er vist i kolonne 2, og i kolonne 3 framgår eierandel for private investorer. Den neste kolonnen viser hvor mye Norfund har kommittert i alt. Deretter følger det årstallet da Norfund kommitterte seg i fondet og deretter hvor mye som allerede er innbetalt. I kolonnen deretter framkommer kalkulert verdi per 31. desember 2006 og til sist kalkulert resultat av den delen av investeringen som allerede er foretatt. Dette er imidlertid kun et foreløpig kalkulert resultat som kan endres i begge retninger. Det vises til ovenfor nevnte beskrivelse av J-kurve for verdiutvikling og Norfunds opplysninger om

at en negativ verdivurdering ikke kan tolkes som et forventet tap.

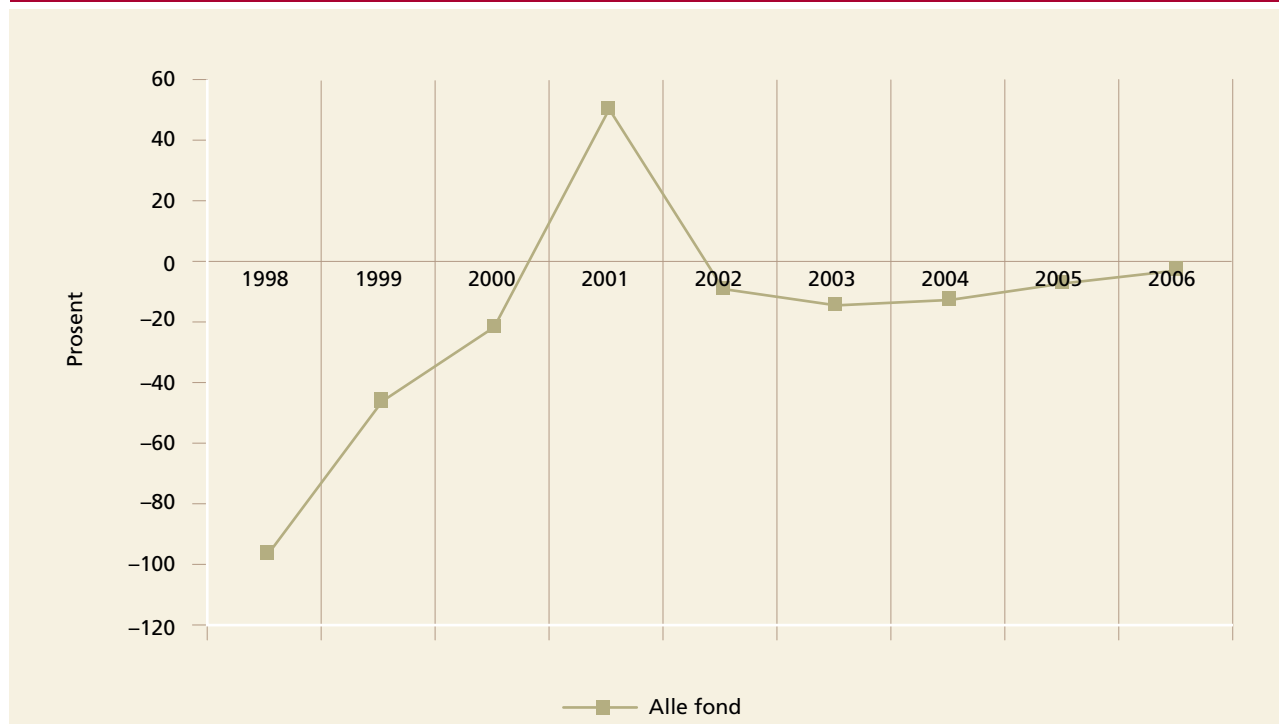
Dette tilsier at dersom man hadde realisert investeringene i dag, ville det blitt et tap på 13 mill. kroner tilsvarende 11,2 % av investeringene. Det faktiske tapet kan imidlertid først fastslås når engasjementet avsluttes. Norfund har opprinnelig kommittert seg til å investere 313 millioner, gjenstående kommittert og ikke investert er om lag 120 mill. kroner per 31. desember 2006. Norfund har imidlertid mottatt inntekter fra to av disse fondene, African Infrastructure fond og Horizon Tech Ventures. Hvis en tar hensyn til dette utbyttet, som allerede er inntektsført i Norfunds regnskap, er kalkulert resultat om lag 2,5 mill. kroner i gevinst istedenfor 13,2 mill. kroner i tap.

I tabell 7 er det vist hvor stor Norfunds eierandel er og også hvor stor andel private investorer har

Tabell 8 Kalkulert resultat ved utløpet av 2006 (i tusen kroner)

Oppstartsår	Investert	Kalk. resultat	Resultat i %
1998	12 891	-12 509	-97,0%
1999	27 797	-12 924	-46,5%
2000	69 023	-15 145	-21,9%
2001	9 031	4 492	49,7%
2002	31 230	-3 105	-9,9%
2003	123 796	-18 338	-14,8%
2004	60 288	-7 893	-13,1%
2005	28 082	-2 217	-7,9%
2006	34 254	-1 181	-3,4%
Total	396 392	-68 820	-17,4%

Figur 5 Utvikling i fond, fra oppstartsår i fondet ved utløpet av 2006



kommittert seg for. Den gjenstående andelen tilhører andre DFier. Basert på Norfunds andel kan det kalkuleres at total kommittering for disse fondene er 5328 mill. kroner. Norfund har kommittert seg for 313,3 mill. kroner, og ut fra angitt prosentdel kan det kalkuleres at private investorer har kommittert seg for 2161 mill. kroner. Det vil si at for hver krone som Norfund har kommittert seg for, har private investorer skutt inn nesten 7 kroner. Totalt sett har fond som er forvaltet av andre enn Aureos, tiltrukket seg 41 % privat kapital mot 59 % kapital ved investeringer fra forskjellige DFier.

Fondene i tabell 7 er i det alt vesentlige vanlige investeringsfond. Solidus Investment Fund S.A. er derimot et fond som har spesialisert seg på investeringer i finansinstitusjoner og låner penger til mikrofinansinstitusjoner i Sør-Amerika.

I tabell 8 og figur 5 vises hvordan utviklingen har vært for investeringer knyttet til fondenes oppstartsår. Det tar noen år fra investorene går inn i et fond til fondet har videreinvestert midlene. Som sagt ovenfor, kan det forventes at de fondene hvor Norfund har deltatt lenge, vil vise bedre resultat enn de fondene hvor Norfund har deltatt i kortere tid. Årsaken er at det i nye fond påløper diverse kostnader i startfasen som vil påvirke verdivurderingen i negativ retning.

I tabell 8 er den kalkulerte antatte verdi per 31. desember 2006 satt i sammenheng med oppstartstidspunktet da Norfund engasjerte seg i vedkommende fond. Det angis prosentvis verdiøkning eller verdireduksjon i henhold til investert beløp. Det ser ut som om de fondene som Norfund engasjerte seg i de første tre årene, er de fondene som har hatt svakest utvikling. Med henvisning til Norfunds forklaring om verdiutvikling i forhold til J-kurven, jf. nærmere beskrivelse ovenfor, kunne man ha forventet at disse fondene hadde begynt å vise en positiv utvikling.

I 2001 har Norfund kun gått inn i ett fond, og dette fondet har hatt en positiv utvikling. Fondene i de siste årene er i startfasen hvor etableringskostnader normalt gir en negativ verdivurdering. Men analysen ovenfor støtter ikke Norfunds beskrivelse av verdiutvikling i henhold til J-kurven.

Når det gjelder den geografiske fordelingen av fondsinvesteringene, er det mest interessant å se på hvor stor andel som er investert i de minst utviklede landene.

I tabell 9 vises derfor hvordan fondsinvesteringer er foretatt i ulike land, fra 1998 til og med 2006, både for utbetalte investeringer og kommitterte, men ikke utbetalte, investeringer.

De totale fondsinvesteringene i de minst utviklede landene har vært på 126,6 mill. kroner til sammen for alle de årene fondet har eksistert. Dette utgjør 12,1 % av alle fondsinvesteringene. Aureos fond har investert 110,5 mill. kroner, eller 15,8 %, i MUL, mens andre fond kun har investert 16,1 millioner, eller 4,6 %.

I 2003 var en stor del av fondsinvesteringene, over 69 mill. kroner, foretatt i de minst utviklede landene. I 2004 var det foretatt fem investeringer i MUL med til sammen noe over 13 mill. kroner, mens det i 2005 og 2006 kun er foretatt to investeringer i MUL med i alt litt over 23 mill. kroner.

I tabell 9 er Norges samarbeidsland markert med stjerne. Dessuten var Bosnia og Kroatia tidligere prioriterte land, og de er derfor tatt med i beregningen av samarbeidsland. Fondsinvesteringer i samarbeidsland utgjør da 50,1 %, og investeringer i MUL som ikke er samarbeidsland, er 2 %. Til sammen er følgelig 52,1 % av de totale fondsinvesteringene foretatt i MUL og samarbeidsland. Dette betyr at fondsinvesteringer i andre land, som verken er MUL eller samarbeidsland, utgjør 47,9 %.

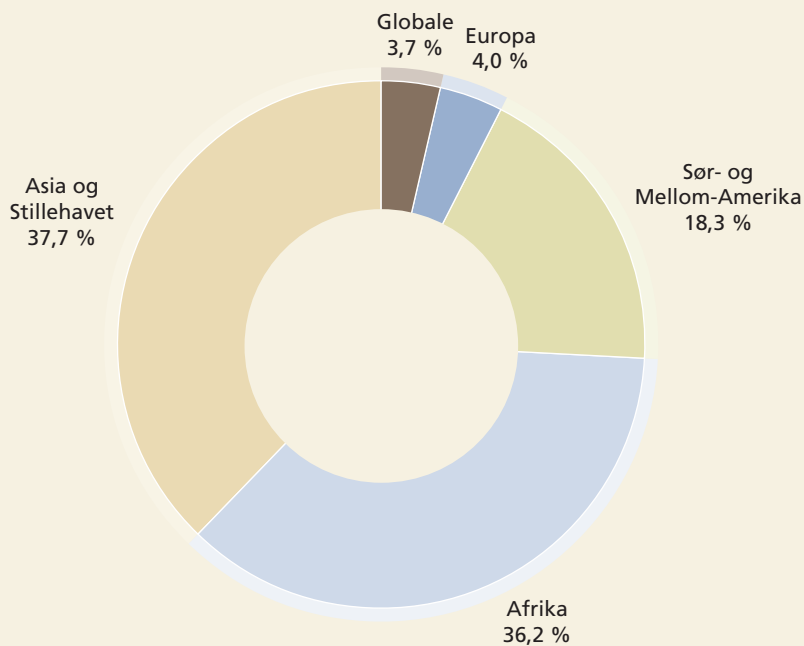
Som nevnt tidligere, har det vært en klar målsetting helt fra fondet ble etablert å sørge for støtte til de fattigste landene, i betydningen lavere middelinntektsland, lavinntektsland og minst utviklede land og prioriterte land for bilateralt norsk utviklingssamarbeid. Fra og med 2004 er dette tydeliggjort i de årlige budsjettproposisjonene til Stortinget ved at det er satt som mål at en tredel av alle investeringer skal være i MUL. En spesiell prioritering av MUL i Afrika sør for Sahara ble introdusert fra 2005.

Tabell 9 Fondsinvesteringer fordelt på land og år. I tusen kroner

År	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Total
Algerie		6 800								6 800
Angola*						5 800	1 400			7 200
Egypt		1 900								1 900
Elfenben kysten		3 000								3 000
Gabon		4 500								4 500
Ghana		1 500				24 800	13 100			39 400
Kenya*						30 400				30 400
Kongo		400								400
Marocco		7 500								7 500
Madagaskar*									9 600	9 600
Mauritius		22 500				16 600	4 000			43 100
Mosambik*	6 200					9 100	2 200			17 500
Nigeria*		4 900				34 500	18 200			57 600
Rwanda		800								800
Senegal						7 600	4 000			11 600
Sentral Afrika		4 500								4 500
Sør-Afrika*		15 600		29 900		33 100	8 000			86 600
Tanzania*	8 900	800				16 600				26 300
Togo						2 100	1 100			3 200
Tunisia		1 100								1 100
Uganda*						8 300				8 300
Zambia*						19 000	4 600			23 600
										394 900
Belize									1 200	1 200
Bolivia				5 900					1 800	7 700
Chile								2 200		2 200
Colombia								5 900		5 900
Costa Rica		2 600	10 000		6 200				4 500	23 300
Dominikanske Republikk									2 200	2 200
Ecuador				2 600					800	3 400
El Salvador		1 100	12 400	900	33 800			1 000	3 800	53 000
Guatemala*		500			18 700				3 500	22 700
Honduras		800	10 400		6 200				2 200	19 600
Nicaragua*		500	7 200	5 500				1 500	2 900	17 600
Panama		2 300			24 900				2 200	29 400
Paraguay								1 700		1 700
Peru				7 000					2 200	9 200
										199 100
Bangladesh*									13 600	13 600
Filippinene								36 600		36 600
India								16 800	102 000	118 800
Indonesia*								36 600		36 600
Kina*			24 000					18 300		42 300
Sri Lanka*							33 500		20 400	53 900
Thailand			40 000					36 600		76 600
Vietnam*								32 700		32 700
										411 100
Bosnia	4 100									4 100
Kroatia			40 000							40 000
										44 100
Globale									40 200	40 200
Total	19 200	83 600	144 000	51 800	89 800	207 900	90 100	189 900	213 100	1 089 400
Nedenfor vises fordelingen i kroner og prosentvis på de forskjellige områdene:										
									12,1%	126 600
									28,5%	299 500
									37,4%	392 800
									22,0%	230 300
Kilde: Norfund										1 049 200**

* Norges samarbeidsland ** Globale investeringer er ikke medtatt i fordelingen. Fargene til venstre i tabellen viser regionene.

Figur 6 Fordeling på regioner – fondsinvesteringer



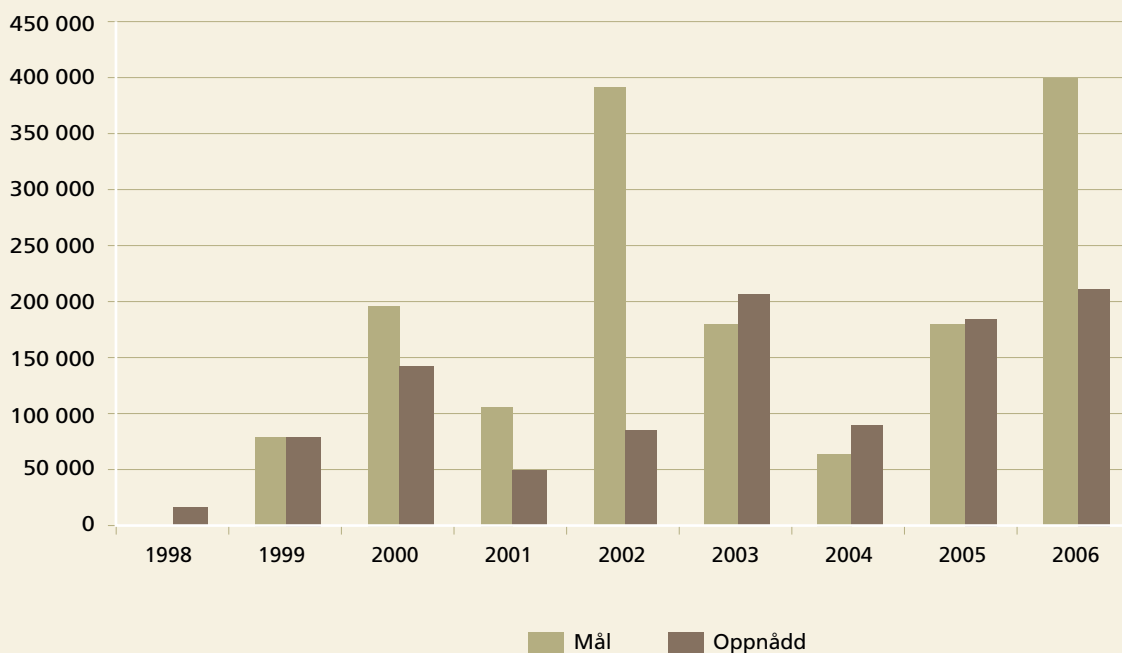
I figur 6 vises fordelingen av fondsinvesteringene i regioner. Fordelingen viser fondsinvesteringer fra etableringen til og med 2006. Det framgår av figuren at Asia og Stillehavsregionen har tiltrukket seg den største delen av kapitalen med 37,7 %, mens Afrika har mottatt 36,2 %.

Styret vedtar planer for hvert års investeringer. Det er belyst i figur 7 hvorvidt fondet, i henhold

til planene, har oppnådd de fastsatte målsettingene for fondsinvesteringer.

For 2002 og 2006 er det stor forskjell mellom målsetting (som fastsatt i planene) og oppnådd resultat. Resultatet ligger langt under målsettingen om investeringer på nærmere 400 mill. kroner. I årene 2003, 2004 og 2005 er det en bedre balanse mellom målene som er justert betydelig

Figur 7 Mål og oppnådd resultat – fondsinvesteringer



Kilde: Norfund

ned, og resultatene. I disse årene overstiger faktisk oppnådd resultat målsettingene. Investeringer for perioden er i gjennomsnitt 121 mill. kroner per år.

Figur 7 viser den samme trenden for fond som for direkte investeringer og lån når det gjelder planlagte mål og oppnådde resultater. Dette viser igjen at planarbeidet enten ikke har vært utført på en tilstrekkelig realistisk måte, eller at ledelsen ikke har klart å innfri styrets målsettinger for flere av årene.

I tabell 10 sammenliknes enkelte forhold i fond forvaltet av Aureos-konsernet med fond forvaltet av andre forvaltere.

Tabell 10 Sammenlikning av fondsinvesteringer. I tusen kroner

	Aureos fond	Andre fond
Norfunfs kommittering	677 974	313 286
Total kapital kommittert	2 900 224	5 327 673
Privat kap. - antatt innskutt	216 796	2 162 430

Norfund har kommittert seg for 678 mill. kroner i Aureos fond og 313,3 mill. kroner i fond forvaltet av andre. Med bakgrunn i Norfunfs andel har totalstørrelsen på fondene blitt kalkulert, og slik kan man også kalkulere privat andel når man har fått opplyst hvor mye de private investorene har skutt inn i de aktuelle fondene.

4.3.4 Geografisk spredning, alle virkemidler

I dette avsnittet oppsummeres den geografiske

spredningen av alle investeringene. De ulike virkemidlene er slått sammen og energisektoren er inkludert.

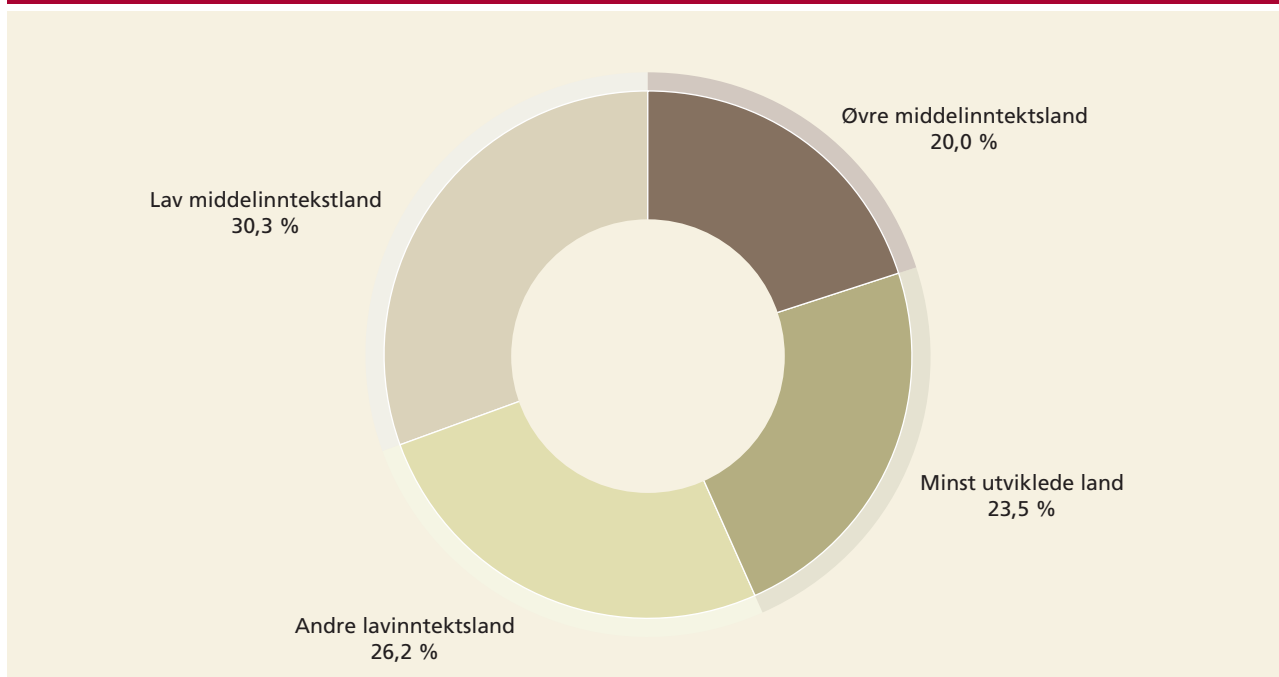
Figur 8 viser hvor stor prosentandel av fondets totalinvesteringer som er investert i de forskjellige inntektskategorier i henhold til OECDs/DAC klassifiseringer. De prioriterte landene, det vil si de minst utviklede, har mottatt knapt 24 %, mens land med øvre middelinntekt, har mottatt 20 %.

I figur 9 vises hvordan investeringene er foretatt i forhold til regioner. Her er energisektoren også tatt med. I budsjettproposisjonene fra år 2005 og hvert år deretter, framgår det at Afrika skulle ha vært prioritert. I Afrika ligger også en stor andel av de fattigste landene hvor 17 % av investeringene er foretatt.

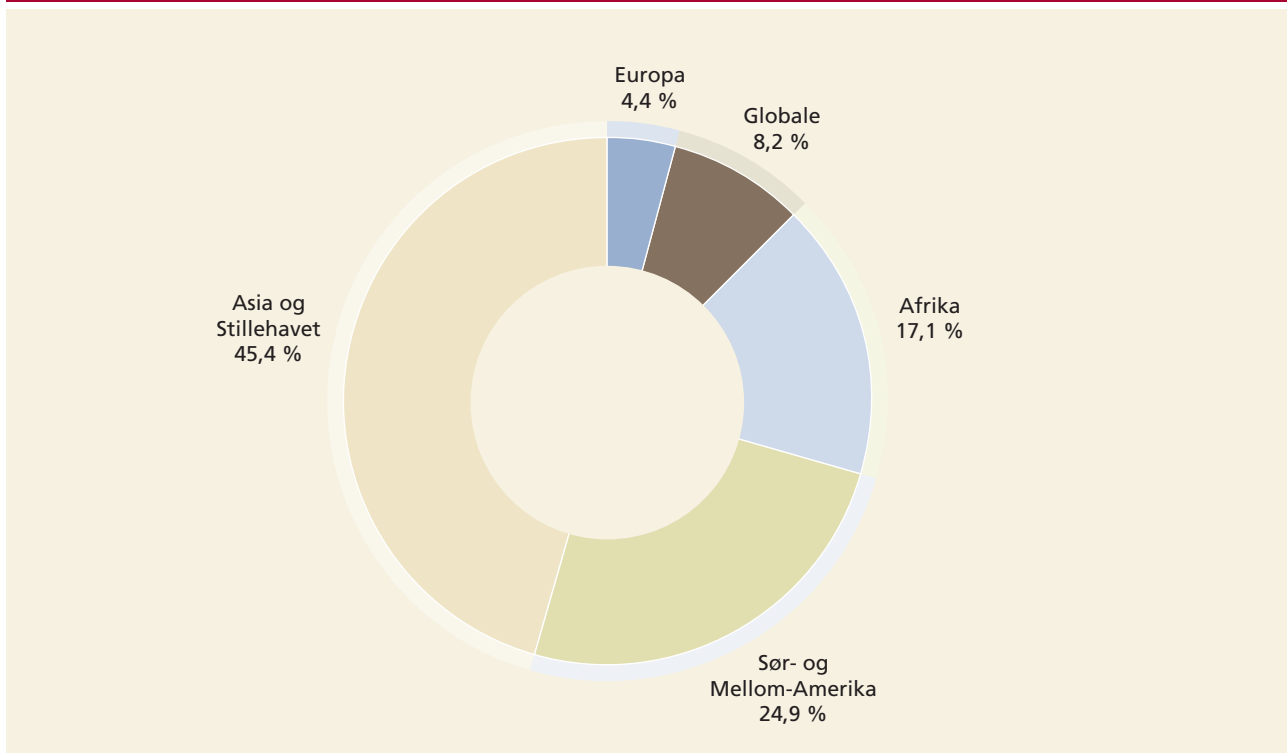
Norfund skal være en integrert del av norsk bistandsvirksomhet, og dets aktiviteter må ses i nær sammenheng med andre bistandstiltak. Stortinget vedtar hvilke land som er Norges samarbeidsland. De er svært sammenfallende med de landene som er definert som lavinntektsland. Som tidligere sagt, var begrepet "samarbeidsland" først brukt i 2002, men før brukte man begrepet "prioriterte land". Fram til 2002 var det opp til 40 land som var prioritert, noen flere enn Norges samarbeidsland i dag.

Samarbeidslandene er delt opp i to grupper, hovedsamarbeidsland og andre samarbeidsland. Det er ikke skilt mellom disse to gruppene i fordelingen i figur 10. Figuren viser at dagens norske

Figur 8 Investeringer totalt, 1998–2006 etter inntektsgrupper



Figur 9 Investeringer totalt, 1998–2006 etter regioner



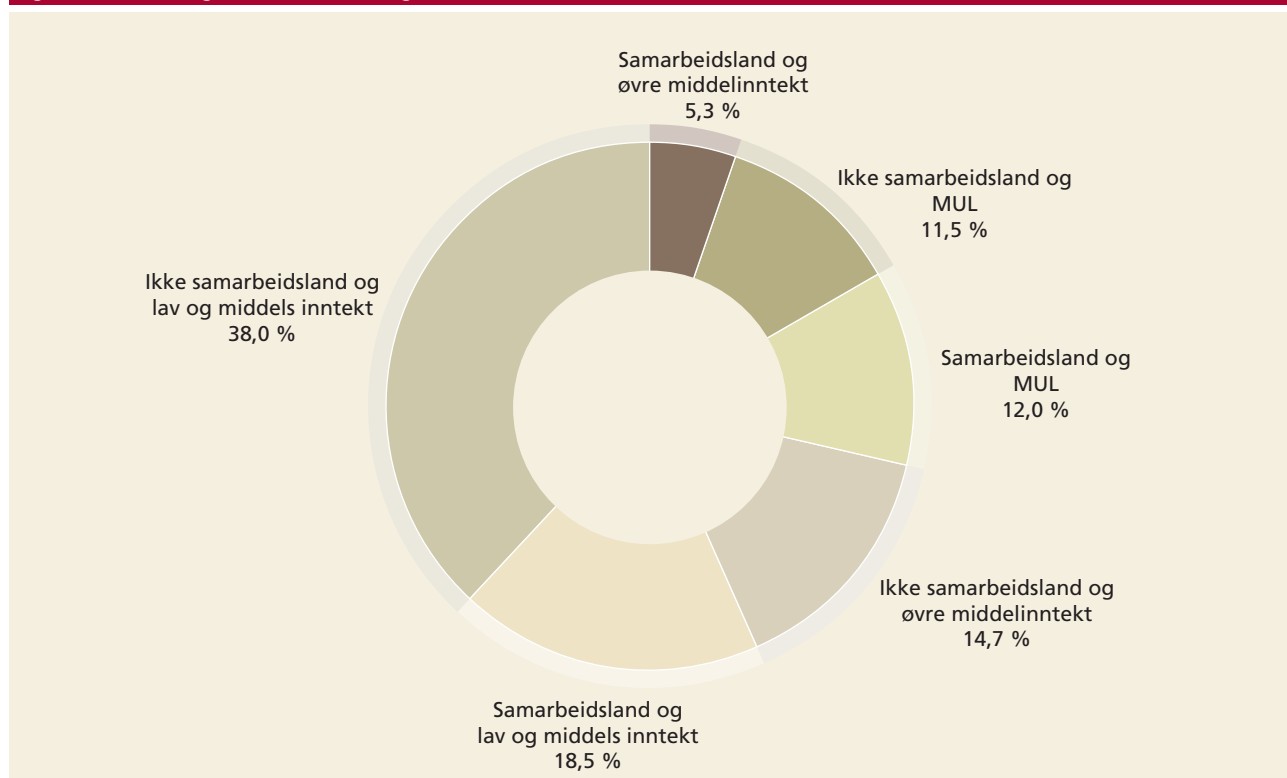
samarbeidsland har mottatt over 35,8 % av investeringene, hvorav 12 % er i MUL, 18,5 % i land med lav og middels inntekt og 5,3 i land med øvre middelinntekt. MUL som ikke er samarbeidsland, har mottatt 11,5 %. Totalt har land som enten er MUL eller samarbeidsland, mottatt 47,3 %.

Land som verken er samarbeidsland eller MUL,

har mottatt 52,7 %, hvorav land med lav eller middels inntekt utgjør 38 % og land med øvre middels inntekt 14,7 %. Noen av disse øvre middelinntektslandene omfattes imidlertid i enkelte år av næringslivsordningene.

I 1999 og 2000 er det i enkelte øvre middelinntektsland, før Stortinget i tilknytning til budsjett-

Figur 10 Investeringer 1998–2006 i Norges samarbeidsland



proposisjonen for 2001 besluttet at ordningene for næringsutvikling også skulle kunne brukes i noen øvre middelinntektsland, foretatt investeringer uten at Stortinget hadde godkjent dette. En forutsetning for Stortingets beslutning vedrørende at ordningene for næringsutvikling også skulle kunne brukes i noen øvre middelinntektsland, var at disse landene skulle tilfredsstille Verdenbankens grense for IDA-lån; land med BNP per capita inntil USD 5295 for 2001 og 2006 samt inntil USD 5185 for 2004 og 2005. Undersøkelsen viser imidlertid at det er foretatt investeringer, blant annet innenfor energisektoren i 2005 i land med høyere BNP per capita enn USD 5185.

4.3.5 Strategiske investeringer

Norfund har to hovedsamarbeidspartnere, den ene er SN Power Invest AS, som eies sammen med Statkraft, og den andre er Aureos Capital Ltd, som eies sammen med CDC Group PLC, Frontier Investments LP og FMO N.V. I tillegg har Norfund foretatt strategiske investeringer i tre små forvaltningsselskaper, Angola Capital Partners (ACP), Lafise Investment Management Ltd. (LIM) og African Management Services Company (AMSCO).

Angola Capital Partners er et fondsforvaltningsselskap som Norfund sammen med Banco Africano de Investimento (BAI) og Sonangol er i ferd med å etablere i Angola. Planen er at ACP skal forvalte det ”private equity”-fondet Fundo de Investimento Privado Angola (FIPA), fond for små selskaper i Angola. Norfund har inves-

tert 150 000 USD i dette selskapet og eier der- ved en tredel. I tillegg har Norfund kommittert seg for 7,5 millioner USD i FIPA. Tilsvarende beløp er også kommittert fra hver av de andre partnerne, BAI og Sonangol.

Lafise Investment Management Ltd er et fondsforvaltningsselskap etablert av Norfund sammen med Latin American financial group, LAFISE, i 1999. Norfund eier 20 % av selskapet. LIM forvalter CASEIF, et Sør-Amerikansk investeringsfond hvor Norfund investerte 5 millioner USD i år 2000. CASEIF II (et annengenerasjonsfond) er etablert i februar 2007 med en deltakelse fra Norfund på 4 millioner USD.

African Management Services Company i Sør-Afrika er et selskap som skal hjelpe Afrikanske selskaper, især de små og mellomstore, til å drive på forretningsmessig basis og bli globalt konkurransedyktige. Norfund eier 4,8 % i selskapet og har investert 240 000 euro eller om lag 1,8 mill. kroner. Nedenfor beskrives nærmere samarbeidet med de store samarbeidspartnere, Aureos Capital Ltd og SN Power Invest AS.

Aureos Capital Ltd

Eierstruktur

Commonwealth Development Group (CDC) er Norfunds britiske søsterinstitusjon – etablert i 1948. I begynnelsen var CDC støttet av den britiske stat, men i de senere årene har det drevet sin virksomhet uten statlig kapitaltilførsel. CDC har i dag en egenkapital på ca. 20 mrd. kroner. I 2001 skilte selskapet ut den delen av virksomheten som tok seg av forvaltning av fond i utviklingsland fra andre deler av organisasjonen. CDC etablerte sammen med Norfund et nytt selskap, Aureos Capital Ltd. Dette selskapet overtok forvaltningen av de 14 fondene som inntil da hadde vært forvaltet av CDC.

Aureos Capital Ltd etablerte senere 10 nye fond og har per 31. desember 2006 i alt 24 fond under forvaltning, med om lag 85 ansatte i 21 kontorer spredt over hele verden. Fra starten av hadde hver av de to ovennevnte eierne 50 % eierandel. Det framgår av styreprotokoller og dokumenter fremlagt for styret, at de to samarbeidspartnerne i 2006 inngikk en ny avtale²⁹ med to nye partnere, de ansatte i Aureos Capital og Norfunds søsterorganisasjon i Nederland (FMO). FMO

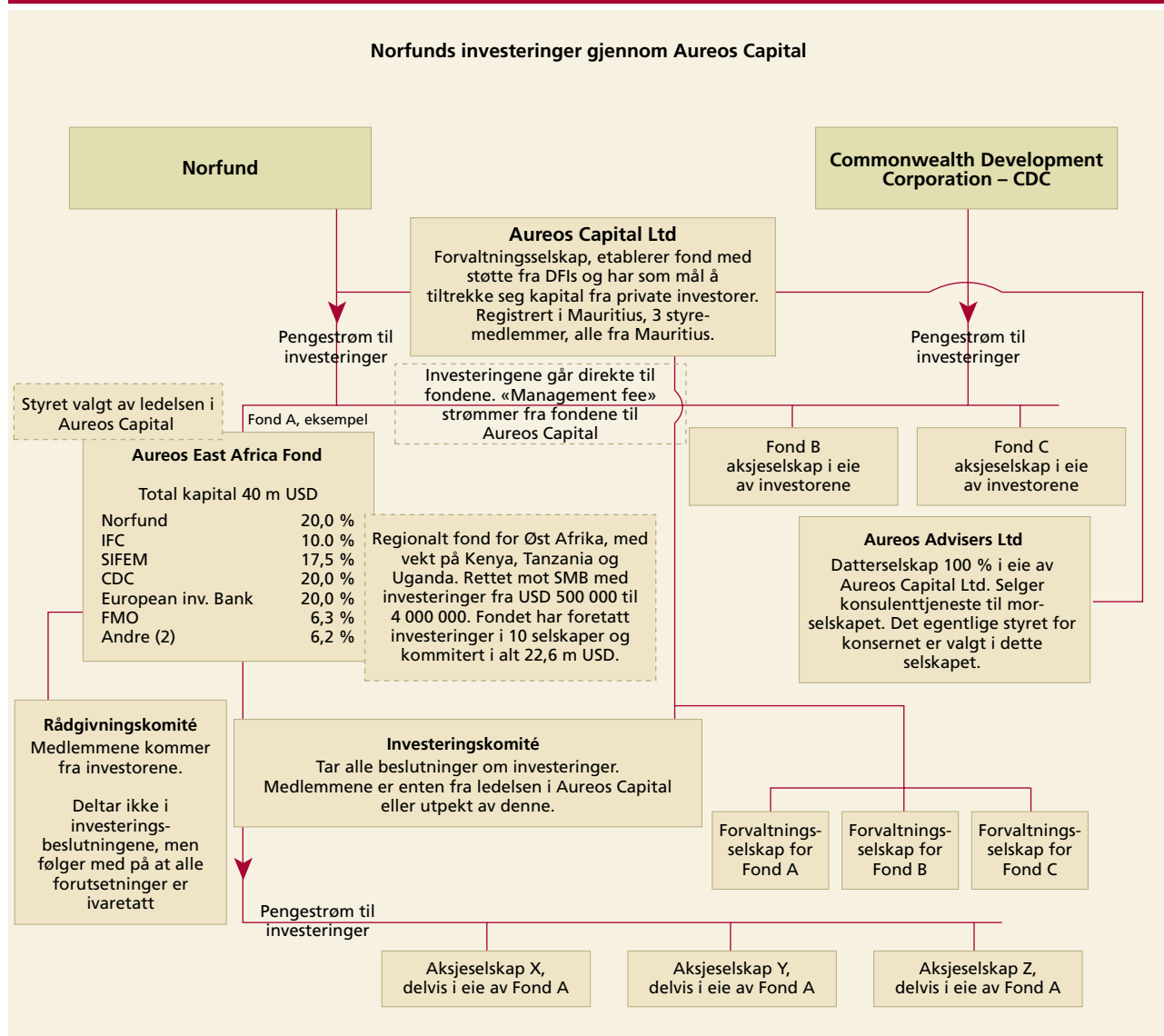
29) ”Subscription and shareholders agreement” aksjonæravtale utarbeidet av britisk advokatfirma, Charles Russell, juli 2006.



Sementproduksjon i Bangladesh.

Foto: Norfund

Figur 11 Aureos fond modellen



skjøtt inn 2 mill. dollar i "Preference" aksjekapital uten stemmerett, og de ansatte kjøpte 26,5 % av de ordinære aksjene. I tillegg forpliktet FMO seg til å investere ca. 100 mill. euro i Aureos fond de neste 3 årene.

I avtalen av 2006 heter det innledningsvis at man har som overordnet mål at de ansatte i Aureos-konsernet over tid blir majoritetseiere. Som et midlertidig mål, for å oppnå blant annet målsettinger om økt privat kapital i fondene, vil de ansatte kjøpe seg opp til 49 % eierandel i 2008, for samme pris som for kjøpet av den første andelen på 26,5 %. Det må imidlertid fattes en ny beslutning av aksjonærene for at de ansatte skal kunne øke sin aksjepost utover 49 %. Norfund og CDC må begge være enige i en slik beslutning. Det framgår for øvrig av avtalen at styret i Aureos Capital som er registrert i Mauritius, skal bestå av tre personer bosatt i Mauritius. Dette er i henhold til lokal lovgiv-

ning. Den reelle beslutningsmyndighet ligger imidlertid i Aureos Advisers Ltd hvor styresammensetningen framgår av beskrivelsen nedenfor.

I avtalen omtales noen begrensninger for eiernes aktivitet. Dersom Aureos Capital for eksempel har startet forberedelsen av et nytt fond, kan ikke CDC, Norfund eller FMO fritt investere i andre fond som anses å være konkurrerende, før det nye fondet er fulltegnet for kapital. I det tilfelle eierne av Aureos Capital velger å investere i et konkurrerende fond, er de forpliktet til å investere tilsvarende beløp i det nye Aureos-fondet. Denne begrensningen faller bort i juni 2008. I vedlegg til avtalen beskrives de prinsipper det skal fokuseres på ved investeringer, hvilke land som ligger innenfor avtalerammen og hvilke land det ikke er tillatt å investere i.

Norfund betalte i 2001 18,3 mill. kroner for 50 % eierandel i selskapet. Før de nye eierne kom

inn i 2006, hadde selskapets økonomiske struktur blitt endret. Kapitalen var skrevet ned og 1 million dollar egenkapital var konvertert til rentebærende lån som tilbakebetales i 2011, forutsatt at selskapet har tilstrekkelig arbeidskapital. Av lånet skal da 500 000 USD tilbakebetales til Norfund.

Aureos Capital Ltd er et slags ”holding”-selskap eller konsern. Under Aureos Capital Ltd er det etablert flere aksjeselskaper som hver for seg driver fondsforvaltning og bistår ved etablering av de enkelte fondene. Det er følgelig flere hel-eide datterselskaper i konsernet som forvalter fond. Det er dessuten ett aksjeselskap som er et rådgivningsselskap for morselskapet, Aureos Advisers Ltd.

De ansatte i Aureos-konsernet eier kollektivt en 26,5 % eierandel gjennom Frontier Investments, et selskap som er etablert i Seychellene. De ansatte betalte 42 530 USD for denne eierandelen. Verdiansettelsen for selskapet var følgelig i alt USD 160 500. Norfund har forpliktet seg til å gi et rentebærende lån opp til 1 mill. USD som kan innkalles av ledelsen. I tillegg har Norfund forpliktet seg til ytterligere å gi rentebærende lån på 1 mill. USD dersom styret i Aureos Capital kommer overens om å vedta å innkalle tilleggs-lånet. Den samme låneordningen har også CDC forpliktet seg til. I styret for det heleide datterselskapet, Aureos Advisers Ltd, er to av medlemmene valgt av CDC, to er valgt av Norfund, to av FMO og en av Frontier Investments. Det er dette styret som fatter de egentlige styrebeslutningene for Aureos-konsernet, ettersom det er i dette selskapet eierne har sine representanter. I morselskapet derimot, er det kun tre lokale personer bosatt i Mauritius som sitter i styret og som fatter beslutning i henhold til vedtak gjort i Aureos Advisers Ltd i London. Dette er en struktur som er opprettet for å følge lokal lovgivning i Mauritius.

Fondsstruktur

Ovenfor beskrives fondsinvesteringer i ”Aureos-modellen” slik den var ved etableringen av Aureos, før FMO fra Nederland og Frontier Investments kom inn som nye eiere. Størstedelen av de ansatte arbeidet for CDC tidligere, og Aureos-modellen som er beskrevet ovenfor, er basert på erfaringene fra CDC. Det viktigste i denne modellen er at forvalterne, dvs. ledelsen i Aureos-konsernet, bestemmer hvem som sitter i styrene for fondene og hvem som sitter i investeringskomiteene. Investorene gis kun anledning

til å sitte i rådgivningskomiteene. Forvalteren får en godtgjørelse som er en prosentandel av kommittert eller forvaltet kapital, og de får også en del av overskuddet i fondet hvis det gir gevinst.

Drift og resultat

Morselskapet, Aureos Capital Ltd, er kun et ”management”-selskap som ikke foretar investeringer i de fondene de forvalter. Konsernet har som formål å forvalte fond. Norfund skjøt ved start inn som tidligere omtalt, 18,3 mill. kroner som aksjekapital. De fleste årene har konsernet vært drevet med tap, og Norfunds egenkapital er kommet ned i 378 000 kroner per 31. desember 2006, etter nedskrivning av kapitalen og konvertering av 500 000 USD av Norfunds aksjer til ansvarlig lån.

SN Power Invest AS

Eierstruktur og formål

Statkraft Norfund Power Invest AS ble etablert 1. juli 2002 av Norfund sammen med Statkraft. De eier hver 50 % av selskapet. For å gjennomføre investeringer i forskjellige land, ble SN Power Holding AS etablert i mai 2003 som holdingselskap for de andre selskapene i konsernet.

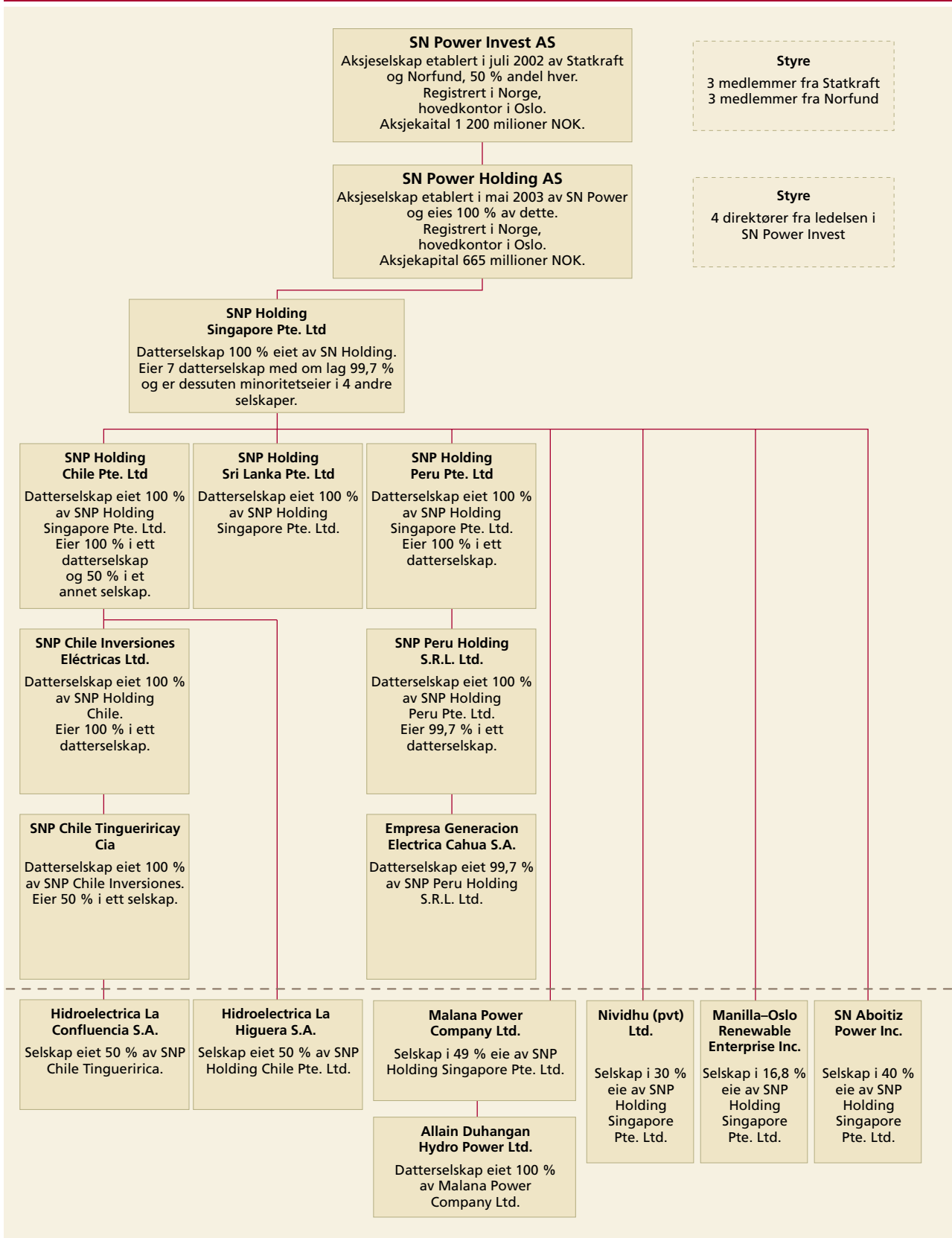
Strukturen i konsernet er ganske komplisert, og i figur 12 er det gitt en oversikt over hvordan det er organisert. Når Norfund investerer i kraftverk, er det temmelig lang vei til den endelige investeringen. Midlene flyter fra Norfund til SN Power Invest AS, til SN Power Holding AS og derifra til SN Power Holding Singapore Pte. Ltd. Dette selskapet har investert direkte i fire kraftverk, men også etablert sju datterselskaper som igjen



Småkraft i Costa Rica.

Foto: Norfund/Stein Morch

Figur 12 Organisasjonsstruktur SN Power konsern



etablerer nye selskaper eller investerer i kraftverk. Linjene fra Norfonds styre er derfor lange og innflytelsen indirekte.

Styret i SN Power Invest AS er sammensatt av tre medlemmer fra hver av eierne, hvor styrefor-

mannsvervet roterer mellom de to eierne. Styret ansetter administrerende direktør. Ledelsen i selskapet er ikke representert i styret.

På selskapets webside opplyses den 27. februar 2007 at virksomheten driver ni vannkraftverk og

Tabell 11 SN Power – investeringer. I tusen kroner

Minst utviklede land	Nepal	29,2%	253 000
Andre lav inntektsland	India	31,4%	272 000
Lav middel inntektsland	Peru/Sri Lanka	15,1%	131 000
Øvre middel inntektsland	Chile	24,3%	211 000

har funnet fram til seks investeringer som den forbereder deltakelse i.

I aksjonæravtalen av 21. juni 2004³⁰ framgår av § 2.1 at hovedmålet med virksomheten er:

”to exercise active ownership in selected energy market niches, with a main focus on planning, designing, financing, constructing, owning, operating and maintaining environmentally friendly hydro power plants in specified geographical areas and operate these assets based on economic and market oriented criteria.”

Formålet er en utfordring for Norfund, ettersom SN Power ikke har næringsutvikling eller støtte til utviklingsland som sitt mål.

Drift og resultat

Driften var positiv i 2006 med gevinst på 10,75 mill. kroner for Norfund, men kursendringer som ikke er medtatt i driftsregnskapet, belastet egenkapitalen på samme tidspunkt med nesten 30 mill. kroner.

Norfund har investert 852 mill. kroner i SN Power og antatt verdi på investeringen er 898 mill. kroner eller 5,4 % over investeringen. Norfund hevder at det er betydelige skjulte verdier i SN Power. Det endelige resultatet må i dette tilfelle som med de andre investeringene vente til slutføringsfasen, før man kan vite hva den reelle avkastningen på kapitalen blir.

Geografisk spredning

Det er ikke i utgangspunktet gitt hvordan selskaps investeringer skal plasseres i land og regioner. Figur 12 viser organisasjonsstrukturen i SN Power-konsernet, hvor det klart framgår at det er lang vei fra Norfund til SN Power og videre til SN Power holdingselskaper som foretar investeringene.

Riksrevisjonen mener at det er den endelige investeringen i kraftverk som teller, og har derfor forsøkt å vise disse i tabell 11. Etter at kraft-

verket i Nepal, hvor det var store forsinkelser med overføringen, ble overført til SN Power fra Statkraft, økte investeringsandelen i de minst utviklede landene vesentlig. Resultatet for de strategiske investeringene ligger dermed, ved utløpet av 2006, ikke langt fra Stortingets forutsetninger om at en tredel av investeringene skal skje i de minst utviklede landene, ettersom disse investeringene utgjør over 29 % av de totale investeringene i energisektoren.

4.3.6 Annen virksomhet

Anbudsgarantier

I 2004 ble Norfund av Utenriksdepartementet anmodet om å finansiere en anbudsgarantiordning som går ut på å tilby garantier for norske virksomheter som søker oppdrag i de minst utviklede landene. Målet med ordningen er å oppfordre selskaper til salg av varer og/eller tjenester til disse landene og levere anbud i tilknytning til dette. Det medfører kostnader for de norske selskapene å utarbeide tilbud, både i form av arbeid, reiser og materiell. Anbudsgarantiordningen dekker om lag halvdelen av kostnadene, hvis den norske virksomheten som leverer tilbud ikke vinner fram i anbudskonkurransen. I de tilfeller hvor virksomheten vinner anbudet, dekker tilbudsgiver selv alle kostnader.

Dette er ment å virke motiverende for små og mellomstore selskaper. Ved å gjøre det mindre kostbart for virksomhetene og derved gjøre det lettere for disse å tilby sine tjenester til MULLandene, bidrar ordningen med kunnskapsoverføring fra Norge til disse landene. Det er GIEK, Garanti Instituttet for Eksport Kreditt, som forvalter ordningen, mens Norfund bistår med de økonomiske ressursene.

Ved utløpet av 2006 er det mottatt 57 søknader om garanti for til sammen 4,4 mill. kroner, og det er utbetalt noe over 1 mill. kroner i garantier av Norfund.

Trust Funds

Siden år 2000 har Stortinget bevilget særskilte midler til investeringsrelaterte tiltak, som en tilskuddsordning for faglig bistand rettet mot pro-

30) Denne avtalen erstatter den opprinnelige avtalen fra etableringen av selskapet.

sjekter hvor Norfund er involvert. Denne ordningen kommer i tillegg til de søknadsbaserte ordningene Norad administrerer som hovedsakelig er rettet mot norske selskaper som vurderer investeringer i utviklingsland. Den er ikke ment å subsidiere finansiering av prosjekter.

Midlene som Utenriksdepartementet stiller til disposisjon for blant annet Norfund, skal benyttes til faglig bistand, jf. St.prp. nr.1 (2005–2006) Kap 161 post 70 *Nærings- og handelstiltak*, jf. Budsjett-innst. S. nr. 3 (2005–2006). Norfund er tildelt 9 mill. kroner fra denne tilskuddsordningen i 2006. I juni 2006 ble retningslinjene for ordningen revidert, det ble blant annet satt strengere betingelser for hvordan midlene kan brukes, og eventuelle restmidler ved utløpet av året skal normalt ikke overføres til neste år.

Ordningen skal dekke faglig bistand for å fremme investeringer i utviklingsland, samt styrke lokal kompetanse gjennom rådgivning og ledelsesutvikling. Den skal videre fremme prosjekter og programmer som bidrar til oppfyllelse av bredere utviklingspolitiske målsettinger, inkludert ivaretagelse av hensynet til hiv/aids, likestilling, miljøforhold, utviklingseffekter osv. Midlene kan dekke utgifter til innleide personer i forbindelse med prosjektvurderinger, utredninger og analyser, samt reiseutgifter, utgifter til ulike typer opplæringsvirksomhet og rådgivning i forbindelse med investeringer. Norfund skal føre regnskap over forbruket innenfor ordningen og rapportere til Utenriksdepartementet om anvendelsen av midlene hvert år.

Det er to fond for disse midlene, såkalte ”Trust Funds” som forvaltes av Norfund. Det ene fondet er Balkan Trust Fund, det andre fondet er Norfund Trust Fund. Som nevnt ovenfor stilte departementet 9 mill. kroner til disposisjon i 2006. I årsregnskapet for 2006 opplyses det at 19,9 mill. kroner var overført fra siste år. Faktiske utbetalinger i året var 10,8 mill. kroner, og ubrukte midler ved utløpet av året var derfor 18,1 mill. kroner. I årsregnskapet framkommer det ikke detaljer om bruken av midlene. Fondets eksterne revisor har bekreftet, etter forespørsel fra Riksrevisjonen, at bruk av disse midlene faller inn under deres revisjonsmandat.

Andre ordninger

I år 2007 vil Norfund tilby en ny låneordning – lånevindu – ved å gi mindre lån med høyere risikoprofil til prosjekter i de minst utviklede landene. Lånene er rettet mot små og mellomstore

virksomheter og kan kombineres med faglig bistand. Disse midlene, 10 mill. kroner i 2007, skal lånes ut til selskaper som alene eller i samarbeid med andre norske selskaper ønsker å satse på etablering i utviklingsland. De skal ha en mykere profil, kan være avdragsfrie de første to årene og er normalt gitt for fem år, men kan vare opp til sju år. Størrelsen på hvert lån skal være fra 0,25 til 2,5 mill. kroner.

En annen ny ordning som er startet opp i 2007, er et samarbeid mellom Norad og Norfund om et felles opplysningscenter, kalt Veiledningskontoret for næringsutvikling i sør. Veiledningskontoret, som har tre ansatte og er lokalisert hos Norad, er under Norfunds forvaltning. Veiledningskontoret gir informasjon om en rekke offentlige støtteordninger som skal gjøre det mindre risikofyllt for norske bedrifter å være med på å utvikle markedene i utviklingsland. I tillegg til å formidle informasjon om Norad og Norfunds aktiviteter, gis det også opplysninger om GIEK, Fredskorpset og Innovasjon Norge.

4.4 Utviklingseffekter

I kapitlene ovenfor har det vært fokusert på Norfunds planer og de strategier som er lagt til grunn for at Stortingets målsetting med fondet skulle bli oppfylt. Deretter har de tilgjengelige virkemidler og bruken av disse vært beskrevet, og i dette avsnittet belyses utviklingseffekten av fondets virksomhet.

I St.prp. nr. 1 (2006–2007) for Utenriksdepartementet rapporteres det at det ved utgangen av



Grønnsakskooperativ i Guatemala.

Foto: Norfund/Stein Morch

2005 er cirka 7500 arbeidsplasser i virksomheter hvor Norfund har foretatt direkte investeringer. I bedriftene i de lokale og regionale fondene som Norfund har investert i, er det i alt ca. 55 000 ansatte. Det er påpekt at investeringene, spesielt i finansinstitusjoner, i de underliggende prosjektene i tillegg vil utgjøre et betydelig antall arbeidsplasser, og at det skapes positive ringvirkninger og ytterligere arbeidsplasser ved at underleverandører og andre næringer nyter godt av økte investeringer i området. Men det sies ikke hvor mange nye arbeidsplasser Norfund har skapt.

Norfund og Utenriksdepartementet har opplyst at det fra 1. januar 2005 er tatt i bruk et målesystem med indikatorer for utviklingseffekter for direkte investeringer i enkeltbedrifter. Senere vil systemet bli tatt i bruk også for andre virkemidler. Riksrevisjonen har ikke fått noen dokumentasjon på disse målingene, til tross for å ha etterlyst dette. På nåværende tidspunkt kan det derfor ikke bekreftes noen annen utviklingseffekt av fondets virksomhet enn de som framgår av budsjettproposisjonen nevnt ovenfor vedrørende arbeidsplasser. Departementet hevder imidlertid at systemet allerede fungerer på prosjektnivå og ikke var ment å gi aggregerte data for utviklingseffekten av Norfunds engasjementer.

4.5 Vurderinger

4.5.1 Ustrukturert planarbeid

Ledelsen og styret har utarbeidet budsjetter og planer for kommende år, samt strategiske planer for 2–3 år fram i tid. Norfunds planer er hovedsakelig i tråd med de forutsetninger som ble lagt til grunn ved etableringen av fondet og som Stortingets vedtak bygget på ved fastsettelse av lovbestemmelsene om fondets formål og virkemidler.

Fra starten av inneholdt planene en sammenlikning av målsettingene for siste år og måloppnåelsen eller resultatene. For de senere årene foreligger det ingen slik sammenlikning.

Riksrevisjonen har imidlertid bedt Norfund framskaffe disse opplysningene i forbindelse med undersøkelsen, jf. figur 3 vedrørende direkte investeringer og lån og figur 7 vedrørende fondsinvesteringer. De strategiske planene inneholder en rekke opplysninger, mest i stikkordsform, uten at det utdypes hva som ligger til grunn eller hvordan planene skal forstås. For enkelte år er planene skrevet på norsk, men for

de fleste av årene er de på engelsk. Oppsett og utforming varierer betydelig fra ett år til det neste.

I strategisk plan for 2006–2008 er det lagt planer for direkte investeringer for store og mellomstore selskaper (se tabell 1). Det kan stilles spørsmål ved disse strategiene, ettersom det er små og mellomstore virksomheter som skal prioriteres av Norfund. I St.prp. nr. 1 (2005–2006) for Utenriksdepartementet heter det i forbindelse med bevilgning til Norfunds grunnfondskapital at Norfund skal bidra til at det skjer investeringer der kommersiell finansiering ikke er til stede og/eller der prosjekter gjennom Norfunds engasjement sikres en reell og positiv utviklingseffekt, og satsing på *små og mellomstore bedrifter* skal vektlegges.

Undersøkelsen har vist at det er rom for forbedringer ved utarbeidelsen av planer og strategier. Dette gjelder planenes konsistens og form fra ett år til et annet innen samme strategiske planperiode, men også fastsettelse av planperioder. Det bør også foretas en vurdering i etterkant av, eller ved slutten av, planperioden, for å se hvorvidt målene er nådd eller om det er nødvendig å endre strategiene for bedre å kunne nå målene i neste planperiode.

4.5.2 Manglende prioritering av Stortingets forutsetninger

Geografisk spredning

Undersøkelsen viser svakheter i fondets investeringer i forhold til grupperingen av land etter inntekt jf. OECDs/DAC-liste, om mottakerlandene er Norges samarbeidsland og videre i forhold til i hvilken del av verden investeringene er foretatt.

Det har vært Stortingets forutsetning helt fra etableringen av fondet å prioritere de fattigste landene. I St.prp. nr. 1 (2003–2004) ble det framstilt som et mål at minst en tredel av investeringene skulle foretas i MUL. I budsjettet for 2005 og i senere budsjetter er det tilføyd i budsjettproposisjonen at det særlig skal legges vekt på Afrika sør for Sahara.

Undersøkelsen viser at investeringer i de minst utviklede land kun utgjør 24 % av fondets totale investeringer, noe som synes svært lavt når disse landene skulle ha vært prioritert helt fra etableringen av fondet. Energisektoren er tatt med i dette bildet for å vise helheten, men dersom den

ikke tas med, er kun 20 % investert i MUL. De tre kategoriene av landgrupper som spesifiseres i loven om Norfund, dvs. Minst utviklet land, Andre lavinntektsland og Lav middelinntektsland, utgjør til sammen 80 % av investeringene. Dette betyr at så mye som 20 % av investeringene er foretatt i land med høyere inntekter enn de som spesifiseres i loven. Det kan opplyses at 5,3 % av disse tilfaller Norges samarbeidsland, mens 14,7 % faller utenfor. Det er imidlertid i budsjettproposisjonene for årene 2001 samt 2004-2007 foreslått at noen av disse landene med øvre middelinntekt, opptil USD 5290 (for 2001 og 2006) og USD 5185 (for 2004 og 2005), inkluderes som bistandsmottakere over næringslivsordningene.

Norfund har anledning til å investere i alle regioner, men det er direkte uttalt i budsjettproposisjonene for de siste årene at Afrika skal prioriteres. Også i andre sammenhenger er det lagt vekt på prioriteringer av de minst utviklede landene som er sterkt konsentrert i Afrika. Det kan derfor stilles spørsmål ved den store andelen av investeringer både i Asia og Stillehavsregionen og i Sør- og Mellom-Amerika, mens Afrika kun har mottatt 17 % av investeringene, jf. figur nr. 9.

I undersøkelsen har det også vært fokusert på hvor investeringene er foretatt i forhold til Norges samarbeidsland. Fondet skal være en integrert del av norsk bistandsvirksomhet, og dets aktiviteter må ses i nær sammenheng med andre bistandstiltak. Stortinget vedtar hvilke land som er Norges samarbeidsland. Samarbeidslandene er delt opp i to grupper, hovedsamarbeidsland og andre samarbeidsland. Det har ikke vært skilt mellom disse to gruppene i de beskrivelser og vurderinger som framkommer i undersøkelsen. Undersøkelsen viser at 35,8 % av investeringene er foretatt i Norges samarbeidsland. 12 % er investert i MUL som er samarbeidsland, mens samarbeidsland som ikke er MUL, har mottatt 23,8 %, jf. figur 10. Norges samarbeidsland og MUL har til sammen mottatt 47,3 %. Utenfor denne prioriterte gruppen ligger dermed 52,7 % av investeringene som er investert i land som verken er i gruppen av de minst utviklede landene eller blant Norges samarbeidsland. Av disse har de to gruppene "Andre lavinntektsland" og "Lav middelinntektsland" mottatt 38 %, mens land som har høyere inntekter enn hva som er spesifisert i loven om Norfund og som heller ikke er Norges samarbeidsland, har mottatt 14,7 % av investeringene. Enkelte av de landene som faller utenfor, kan imidlertid

inkluderes etter at Stortinget i tilknytning til budsjettproposisjonene for årene 2001 samt for 2004–2007, har vedtatt at noen av landene med øvre middelinntekt kan omfattes av ordningene for næringsutvikling.

Riksrevisjonens undersøkelse viser imidlertid at det er foretatt investeringer i enkelte øvre middelinntektsland blant annet innenfor energisektoren, uten at Stortinget hadde godkjent dette.

Strategiske investeringer

Når det gjelder strategiske investeringer, er fondsinvesteringer på tre områder sammenliknet i undersøkelsen:

- Geografiske prioriteringer og mål
- Finansiell avkastning
- Deltakelse av private investorer

Sammenlikningen viser at den geografiske mål-oppnåelsen er best for fond som er forvaltet av Aureos Capital (se tabell 10), hvor 16 % er investert i de minst utviklede landene. I fond som er forvaltet av andre, er de tilsvarende investeringer betydelig lavere, kun 4 %.

Når det gjelder den finansielle avkastningen, er imidlertid bildet omvendt, her har fond som er forvaltet av Aureos Capital en negativ avkastning på 20 %, mens fond forvaltet av andre har en negativ avkastning på 11 %. Norfund har imidlertid mottatt inntekter fra to av fondene forvaltet av andre, African Infrastructure fond og Horizon Tech Ventures. Hvis en tar hensyn til dette utbyttet, som allerede er inntektsført i Norfunds regnskap, er kalkulert resultat om lag 2,5 mill. kroner i gevinst istedenfor 13,2 mill. kroner i tap.

Deltakelse av private investorer gir imidlertid den mest dramatiske forskjellen, jf. tabell 10. I fond forvaltet av Aureos Capital hvor Norfund har kommittert seg for 678 mill. kroner, deltar private investorer kun med 217 mill. kroner, mens de tilsvarende tallene for fond forvaltet av andre utgjør henholdsvis 313 mill. "Norfund kroner" mot 2161 mill. kroner i privat kapital. Sagt på en annen måte – for hver krone Norfund har kommittert er det investert 0,32 kroner privat kapital i Aureos-fond mot 6,90 kroner i fond forvaltet av andre.

Sammenlikningen viser at Aureos Capital ikke har lyktes i å tiltrekke seg privat kapital eller i å finne fram til mer lønnsomme fondsinvesteringer enn andre fondsforvaltere. Tvert imot må man

kunne konkludere med at Aureos Capital har fungert langt dårligere enn andre fondsforvaltere på disse områdene. Når det gjelder de geografiske prioriteringene, derimot, er Aureos Capital bedre enn andre fondsforvaltere. Aureos Capitals investeringer innfrir imidlertid de geografiske prioriteringer langt dårligere enn Norfunds egne direkte investeringer, hvor andelen i MUL er hele 39 %, mens Aureos kun har oppnådd 16 %.

Basert blant annet på sammenlikningen ovenfor kan en stille spørsmål ved om Norfunds styring av investeringsaktivitetene i Aureos Capital er god nok. Er det for eksempel tilfredsstillende at Norfund ikke deltar i investeringskomiteene i Aureos Capital-konsernet? Det må kunne antas at Norfund ville ha bedre innflytelse på hvilke investeringer som foretas ved å delta i beslutningene som tas i investeringskomiteene.

Riksrevisjonens undersøkelse viser at det kan stilles spørsmål ved hvorvidt verdien av samarbeidet med Aureos er så god som tidligere antatt. Det er etter vår mening en del forhold som bør gi grunn til nærmere ettertanke. Dette gjelder blant annet slike forhold som at deltakelsen på eiersiden i morselskapet:

- Medfører begrensinger på Norfunds deltakelse i fond forvaltet av andre, jf. samarbeidsavtalen fra 2006 som f.eks. sier at Norfund ikke fritt kan investere i konkurrerende fond dersom et Aureos-fond under etablering ikke er fulltegnet.
- Gjør at Norfund, i diskusjoner om betingelser for forvaltningsselskapene, kan antas å representere ulike interesser, på den ene side som medeier og på den annen side som investor. For eksempel kan dette gjelde diskusjoner vedrørende godtgjørelser og oppdeling av gevinst i fondene.
- Mer eller mindre forplikter Norfund til å delta i fond, jf. ASAF-fondet, hvis fondet ligger innenfor retningslinjene og ledelsen i Aureos vil opprette det, selv om investeringene ikke behøver å være i tråd med Norfunds interesser.
- Har medført at Norfund har tatt på seg ansvar for å låne ut ytterligere 2 mill. dollar til morselskapet, noe som igjen vil gjøre Norfunds stilling svakere som investor i diskusjoner om godtgjørelser. Lånene tilbakebetales kun hvis selskapet har midler til det. Norfund sitter på begge sider av bordet når det kommer til avtaler mellom investorene i et fond og Aureos som fondsforvalter.
- Har kostet Norfund minst 15 mill. kroner i

seks år som medeier. Norfund har dessuten gitt Aureos et rentefritt lån på 1 mill. USD i 2004 som ble nedbetalt i 2005 og 2006.

Norfund har, blant annet i Asia, utstasjonert personell til å støtte etablering av nye fond både med egne midler og med midler fra Trust Funds.

Den andre viktige strategiske investeringen for Norfund er i SN Power. Økonomisk sett ser denne ut til å være en gunstig investering. Men sett i forhold til geografisk spredning av investeringene og SN Powers målsetting slik denne framkommer i kapittel 4.3.5, hvor det blant annet fokuseres på økonomiske og markedsorienterte kriterier, kan det vanskelig ses hvordan Norfund kan sikre at selskapets investeringer vil være i tråd med Norfunds målsettinger og Stortingets forutsetninger vedrørende de geografiske prioriteringer. Hittil er det eneste kraftverket som er i de minst utviklede landene, kraftverket i Nepal som SN Power overtok fra Statkraft. SN Powers egne investeringer har derfor vært utenfor de prioriterte områdene.

4.5.3 Mangelfull rapportering av utviklings-effekter

Resultatet av fondets virksomhet kan måles på tre forskjellige måter – etter finansielt resultat, sosiale effekter og miljømessige effekter, eller såkalt ”triple bottom line”. I Ot.prp. nr. 13 (1996–97) heter det blant annet i kapittel 2.7:

”Forøvrig vil prosjektene fondet går inn i bygge på grundige vurderinger hvor blant annet de miljømessige sidene, kvinne- og likestillingsaspektet og den sosiale profil vektlegges. Likeledes vil menneskerettighetssituasjonen i de enkelte land måtte vurderes. Fondet vil på dette felt følge den politikk som til enhver tid er fastlagt av Stortinget og Regjeringen. De overordnede mål for bistandsvirksomheten, nemlig å bidra til å skape varige forbedringer i økonomiske, sosiale og politiske kår for befolkningen i utviklingsland, vil også gjelde for fondet. Disse og andre forhold vil bli bygget inn i retningslinjene for fondet, men det er helt klart at blant annet miljømessige vurderinger av prosjektene må bygge på de samme strenge krav som den øvrige bistandsvirksomheten.”

Retningslinjer for investeringer og annet materiale fra fondet viser at de ovennevnte synspunktene er sterkt vektlagt i fondets arbeid. Det foreligger imidlertid ingen dokumentasjon av i hvilken grad fondet har nådd disse målene. Som

beskrevet i kapitlet om departementets styring og kontroll, har fondet forsøkt å utarbeide et system for vurdering av utviklingseffektene og hadde ment å skulle måle disse fra 1. januar 2005. Per 1. januar 2007 har dette systemet ennå ikke blitt tatt i bruk på et aggregert nivå slik at det har vært mulig å foreta denne typen vurderinger. Disse vurderingene må følgelig avvete at det varslede målesystemet fungerer som forutsatt.

5 Norfunds styring, oppfølging og kontroll

Undersøkelsen tar for seg organisering, internkontroll, kontroll og oppfølging, risikohåndtering og investeringsrutiner i Norfund. Opplysningene er i hovedsak hentet fra dokumentasjonen av det helhetlige rammeverket for internkontroll og risikostyring, investeringsmanualen og intervju med selskapets ansatte. Norfunds arbeid med selskapsledelse, organisering og internkontroll er også beskrevet i selskapets årsrapporter de senere år. Gjennomgangen av investeringer bygger på saksmapper som Riksrevisjonen har innhentet fra Norfund.

5.1 Organisering av virksomheten

5.1.1 Norfunds styre

I henhold til lov om Norfund § 9 skal Norfund ha et styre med en leder og fra to til fire medlemmer som oppnevnes av Kongen i statsråd.

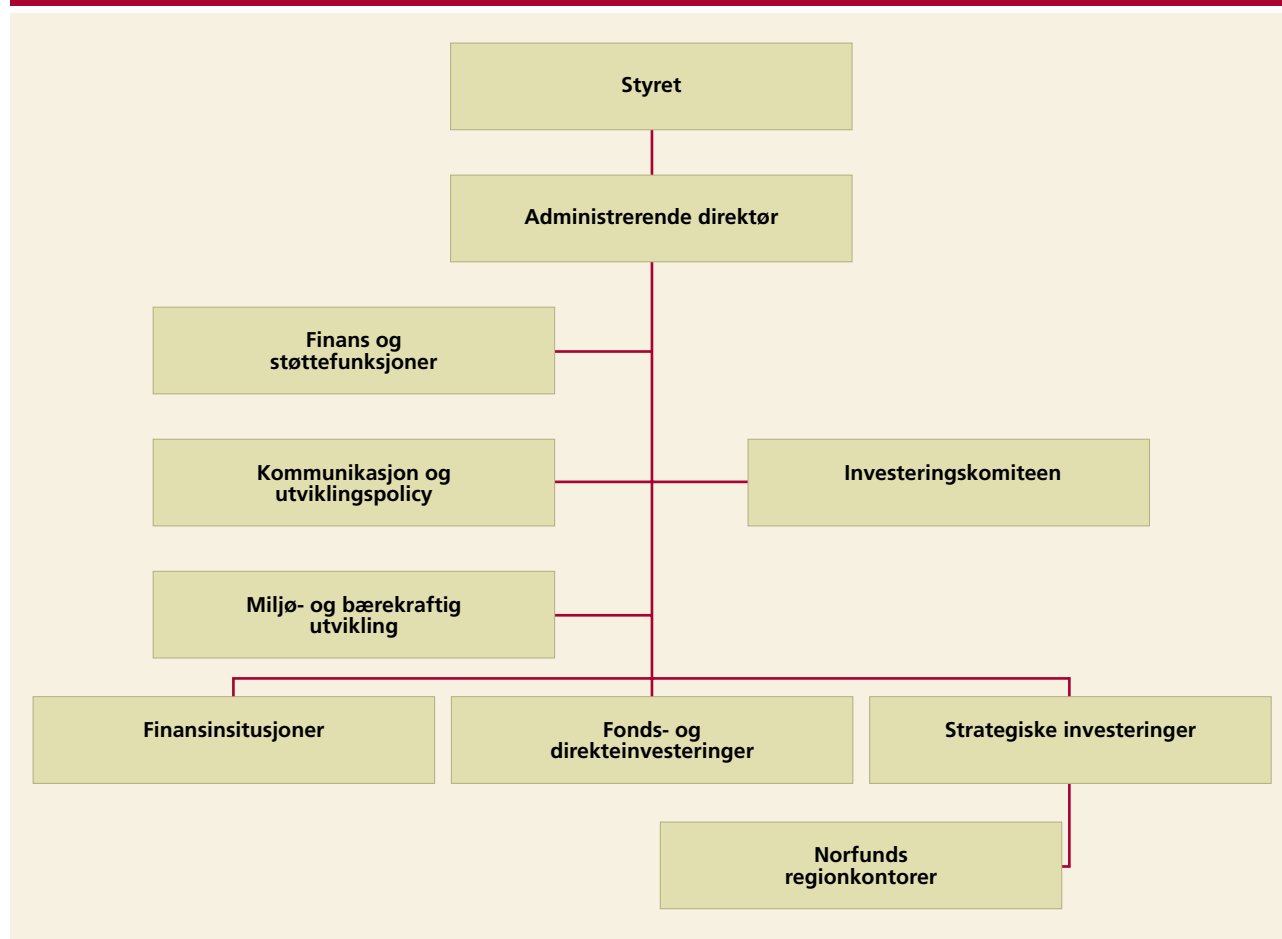
Det kan også oppnevnes inntil to varamedlemmer til styret. Styremedlemmene og varamedlemmene oppnevnes for en periode på fire år. Ved suppleringsvalg kan det fastsettes kortere tjenestetid. Styremedlemmer kan når som helst bli pålagt å tre tilbake. Norfunds styre som ble oppnevnt i mai 2005, bestod av følgende medlemmer:

- Einar Steensnæs (styreleder)
- Borger A. Lenth (nestleder)
- Grethe Faremo
- Marianne Damhaug
- Åsa Sildnes
- Knut Johannes Borch (varamedlem)
- Ove Christian Bugge (varamedlem)

Norfunds styresammensetning ble endret per 1. januar 2007, og består nå av følgende medlemmer:

- Kristin Clemet (styreleder)

Figur 13 Norfunds organisasjonskart



- Stein Tønnesson
- Mari Skjærstad
- Karl-Christian Agerup
- Borghild Holen
- Tale Hungnes (varamedlem)
- Svein Tveitdal (varamedlem)

5.1.2 Selskapets administrasjon

Figur 13 viser organiseringen av fondet per mars 2007. Organiseringen av Norfund har endret seg siden opprettelsen av selskapet. Fra rundt 2000 har organiseringen av selskapet i hovedsak vært slik den framgår av figur 13, men med små endringer. Endringene har forekommet etter hvert som Norfunds organisasjon har vokst og investeringsaktiviteten har økt.

Norfund har organisert sin virksomhet etter selskapets ulike forretningsområder; finansinstitusjoner, fonds- og direkteinvesteringer og strategiske investeringer. Videre har Norfund stabsfunksjoner som kommunikasjon og utvikling, finans og støttefunksjoner og miljø- og bærekraftig utvikling. Den daglige ledelsen i Norfund består av administrerende direktør, finansdirektør, direktør for kommunikasjon og utviklingspolicy, investeringsdirektør direkte investeringer og fond og investeringsdirektør finansinstitusjoner.

Ifølge Norfund er formålet til selskapets investeringskomité å profesjonalisere og kvalitetssikre investeringsbeslutningene i Norfund, samt bidra til blant annet erfaringsutveksling og kompetanseheving i organisasjonen. Investeringskomiteens konkrete oppgaver er å gi råd til administrerende direktør i investeringsaker og beslutninger som gjelder oppfølging/handling for eksisterende investeringer. Videre gjennomgår komiteen regelmessig enkeltinvesteringer og kvaliteten i den samlede investeringsporteføljen i henhold til interne retningslinjer. Det er administrerende direktør som utnevner medlemmene av investeringskomiteen og som fastsetter instruksene for komiteen.

5.1.3 Føringer for driften av Norfund

I desember 2005 ble det utarbeidet og vedtatt prinsipper for eierstyring og selskapsledelse i Norfund. Prinsippene er i samsvar med Norsk anbefaling om eierstyring og selskapsledelse av 7. desember 2004.

Disse prinsippene er vedtatt av styret i Norfund, og gjelder for Norfund og dets aktiviteter, for eksempel eierskapsutøvelse i selskaper hvor Norfund har eierinteresser. Videre gir prinsip-

pene føringer for driften av Norfund, og for hvordan styring, kontroll og kommunikasjon skal foregå. Av prinsipper for eierstyring og selskapsledelse i Norfund går det også fram at strategiske planer, årlige handlingsplaner og budsjetter, investeringsprosedyrer og rammer for risikostyring er sentrale for Norfunds virksomhet.

Norfund er et særlovsselskap og styringsstrukturen bygger derfor på norsk lovgivning. I tillegg er følgende førende for Norfunds virksomhet:

- Lov om Norfund
- Instruksene
- Årlige føringer relatert til kapitaltilførsel fra Stortinget
- Visjon og forretningsidé og -prinsipper

Norfund skal utøve sin virksomhet i samsvar med grunnleggende prinsipper for norsk utviklingspolitikk, jf. instruks av 9. mai 1997 med senere endringer³¹ og prinsipper for eierstyring og selskapsledelse i Norfund.

Det overordnede målet er derfor fattigdomsbekjempelse innenfor et rammeverk preget av høye standarder for etikk, miljø og sosiale forhold. Spesielt skal Norfund være bevisst sitt samfunnsansvar og bidra til å fremme arbeidsmiljø og -vilkår i tråd med internasjonale normer og konvensjoner og ha særlig oppmerksomhet rundt kvinne- og hiv/aidsspørsmål.

Videre fastslår prinsipper for eierstyring og selskapsledelse i Norfund at selskapet i sin virksomhet skal:

- Operere etter sunne økonomiske prinsipper som skaper verdier og sikrer bærekraftig utvikling
- Ivareta en balansert portefølje
- Operere innenfor internasjonale sosiale og miljømessige standarder
- Sikre at helse, miljø og menneskerettigheter ivaretas og fremmes

5.2 Finansiell rapportering

5.2.1 Regnskap og finansielt resultat

I tabell 12 er det gitt en oversikt over driften i de siste fem årene. Deretter er balansen stilt opp for samme periode, jf. tabell 15.

Årsresultatet er positivt for disse årene, unntatt for 2004. Driftsresultatet er negativt for alle

31) Instruks for statens investeringsfond for næringsvirksomhet i utviklingsland (Norfund), fastsatt ved kongelig resolusjon 9. mai 1997.

Tabell 12 Resultatregnskap 2002–2006. I tusen kroner

	2002	2003	2004	2005	2006
Driftsinntekter	56 051	60 518	49 295	89 647	76 111
Driftskostnader					
Lønnskostnad	14 869	18 431	21 636	24 554	32 708
Avskrivning varige driftsmidler	782	695	647	565	467
Agioregulering lån til prosjekter	-	2 001	13 622	-16 067	15 608
Nedskrivning/korrigeringsinvesteringer	33 809	38 650	26 929	-25 368	58 196
Andre driftskostnader	21 639	16 088	23 937	21 749	28 283
Sum driftskostnader	71 099	75 866	86 771	5 433	135 261
Driftsresultat	-15 048	-15 347	-37 477	84 214	-59 150
Finans					
Felleskontrollerte virksomheter	-11 925	9 666	-15 975	-4 461	10 796
Andre renteinntekter	59 124	47 695	31 095	34 084	54 331
Andre finansinntekter	8 365	11 065	17 700	1 841	14 750
Andre finanskostnader	-4 962	-5 347	-4 532	-21 761	-2 994
Finansresultat	50 601	63 079	28 288	9 703	76 883
Årsresultat	35 553	47 732	-9 189	93 916	17 732

Tabell 13 Driftsinntekter uten Norads låneportefølje. I tusen kroner

	2002	2003	2004	2005	2006a
Driftsinntekter	56 051	60 518	49 295	89 647	76 111
Inntekter Norad låneportefølje	54 232	56 631	43 142	64 534	40 576
Driftsinntekter uten Norad lån	1 819	3 887	6 153	25 113	35 535

Tabell 14 Årsresultat uten Norads låneportefølje. I tusen kroner

	2002	2003	2004	2005	2006
Årsresultat	35 553	47 732	-9 189	93 916	17 732
Inntekter Norad låneportefølje	54 232	56 631	43 142	64 534	40 576
Årsresultat uten Norad lån	-18 679	-8 899	-52 331	29 382	-22 844

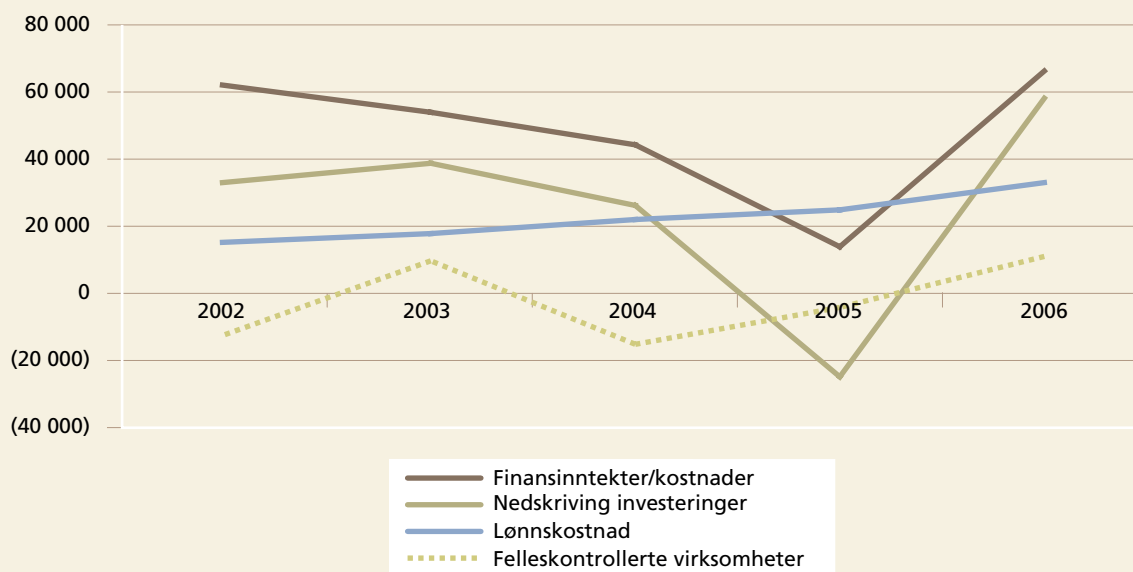
årene, unntatt 2005. Driftsresultat for felleskontrollerte virksomheter, Aureos Capital og SN Power, er tatt med under finansielle poster.

Finansresultatet er positivt for alle disse årene. Her inntektsføres renter av ubrukte midler som er innestående på konto i Norges Bank. Det er forklart i noter til årsregnskapet at en del av driftsinntektene er tilbakebetaling av låneporteføljen som ble overført fra Norad i 2001. I tabell 13 er disse innbetalingene fratrukket driftsinntektene, ettersom disse inntektene ikke har sin opprinnelse i fondets virksomhet. Slik ser man bedre størrelsen av Norfunds egengenererte driftsinntekter.

Det framgår ikke av resultatregnskapet eller noter til regnskapet hvor renter av gitte lån i investeringsporteføljen forekommer; om de er inkludert i Driftsinntekter eller i Andre renteinntekter under Finans.

I tabell 14 framgår årsresultatet for de siste fem årene. Her er også tilbakebetalingen av lånene fra Norads låneportefølje trukket fra, for bedre å gjenspeile resultatet av fondets egen virksomhet. Det kan argumenteres for at fondet har hatt en del arbeid i tilknytning til disse lånene, men det er ikke sikkert at kostnader ville ha bortfalt hvis forvaltningen av låneporteføljen ikke var med. Når låneporteføljen ikke tas med, er Norfunds

Figur 14 Utvikling i kostnader siste fem år



årsresultat negativt for alle årene bortsett fra for 2005.

Nedskrivninger av investeringer i egenkapital og gitte lån er en vesentlig kostnadsfaktor i alle disse årene, med unntak av 2005. Dette er en naturlig konsekvens av den risikoen virksomheten er utsatt for. Lønnskostnader har steget jevnt disse årene, i 2006 er det imidlertid en noe større økning enn tidligere.

I figur 14 vises de viktigste kostnadene og utviklingen i disse fra 2002 til 2006. Resultatet fra felleskontrollerte virksomheter er tegnet som en egen linje i den grafiske framstillingen. Den er negativ bortsett fra for årene 2003 og 2006. Finansresultatet ligger over nullpunktet i alle

årene fra 2002–2006. Forbedringen for 2006 kan trolig forklares med forhøyelsen i rentenivået i 2006.

Tabell 15 viser balansen for Norfund i de siste fem årene. Egenkapitalen vokser hvert år, ved årlige statlige tilskudd. Egenkapitalen som i 2002 var 1225 mill. kroner, er i 2006 kommet opp i 3299 mill. kroner.

Av balansen framgår fondets finansielle anleggsmidler og fondets investeringer. Finansielle anleggsmidler består av investeringene i felleskontrollerte virksomheter, Aureos Capital og SN Power, og det er SN Power som representerer den største delen. Finansielle anleggsmidler utgjorde 510 mill. kroner i 2002 og har økt til

Tabell 15 Balanse 2002–2006. I tusen kroner

	2002	2003	2004	2005	2006
Eiendeler					
Varige driftsmidler	1 335	956	1 584	1 521	1 155
Finansielle anleggsmidler	510 231	488 495	476 503	578 348	811 074
Fordringer	1 372	1 041	2 691	3 436	12 338
Investeringer	186 927	189 468	390 512	556 140	599 635
Bankinnskudd, kontanter mv.	542 857	1 094 836	1 463 705	1 800 895	1 990 250
Sum eiendeler	1 242 721	1 774 796	2 334 994	2 940 340	3 414 451
Egenkapital og gjeld					
Egenkapital	1 225 376	1 755 025	2 228 895	2 816 185	3 298 978
Langsiktig gjeld	1 370	1 370	-	-	-
Kortsiktig gjeld	15 975	18 401	106 100	124 155	110 682
Sum egenkapital og gjeld	1 242 721	1 774 796	2 334 994	2 940 340	3 414 451

Tabell 16 Investeringer og ledige midler. I tusen kroner

	2002	2003	2004	2005	2006
Sum eiendeler	1 242 721	1 774 796	2 334 994	2 940 340	3 414 451
Investeringer	186 927	189 468	390 512	556 140	599 635
Finansielle anleggsmidler	510 231	488 495	476 503	578 348	811 074
Midler i bruk	697 158	677 963	867 015	1 134 488	1 410 709
Andel midler i bruk	56,10 %	38,20 %	37,13 %	38,58 %	41,32 %
Bankinnskudd, kontanter mv.	542 857	1 094 836	1 463 705	1 800 895	1 990 250
Andel bankinnskudd	43,68 %	61,69 %	62,69 %	61,25 %	58,29 %

811 mill. kroner i 2006. Alle andre investeringer, fonds- og direkteinvesteringer inngår i balansen under linjen Investeringer. Investeringene utgjør 187 mill. kroner i 2002 og 600 mill. kroner i 2006.

Balansen viser også bankinnskudd, kontanter mv. Disse utgjør 543 mill. kroner i 2002 og 1990 mill. kroner i 2006. Fra starten av Norfunds virksomhet har fondet hatt tilstrekkelige midler til investeringer. Ved utløpet av 2006 er over 1410 mill. kroner faktisk investert, jf. tabell 16, mens over 1990 mill. kroner står på konto i Norges Bank. Inkludert i kortsiktig gjeld er 18,1 mill. kroner som er "Trust Funds" som beskrevet i kapittel 4.3.6.

Tabell 16 viser hvor stor andel av virksomhetens midler som er investert ved utløpet av hvert år, og hvor stor andel som står på bankkonto i forhold til andel av eiendeler totalt.

Det går fram av tabell 16 at vesentlige andeler av fondets midler ikke er satt i arbeid for formålet. Bankinnskuddet per 31. desember 2006 utgjør nærmere 2000 mill. kroner, og rentene av dette medvirker selvfølgelig til å balansere driften, men formålet er å investere disse midlene i utviklingsland, ikke å ha disse innestående på rentebærende konto i Norge.

5.3 Internkontroll og styring

I intervju har Norfund gitt uttrykk for at selskapet hele tiden har hatt fokus på internkontroll og risikostyring, og at rutiner og retningslinjer har blitt endret etter hvert som organisasjonen har vokst og selskapets investeringsaktivitet har økt. Selskapet utviklet kort tid etter opprettelsen 1997 blant annet administrative rutiner og investeringsrutiner. I slutten av 2005 vedtok styret i

Norfund å igangsette et prosjekt for å utvikle og etablere et rammeverk for internkontroll og risikostyring i Norfund. Ernst & Young ble engasjert for å bistå med dette arbeidet. Det er først gjennom dette samarbeidet at internkontroll og risikostyring i Norfund blir formalisert som et helhetlig system og rammeverk. Norfund har valgt COSO-modellens prinsipper for internkontroll³², samt risikostyring i henhold til COSO-ERM³³, som teoretisk forankring for sitt rammeverk for internkontroll og risikostyring.

5.3.1 Helhetlig rammeverk for internkontroll og risikostyring

I intervju har Norfund opplyst at for å øke bevisstheten i Norfund omkring arbeidet med helhetlig rammeverk for internkontroll og risikostyring, har selskapet blant annet avholdt informasjonsmøter for de ansatte, avholdt kurs for nyansatte mv. Alle instruks og retningslinjer er tilgjengelige for de ansatte på selskapets intranett. Videre er det et linjeansvar å følge opp og implementere kontrollrutiner, og hver enkelt ansatt har ansvar for at de etterleves.

Instruks og prinsipper for internkontroll

Instruks og prinsipper for intern kontroll i Norfund er vedtatt av Norfunds styre. Prinsippene fastsetter hvordan ansvaret for intern kontroll fordeler seg, og rammene og føringene for dette arbeidet gis i instruks. Formålet med instruks er å bistå styret og ledelsen i å utøve god virksomhetsstyring og intern kontroll.

32) COSO, Internal Control - Integrated framework. The Committee of sponsoring Organizations of the Treadway Commission.

33) COSO ERM, helhetlig risikostyring - et integrert rammeverk 2004-2005, The Committee of sponsoring Organizations of the Treadway Commission.

Av Norfunds instruks og prinsipper for internkontroll framgår det at alle funksjoner i Norfund, herunder styret, daglig leder, øvrig ledelse, ansatte, ”controller”, ekstern revisor og internrevisjon, har et ansvar i det interne kontrollarbeidet. Styret og administrerende direktør har det overordnede ansvaret for å etablere, utvikle og vedlikeholde en forsvarlig internkontroll i Norfund, og plikt til å følge opp at sviktende forhold blir rettet opp. Videre skal ekstern revisor, internrevisjonen, compliance officer³⁴, AS Procurator³⁵ og eksisterende instruks, retningslinjer og rutiner bidra til at Norfund har tilfredsstillende kontroll og at gjeldende lover og regler følges.

Som nevnt tidligere er prinsippene og selve rammeverket behandlet og vedtatt av styret i Norfund. For Norfund innebar dette at administrasjonen skulle presentere et opplegg for styret hvor de viktigste risikoene er identifisert og prioritert samt at det skulle presenteres status på internkontrollen og en egen vurdering. Dette var opprinnelig planlagt til styremøte i juni 2006. På styremøtet i desember 2006 ble styret orientert om at dette arbeidet var forsinket. Administrasjonen hadde imidlertid identifisert og prioritert de viktigste risikoene for Norfund. Det har ikke vært utvikling i arbeidet med implementeringen av det helhetlige rammeverket etter styrebehandlingen i desember 2006.

Internrevisjon

Det er etablert en uavhengig intern kontrollfunksjon – internrevisjonen i Norfund.

Internrevisjonens formål, ansvar og myndighet er regulert i Norfunds instruks for internkontroll. Instruksen tar også for seg internrevisjonens organisering, oppgaver og arbeidsform. Ernst & Young er engasjert for å ivareta funksjonen som selskapets internrevisor. Internrevisor er underlagt styret, og dens hovedoppgave er å redusere uønsket risikoeksponering i Norfund ved å:

- bistå i å identifisere og evaluere vesentlige risikoeksponeringer og bidra til å forbedre systemene for risikostyring
- vurdere om det er etablert målrettede, hensiktsmessige og effektive kontrolltiltak som reduserer risikoeksponeringen til et akseptabelt nivå.

34) Direktør for finans og støttefunksjoner innehar funksjonen som compliance officer.

35) AS Procurator er et administrasjonsselskap for investorer og investeringsselskaper. AS Procurator håndterer regnskapsdelen av økonomifunksjonen i Norfund.

I den sammenheng vurderes:

- påliteligheten og integriteten av finansiell og operasjonell informasjon
- om Norfunds prosesser er hensiktsmessige og fungerer som forutsatt for å nå de mål Norfund har satt
- at gjeldende lover og regler, vedtekter og interne retningslinjer overholdes
- at Norfunds verdier – materielle og immaterielle – er forsvarlig sikret
- evaluere og forberede prosessene for
 - fastsettelse og kommunikasjon av verdier og målsettinger
 - overvåking av om selskapets mål oppnås
 - sikring av at ansvar blir plassert
 - ivaretagelse av verdier

I henhold til instruks for internkontroll i Norfund rapporterer internrevisjonen til styret. De reviderte enheter får anledning til å påpeke eventuelle feil eller misforståelser og gi sine kommentarer til konklusjoner og foreslåtte anbefalinger. Internrevisjonen skal årlig, innen et fastsatt tidspunkt, legge fram en rapport om sine aktiviteter for styret. Ved avslutningen av Riksevisjonens undersøkelse hadde ikke internrevisjonen avlagt en slik rapport om sitt arbeid slik instruksen for internkontroll fastslår. Norfund opplyser til Riksrevisjonen at ansvarlig partner i Ernst & Young er i dialog med styrets leder om saken.

Administrative rutiner

Norfunds administrative rutiner omhandler blant annet informasjon om og klargjør forhold som fullmakter, økonomiske og personalmessige spørsmål og Norfunds organisasjon. Videre inneholder de administrative rutinene stillings- og funksjonsbeskrivelser for investeringsdirektør, direktør økonomi/finans, direktør for kommunikasjon og utviklingsaker og prosjektledere. Rutinene inneholder også mandat for Norfunds interne investeringskomité og Norfunds regionkontor i Sør-Afrika.

Norfunds administrative rutiner ble oppdatert i 2006, og vedtatt av styret. Undersøkelsen viser imidlertid at disse i hovedsak har eksistert i sin nåværende form siden administrative rutiner første gang ble utarbeidet og vedtatt av styret i 1998.

5.3.2 Ansvarsfordeling

Ifølge prinsipper for eierstyring og selskapsledelse i Norfund og selskapets administrative rutiner, skal styret i Norfund gi de nødvendige retningslinjer for virksomheten og selskapets ledelse, og fastsette strategi, økonomiske planer

og årsregnskap. Styret skal holde seg orientert om selskapets økonomiske stilling, og plikter å påse at dets virksomhet, regnskap og formuesforvaltning er gjenstand for betryggende kontroll. Saker av stor betydning eller uvanlig art behandles generelt av styret, men styret kan gi administrerende direktør fullmakt til å behandle/avgjøre slike saker. Administrerende direktør skal sørge for at styret holdes orientert om Norfunds virksomhet, oppnådde resultater og framtidsutsikter. En slik orientering gis i hovedsak gjennom regulære styringsrapporter til styret.

Gjennomgang av ledelsesrapporter som gis på hvert ordinære styremøte, viser at det orienteres om status og hendelser siden forrige rapportering. Rapportene inneholder også status for resultatutviklingen i selskapet, herunder verdivertert egenkapital. Det rapporteres også om de ulike forretningsområdene, låneporteføljen, SN Power Invest, Aureos og sosiale, miljø- og utviklingsforhold. Endelig orienteres det om organisasjonsmessige forhold, for eksempel bemanning, sykefravær, arbeidsmiljø etc. Avhengig av hva det rapporteres om, følges rapportene av vedlegg angående status på prosjekter, økonomirapportering etc. Dersom styret eller et enkelt styremedlem krever nærmere redegjørelse i en bestemt sak, skal administrerende direktør gi dette.

Ifølge prinsipper for eierstyring og selskapsledelse i Norfund og selskapets administrative rutiner, forestår administrerende direktør den daglige ledelse av Norfund og skal følge de retningslinjer og pålegg som styret gir. Det er styret som ansetter daglig leder, mens administrerende direktør foretar øvrige ansettelse. Videre er ansvaret for organiseringen av Norfund lagt til administrerende direktør. Dette ansvaret innebærer blant annet å utvikle en bedriftskultur og etablere systemer som sikrer at selskapet drives i samsvar med vedtatte forretningsprinsipper, verdigrunnlag og etiske retningslinjer. Videre skal administrerende direktør sørge for at Norfunds regnskap er i samsvar med lov og forskrifter og at formuesforvaltningen er ordnet på en betryggende måte.

Stillingsinnholdet for de ulike lederfunksjonene er beskrevet i Norfunds administrative rutiner. Norfunds ledergruppe bistår administrerende direktør i gjennomføringen av de oppgavene som administrerende direktør blir pålagt av styret. Ledergruppen har også et oppfølgingsansvar for forretningsområdene og bidrar til gjennomføringen av strategiske og operative planer.

Ifølge prinsipper for eierstyring og selskapsledelse i Norfund og de administrative rutinene, skal styret hvert år evaluere sitt arbeid og sin kompetanse. Styret skal også evaluere administrerende direktørs arbeid, kompetanse og oppnådde resultater årlig. I undersøkelsen er det ikke blitt dokumentert at en slik evaluering har funnet sted. I intervju har Norfund opplyst om at styret normalt foretar en årlig befarings på noen utvalgte virksomheter eller markedsområder innenfor Norfunds satsingsområder, som oftest kombinert med et styremøte.

5.3.3 Mulighet til å varsle om mislighold eller andre mulige brudd på lover og retningslinjer
Norfunds rutiner for varsling følger av prinsipper for eierstyring og selskapsledelse i Norfund. Først og fremst skal ansatte rapportere i linjen. For tilfeller hvor rapportering i linjen ikke er hensiktsmessig, er det etablert egne varslingsrutiner. Varslingsrutinene innebærer at ansatte kan ta kontakt med en oppnevnt person i Norfunds ledelse (Compliance Officer) eller ansvarlig partner hos Ernst & Young (internrevisor), som vil videreformidle henvendelser til styrets leder. Ordningen med varsling til internrevisor og compliance officer ble etablert i slutten av 2005. Videre etablerte Norfund i 2006 en ordning med verneombud.

5.3.4 Kommunikasjon
Retningslinjer for ekstern kommunikasjon framgår av Norfunds prinsipper for eierstyring og retningslinjer. Det er direktør for kommunikasjon og utviklingssaker som har det overordnede ansvaret for all kommunikasjon i Norfund. Ifølge retningslinjene for ekstern kommunikasjon skal kommunikasjonen i Norfund være profesjonell, åpen, proaktiv og ærlig. Følgende forhold vektlegges i den eksterne kommunikasjonen:

- Økonomisk utvikling og verdier
- Utviklingseffekter
- Bærekraftig bruk av ressurser
- Sosialt ansvar, godt styresett og åpenhet

Videre framgår det av retningslinjene at informasjonen skal gi relevant, utfyllende og pålitelig oversikt over strategier, mål og resultater samt økonomisk utvikling og finansiell stilling. Norfund informerer og rapporterer hovedsakelig gjennom kontaktmøter med Utenriksdepartementet, årsrapporter, delårsrapporter, nyhetsbrev, pressemeldinger og Norfunds hjemmeside.

I intervju opplyser Norfund at det har lagt til rette for intern kommunikasjon ved blant annet å

praktisere ”åpent kvarter” en gang i uken, der de ansatte samles. I ”åpent kvarter” orienterer administrerende direktør om relevante forhold, og de ansatte har muligheten til å si sin mening og ta opp andre forhold. Videre har det vært praktisert at administrerende direktør har informert de ansatte etter hvert styremøte, ved å orientere om saker som har vært oppe til styrebehandling, vedtak o.l. I Norfund er det også lagt opp til at kommunikasjon og rapportering skal skje i linjen. Det vil si at ansatte rapporterer til sine linjeledere og at linjelederne har ansvar for å formidle styringssignaler, nye rutiner og retningslinjer og endringer i organisasjonen. Ledere for forretningsområdene rapporterer til administrerende direktør, og administrerende direktør rapporterer til styret på hvert styremøte.

5.3.5 Varslingen til styret i Norfund

Nedenfor foretas en gjennomgang av varslings-saken i Norfund. Gjennomgangen bygger på intervjuer med styremedlemmer i Norfund, ansatte i selskapet, to av varslerne og skriftlig materiale som korrespondanse, styreprotokoller, referater fra kontaktmøter med Utenriksdepartementet, varslingsnotatet med vedlegg og rapporten fra Ernst & Young.

Den 18. desember 2005 mottok styret v/styreleder Einar Steensnæs et notat fra en ansatt i Norfund. Forfatteren av notatet, heretter omtalt som varsleren, uttrykte stor bekymring over enkelte saker, og følte det som sin plikt å informere styret. Forhold varsleren informerte om, var at han mente at administrerende direktør hadde gitt styret selektiv informasjon omkring ulike investeringer og saker av betydning, at det var feil bruk av kompetanse i Norfund og at personer som har gitt uttrykk for et syn som var avvikende fra administrerende direktørs syn, hadde opplevd negative konsekvenser.

I januar 2006 mottok styret i Norfund et notat fra den opprinnelige varsleren og tre andre ansatte i Norfund. Dette notatet var ment å underbygge de forhold den opprinnelige varsleren tok opp i desember 2005.

Da styreleder mottok notatet fra varsleren i desember 2005, ble det straks innkalt til ekstraordinært styremøte. Det ble også gitt en orientering til eier v/Utenriksdepartementet. Styret i Norfund vedtok å engasjere selskapets interne revisor, Ernst & Young, for å bistå styret med å få belyst de forholdene som ble tatt opp av varsleren. På daværende tidspunkt gjennomførte ikke

styret andre interne tiltak på bakgrunn av varslingsnotatet, da styret ønsket å avvete konklusjonene fra arbeidet Ernst & Young skulle gjennomføre.

Varslerens notat førte til at styret valgte en fornyet behandling av en av de investeringene som varsleren omtalte eksplisitt.

Oppfølgingen av rapporten fra Ernst & Young

Resultatet av det arbeidet Ernst & Young gjennomførte for å belyse de forhold som ble tatt opp av varsleren i desember 2005, ble presentert i en rapport til styret på styremøte i mars 2006.

Rapporten presenterte to hovedkonklusjoner:

- Styret mottok selektiv informasjon i flere enkelttilfeller knyttet til investeringer, og som en følge av dette kan styret ha fattet vedtak på feilaktig grunnlag.
- Personer som ga uttrykk for avvikende syn og faglige vurderinger som gikk på tvers av administrerende direktørs synspunkter, opplevde negative konsekvenser.

Vedrørende konklusjonen om selektiv informasjon til styret, ble det i behandlingen av rapporten avvist av flere styremedlemmer, som hadde sittet i Norfunds styre over flere perioder, at styret hadde mottatt utilstrekkelig informasjon om de saker som rapporten fra Ernst & Young viste til. Disse styremedlemmene viste blant annet til muntlig og skriftlig tilleggsinformasjon som var blitt gitt i behandlingen av de ulike sakene. I intervju har styremedlemmer uttrykt at skriftlig tilleggsinformasjon ble framvist. Det gikk imidlertid ikke fram av styreprotokollene at slik tilleggsinformasjon var gitt (det er i etterkant av varslingssaken innført at dersom det gis tilleggsinformasjon på styremøter, skal dette protokollføres). På denne bakgrunn fant ikke styret grunnlag for å slutte seg til rapportens konklusjon om dette forholdet.

Når det gjelder konklusjonen om at medarbeidere har opplevd negative konsekvenser for avvikende syn og vurderinger fra administrerende direktør, konkluderte styret at dette ikke ble entydig påvist i rapporten fra Ernst & Young. Videre mente styret at administrerende direktør kunne legge fram informasjon og dokumentasjon som viste at slike negative konsekvenser ikke hadde funnet sted. Styret fant derfor ikke å kunne slutte seg til denne konklusjonen.

På bakgrunn av ovenstående, og at rapporten fra Ernst & Young avdekket informasjon om

arbeidsmiljøet i Norfund som styret fant svært bekymringsfull, valgte styret å avslutte varslingssaken og rette sitt fokus mot arbeidsmiljøet i Norfund. Styremedlemmer som har blitt intervjuet, har gitt uttrykk for at de vanskelige arbeidsforholdene i Norfund ikke var kjent for styret, og at det ikke forelå indikasjoner på hvordan forholdene faktisk var. Styreleder orienterte Norfunds ansatte om resultatet av styrets behandling av rapporten fra Ernst & Young.

Ansettelse av ny administrerende direktør

I forlengelsen av styrets behandling av rapporten fra Ernst & Young ble det i samarbeid med styret og daværende administrerende direktør besluttet at daværende administrerende direktør skulle gå over i annen stilling som leder for Norfunds regionkontor i Nairobi, Kenya.

Rekrutteringen av ny administrerende direktør startet umiddelbart. Styret anså ansettelse av ny administrerende direktør i Norfund som et viktig tiltak i forbindelse med arbeidsmiljøet i selskapet, og at en ny leder ville kunne bidra til å løse de problematiske forholdene ved arbeidsmiljøet.

Beslutningen og vurderingene som lå bak, ble også meddelt eier v/Utenriksdepartementet. Ny administrerende direktør ble ansatt i juni 2006, og tiltrådte i september 2006. Forhenværende administrerende direktør fortsatte uten vesentlige endringer i sine fullmakter i sin stilling fram til ny administrerende direktør tiltrådte.

5.4 Risiko

Risikostyring

Som et ledd i arbeidet med å utvikle og implementere en metodikk for internkontroll, herunder en metodikk for risikostyring og -håndtering, skal det utarbeides en risikovurdering for hovedrisikoområder for Norfund på overordnet nivå. De enkelte forretningsområder skal videre synliggjøre risikovurdering og -styring i sine respektive områdeplaner. Risikostyring skal innarbeides som en del av Norfunds styringsprosesser ved at de mest kritiske risikoer kartlegges og følges opp regelmessig.

En systematisk risikostyring som beskrevet i avsnittet over, er ikke fullt ut implementert i Norfund. Som tidligere nevnt viste orienteringen til styret på styremøte i desember 2006 at hovedrisikoområder for Norfund er identifisert. Det har ikke vært en utvikling i dette arbeidet siden.

Risikohåndtering

Finansiell risiko

Undersøkelsen viser at Norfunds investeringsportefølje er spredt på de ulike produktområdene (direkte, fond og strategiske investeringer) og på flere regioner og land, noe som reduserer den finansielle risikoen. Norfunds investeringer gjennomføres i utviklingsland, hvor strukturer, markeder og selskaper preges av høy risiko. Videre fungerer kapitalmarkedene svakt i mange tilfeller. Disse risikoer kommer i tillegg til de forretningsrisikoer som kjennetegner investeringer i den industrialiserte verden. En betydelig del av Norfunds investeringer de siste årene er foretatt gjennom lokale og regionale fond der ledelsen i forvaltningsselskapet har lokalkjennskap og bakgrunn fra fungerende kapitalmarkeder.

Rente- og valutarisiko

Norfunds investeringer gjennomføres i stor utstrekning i USD, og i enkelte tilfeller også i annen valuta. Norfund har bokføring i norske kroner, noe som betyr at Norfunds løpende regnskapsresultat påvirkes av bytteforholdet mellom NOK og USD, eller annen valuta der det er aktuelt. Norfund har en fastlagt valutastrategi der formålet er å sikre verdien av den investerte porteføljen. Dette gjennomføres ved at rundt 50 % av porteføljens framtidige kontantstrøm i USD sikres mot NOK.

Gjennom plassering av likvide midler i Norges Bank og rente på utlån til prosjekter, er Norfund også påvirket av renterisiko. Utlån til prosjekter er som regel knyttet til variabel LIBOR-rente pluss en margin. Norfund har økt sin satsing på utlån på bekostning av rene egenkapitalinvesteringer, da slike investeringer er preget av høyere risiko.

Ikke-finansielle forhold

Forhold knyttet til miljø, sosiale forhold og korrupsjon, kan utgjøre en risiko for Norfund både økonomisk, utviklingsmessig og med hensyn til omdømme. Disse forholdene er derfor sentrale i prosjektvurderinger. Videre stilles det krav til samarbeidspartnerne. De må følge spesifiserte standarder og møte eventuelle krav til spesifikke tiltak. Norfunds prosjektsystemer og investeringsmanual danner grunnlag for å holde forretningsrisikoen innenfor et akseptabelt nivå.

5.5 Investeringer

I kapittel 5.5.1 beskrives Norfunds investeringsrutiner slik de framstår i Norfunds investeringsmanual og formidlet i intervju. I hvilken grad rutinene følges, er undersøkt ved en gjennomgang av fem av Norfunds investeringer. Gjennomgangen av disse investeringene er beskrevet i kapittel 5.5.2.

5.5.1 Investeringsrutiner

Investeringsmanual

Norfund har etablert en investeringsmanual som setter en minimumsstandard for investeringsprosessen og gjelder for alle investeringer. Blant annet skal investeringsmanualen sikre

- Omfattende behandling av prosjekter (idé/investere/eie/exit)
- Effektive arbeids- og beslutningsprosesser
- Nøyaktig dokumentasjon av beslutninger
- Porteføljestyring
- Klare roller og ansvarsfordeling i investeringsprosessen

Alt prosjektarbeid omkring investeringer i Norfund skal følge prosedyrer som er beskrevet i Norfunds investeringsmanual. Prosjektarbeidet organiseres i team med en ansvarlig prosjektleder, og prosjektteamene skal settes sammen slik at erfaring og kompetanse utnyttes og utvikles best mulig. Prosjektteamene oppnevnes av investeringsdirektør for det aktuelle området.

Norfunds investeringsmanual er oppdatert i 2006. Undersøkelsen viser imidlertid at formelle rutiner omkring investeringer har eksistert omtrent siden selskapet begynte sin investeringsvirksomhet. Investeringsmanualen har vært endret gjennom årene. Formålet med investeringsmanualen har ligget mer eller mindre fast, men etter hvert som Norfunds erfaringer med investeringer har økt, har investeringsmanualen endret seg i takt med dette. Det ble blant annet foretatt justeringer i 2001 og 2002.

Norfunds ansatte har tilgang til investeringsmanualen og annen relevant informasjon for investeringsvirksomheten via selskapets intranett. Det er et linjeansvar å kommunisere og implementere nye retningslinjer og rutiner og endringer i disse. I intervju har Norfund gitt uttrykk for at endringer i investeringsrutinene blir bredt kommunisert, og at hvordan de blir kommunisert avhenger av hvor omfattende endringene er.

God forretningsskikk og "triple bottom line"

Norfunds "Business integrity policy" omhandler korrupsjon, hvitvasking, skatteunndragelse mv. Ifølge Norfund skal denne bidra til å ivareta god forretningsskikk i Norfunds investeringer. Norfunds "Business integrity policy" innebærer nulltoleranse for korrupsjon, hvitvasking, misligheter, skatteunndragelser, uetisk atferd, svak selskapsledelse mv. Ivaretagelse av god forretningsskikk i prosjekter og investeringer vil bidra til å redusere og håndtere risiko for lave finansielle resultater, lav utviklingseffekt og tap av omdømme for Norfund, dets partnere og investeringsselskaper.

Prosjektledere har ansvaret for å sikre god forretningsskikk og etiske retningslinjer i sine prosjekter. I henhold til Norfunds investeringsmanual gjøres dette blant annet slik:

- I søk- og evalueringsfasen skal Norfunds retningslinjer, krav og forventinger klargjøres. Det skal foretas en evaluering av god forretningsskikk og etiske retningslinjer hos forretningspartnere
- I investeringsfasen skal det gjennomføres en due dilligence av god forretningsskikk og etiske retningslinjer
- I eierskapsfasen skal det være fokus på forbedring av selskapsledelse og håndtering av risiko knyttet til god forretningsskikk og etiske retningslinjer. Betingelser ved investeringer skal følges opp
- I exit-fasen skal kjøper og kilden for finansiering av kjøp undersøkes

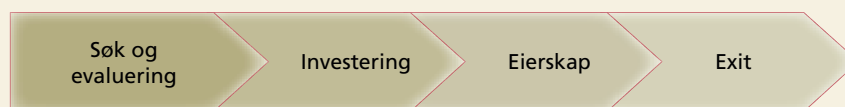
Norfund har innført "triple bottom line"-rapportering for sin investeringsvirksomhet. Dette innebærer fokus på:

- Økonomisk utvikling
- Bærekraftig utnyttelse av naturressurser
- Samfunnsmessig ansvar, god selskapsledelse og åpenhet

Norfunds policy for miljø og sosiale forhold presiserer at:

- Norfund skal gjennom sine investeringer bidra til bærekraftig utvikling. En bærekraftig utvikling innebærer balansegang mellom økonomiske, sosiale og miljømessige forhold
- Som en del av sin investeringsprosess vil Norfund tilstrebe å identifisere negative sosiale og miljømessige konsekvenser av investeringen, og bidra til å dempe uheldige effekter. Norfunds investeringer må overholde anerkjente internasjonale miljøstandarder og sosiale standarder, og nasjonal lovgivning og regulering

Figur 15 Investeringsfaser



I selskapets hiv/aids-policy rettes oppmerksomheten mot den rollen og det ansvar som følger ved å gjøre forretninger i områder som er rammet av dette.

Norfunds system for å kvantifisere og måle utviklingseffekten av sine investeringer er fortsatt i en utviklingsfase. Parametere som blir analysert er sysselsetting, skatteinntekter til vertslandet, utvikling i privat sektor, selskapsledelse/eierstyring og antikorrupsjon, utvikling av kunnskap og ferdigheter hos arbeidstakere, sosiale standarder, kjønn og miljøstandarder.

På prosjektnivå dokumenteres "triple bottom line"-tilnærmingen i porteføljestyringssystemet, PSS. På selskapsnivå rapporterer Norfund om økonomi, miljø, sosiale forhold og utviklingseffekter i selskapets årsrapporter. Men det har ikke vært mulig å undersøke og vurdere effekten av "triple bottom line"-tilnærmingen i selskapets investeringer da systemet for å måle dette fortsatt er i en utviklingsfase.

Ansvarsfordeling

I henhold til Norfunds investeringsmanual rapporterer prosjektleder til investeringsdirektør, investeringsdirektør til administrerende direktør, og administrerende direktør rapporterer til styret. Prosjektteamet dokumenterer sine vurderinger og gjennomførte analyser i et "prinsippgodkjenningsnotat" og et "endelig godkjenningsnotat" (som bygger på "prinsippgodkjenningsnotatet"). Et prosjekt er oppe til behandling i investeringskomiteen og styret to ganger. Det er linjeleder, dvs. investeringsdirektørene for de ulike forretningsområdene, som avgjør om et prosjekt skal opp til vurdering i investeringskomiteen. Investeringskomiteen innstiller til administrerende direktør som tar den endelige avgjørelse om prosjektet skal sendes til styret for behandling.

Når et prosjekt sendes styret for behandling, refereres investeringskomiteens innstilling,³⁶ og

36) Ordningen med at investeringskomiteens innstilling refereres for styret er en ordning som kom i stand i 2006, som en direkte følge av varslingssaken.

prosjektteamets vurderinger og analyser og dokumentasjon vedlegges. Oppfølging av investeringer dokumenteres i Norfunds porteføljestyringssystem, PSS. Norfund praktiserer både elektronisk og fysisk arkiv, der de to variantene utfyller hverandre. Dokumentasjonsrutiner vedrørende investeringer framgår av Norfunds investeringsmanual.

Alle prosjekter prinsippgodkjennes og gis endelig godkjenning av styret. Daglig leder har fullmakt til å foreta salg av investeringer. Videre har daglig leder fullmakt til å foreta utbetalinger opp til fem mill. kroner i forbindelse med prosjekter i henhold til inngått avtale. Styreleder kan inngå avtale om ettergivelse av gjeld for beløp over én mill. kroner, mens daglig leder kan inngå avtale om ettergivelse av gjeld for beløp under én mill. kroner.

Investeringsfaser

Investeringsprosessen i Norfund kan illustreres ved figur 15. Nedenfor beskrives de ulike fasene i investeringsprosessen slik de framgår av Norfunds investeringsmanual.

Søk og evaluering

I denne fasen er målet å identifisere gode prosjekter. Norfund identifiserer mulige prosjekter gjennom eksterne henvendelser, egne søk, og ved hjelp av markeds- og sektorkunnskap. Når prosjekter er identifisert gjennomføres en første screening. Ifølge Norfunds investeringsmanual innebærer det en kontroll av følgende punkter:

- Er $GDP/cap < USD\ 5280$? Er investeringen i et land som er oppført på DAC³⁷-listen?
- Er Norfunds investering $\leq 49\%$ av total kapital (inkludert egenkapital og gjeld)?
- Er investeringen på "No-go"³⁸-listen?
- Joint Venture-forpliktelser, dvs. kan Aureos eller SN Power gjennomføre investeringen istedenfor Norfund?

37) OECDs "Development Assistance Committee"

38) "No-go" listen er en liste som Norfund har som støtter den Verdensbanken opererer med. Dette er en generell liste over investeringer som DFIs ikke skal inngå, som for eksempel bordell og kasino-virksomhet.

- Har medinvestoren vært i kontakt med Norfund ved tidligere investeringer (hva, når, hvem)?

Etter den første screeningen gjennomføres det forberedende analyser. De forberedende analysene skal klargjøre hvorvidt prosjektet er i tråd med Norfunds strategiske mål. Videre vurderes lønnsomhet, forretningsidé, marked og forventet avkastning. Strategi for eierskap og utøvelse av dette skisseres. Det skal også foretas en foreløpig vurdering av prosjektets utviklingseffekter og risiko knyttet til miljø, sosiale forhold, eierstyring og korrupsjon.

Investering

Målet i investeringsfasen er å oppnå gode investeringsbetingelser. Av Norfunds investeringsmanual framgår det at i investeringsfasen gjennomføres det en detaljert analyse av prosjektet som bygger videre på den forberedende analysen. Det vil imidlertid innhentes vesentlig mer omfattende informasjon i denne fasen av prosjektet.

Det gjennomføres en due dilligence, det vil si en nøye gjennomgang av økonomiske, juridiske, sosiale, miljømessige og korrupsjonsmessige forhold. Videre utarbeides en fullstendig exit-strategi.

Eierskap

I eierskapsfasen skjer selve oppfølgingen av prosjektet. Ifølge investeringsmanualen er målet gjennom eierskap å oppnå resultater og utvikle verdier. Eierskapet skal sikre en kompetent ledelse, riktige valg i forhold til Norfunds strategier, vekst/lønnsomhet og en bærekraftig utvikling. For å oppnå dette, har Norfund definert noen kritiske suksessfaktorer:

- Kontinuitet i prosjektledelsen
- Proaktiv handling
- Kunnskap om forretninger
- Erfaring

Det er vedkommende investeringsdirektør som har ansvar for planen for eierskapet. Den konkrete eierskapsutøvelsen skjer i samarbeid mellom prosjektleder og investeringsdirektør. Eierskapsutøvelsen vil variere fra prosjekt til prosjekt, men generelt innbærer den styrerepresentasjon, valg av styremedlemmer, deltakelse på eiermøter og i en rekke tilfeller løpende kontakt med selskapet/fondet/medinvestoren(e) omkring ulike saker. Alle prosjekter skal følges opp og rapporteres om regelmessig. Investeringskomiteen skal gjennomgå prosjektene minst

en gang i året. Status for finansielle resultater og sosiale, miljø og styringsforhold skal oppdateres jevnlig, det samme med exit-strategi. Avvik fra plan skal analyseres og rapporteres, og tiltak iverksettes om nødvendig. Dokumentasjon av oppfølgingen av prosjektene gjøres i Norfunds porteføljestyringssystem, PSS. Styret holdes oppdatert om prosjekter gjennom virksomhetsrapporteringen til hvert styremøte.

Exit

Målet med exit er å realisere de verdier prosjektet har generert i dets levetid. I exit synliggjøres prosjektets verdier og potensielle kjøpere identifiseres.

Alle prosjekter i Norfund skal ha en exit-strategi som utarbeides og utvikles i fasene søk og evaluering og investering, og oppdateres jevnlig. I Norfund legges det vekt på å sikre forskjellige exit-muligheter ved gjennomføringen av et prosjekt for å sikre selskapet en mest mulig lønnsom exit. Beslutningen om exit tas av investeringskomiteen. Den juridisk bindende utførelsen av exit gjøres av administrerende direktør, mens det er vedkommende investeringsdirektør som er ansvarlig for prosessen.

Det skal gjennomføres en etteranalyse av alle exits. Analysen skal evaluere prosjektet basert på hvor vellykket det har vært når det gjelder økonomi, utviklingseffekt og miljø- og sosiale effekter. Videre evalueres Norfunds prestasjon og bidrag til resultatet. Analysen skal i utgangspunktet ferdigstilles innen tre måneder etter exit, men Norfund har gitt uttrykk for at det ofte tar noe lengre tid å utarbeide en slik analyse.

5.5.2 Gjennomgang av investeringer

Oppsummering av investeringsgjennomgang

I undersøkelsen er det gjennomgått fem investeringer foretatt av Norfund. Formålet med gjennomgangen har vært å undersøke hvordan investeringsrutinene i praksis etterleves, og om investeringene følges opp på en tilfredsstillende måte. Følgende investeringer er gjennomgått:

- Aureos South East Asia Fund
- TreeFarms AS
- Aureos Central America Fund
- Central American Small Enterprise Investment Fund
- Pan Fish Shanghai

I utvelgelsen av prosjektene har Riksrevisjonen lagt vekt på at de gjennomgåtte investeringene

Tabell 17 ASEAF investeringsland

Land	OECD inntektsklassifisering	Samarbeidsland for Norge
Thailand	Lav middelinntektsland	Ikke samarbeidsland
Filippinene	Lav middelinntektsland	Ikke samarbeidsland
Indonesia	Andre lavinntektsland	Samarbeidsland
Vietnam	Andre lavinntektsland	Samarbeidsland
Laos	Minst utviklede land	Ikke samarbeidsland
Kambodsja	Minst utviklede land	Prioritert land fram til 2001

skulle representere både direkte investeringer og fondsinvesteringer, ulike regioner og land og forskjellige tidspunkter for når investeringene ble inngått. Investerings-gjennomgangen bygger på saksmapper Riksrevisjonen har innhentet fra Norfund. Nedenfor følger beskrivelse av investeringsgjennomgangen.

Aureos South East Asia Fund

I forbindelse med lansering av et nytt fond i Sørøst Asia, ble Norfund invitert av Aureos Capital til å være investor i fondet ASEAF – Aureos South East Asia Fund. Norfund er deleier i Aureos Capital som forvalter ASEAF, men ble invitert på lik linje med andre finansinstitusjoner. ASEAF investerer primært i lønnsomme SMB³⁹-bedrifter innenfor et bredt spekter av industrisektorer. Fondets levetid er åtte år med 1+1 års mulighet for forlengelse. Fondet har sitt hovedkontor i Manila, Filippinene, ellers er kontorer etablert i Bangkok, Jakarta og Saigon (Ho Chi Minh City).

ASEAF fokuserer på følgende land: Thailand, Filippinene, Indonesia, Vietnam, Laos og Kambodsja. Asia er ikke et prioritert område for Norfund. De ovennevnte lands tilknytning til norsk utviklingspolitikk⁴⁰ gjengis i tabell 17.

Undersøkelsen viser at analysen som ble gjennomført i forkant av investeringen i ASEAF inneholdt en gjennomgang og vurderinger av:

- fondets struktur og modell, herunder investeringsbeløp, organisering, landfokusering/lokalisering, fondsbetingelser og investeringspolicy/strategi, økonomi, avkastning, management fee
- fondsforvalter (Aureos), lokal tilstedeværelse og en vurdering av kompetansen til det lokale teamet
- marked og investeringsmuligheter

- risikoforhold, herunder land/markedsrisiko, lokal ledelse, interessekonflikter, exit-muligheter og valutarisiko
- mulige utviklingseffekter

Videre viser gjennomgangen at Norfund identifiserte både styrker og svakheter ved fondet, og risikoen ved investeringen ble ansett som betydelig. Konklusjonen var imidlertid at fondet innebar en god investeringsmulighet for Norfund, der Norfund kunne oppnå en økonomisk avkastning og utviklingseffekter gjennom generering av arbeidsplasser og fokus på sosiale forhold og miljø. Med tett oppfølging fra Norfund ble mulighetene for å oppnå dette vurdert som gode.

Prosjektet ble godkjent for investering i ASEAF i form av aksjekapital med inntil USD 20 mill. i styremøte 8. september 2004. Godkjenning fra styret ble gitt under forutsetning at CDC investerte på lik linje med Norfund. CDC forpliktet seg også med USD 20 mill.

Status og oppfølging av investeringen:

Per februar 2007 var deleierne i ASEAF i tillegg til Norfund CDC, FMO og ADB⁴¹. Det har ikke lyktes ASEAF å tiltrekke seg privat kapital. I Norfunds vurdering av fondet per 31. desember 2006 ligger investeringsaktiviteten noe etter budsjett, men er i ferd med å ta seg inn, og utviklingen er positiv i porteføljebedriftene som fondet har hatt i noe tid. Fondet har foreløpig gjort åtte investeringer: tre på Filippinene, to i Indonesia, to i Thailand og én i Vietnam. Selskapene det er investert i, driver blant annet to restaurantkjeder, leverer vannrensesystemer, produserer bio-nedbrytbar plast og produserer tremøbler i Vietnam. Norfund vurderer at ASEAFs investeringer har et godt management og potensial for vekst, og at fondet har fokus på å følge opp sosiale, miljømessige og governance-forhold.

39) Små og mellomstore bedrifter.

40) Listen over hovedsamarbeidsland og andre samarbeidsland er tilgjengelig på www.regjeringen.no.

41) Asia Development Bank.

Vurderinger av status omkring miljø, sosiale forhold og utviklingseffekter⁴² i investeringene foretatt av fondet, gjøres årlig av Norfund og fondet. Norfund mottar en rapport om fondets arbeid og tilnærming til disse forholdene.

Norfund er medlem av og deltar i fondets Advisory Committee, som møtes to ganger i året. Videre har Norfund møte- og talerett i fondets Investment Committee. Som observatør i investeringskomiteen mottar Norfund beslutningsdokumenter om investeringer. Norfund har ingen stemmerett til å kaste forvalter av fondet så lenge Norfund er deleier i Aureos Capital.

Oppfølgingen av investeringen dokumenteres i Norfunds porteføljestyringssystem, PSS. Her framgår status på prosjektet, herunder investeringsaktivitet, økonomi, verdivurdering, rapportering om miljø og sosiale forhold mv.

Riksrevisjonens gjennomgang av investeringen viser at Norfund mottar kvartalsvise rapporter fra fondet, og rapporterer internt om fondets økonomi og utvikling fire ganger årlig. Per 31. desember 2006 var ca. 39 mill. kroner av Norfunds forpliktete beløp (USD 20 mill.) reinvestert. Norfund vurderer verdien av den investerte kapitalen til å være drøyt 30 mill. kroner.

TreeFarms AS

TreeFarms AS er et aksjeselskap som driver treplanting og sagbruksvirksomhet i Tanzania og treplanting i Uganda. Virksomheten er organisert i et morselskap og flere datterselskaper. TreeFarms AS het opprinnelig Fjordgløtt AS og ble etablert 1995. TreeFarms AS eies av en hovedinvestor og en rekke mindre private aksjonærer. Selskapets forretningsidé er treplanting, sagbruksvirksomhet og annen trebearbeiding, blant annet gjennom selskapet Sao Hill Industries. Sao Hill Industries' produkter er hovedsakelig trelast som er behandlet på ulike måter, men det produseres også stolper, jernba-

nesviller og materialer for produksjon av paller. I tillegg har man planlagt å selge klimakvoter, men det er ikke på plass ennå. Selskapets investeringer gjøres i Afrika, nærmere bestemt Tanzania og Uganda. Afrika er et prioritert område for Norfund, og Tanzania og Uganda er begge MUL-land og definert som hovedsamarbeidsland i forbindelse med norsk utviklingspolitikk.

Det var opprinnelig Norad som ga lån til selskapet i 1998. Norfund overtok lånet sammen med andre lån fra Norad 1. januar 2001. Senere, i 2003, ga Norfund et nytt lån på 4 mill. kroner til selskapet, samtidig som sikkerheten for det samlede engasjementet ble styrket.

Gjennomgangen viser at Norfund har fulgt opp dette engasjementet i tråd med de rutiner som gjelder for innvilgelse og oppfølging av lån. Fordi lånet opprinnelig var gitt av Norad, kan undersøkelsen imidlertid ikke bekrefte at de aktuelle prosedyrene ble fulgt som forutsatt ved den opprinnelige beslutningen om å gi lån til selskapet.

Aureos Central America Fund

Fondet Aureos Central America Fund (ACAF) ble startet i 2002, og er rettet mot små og mellomstore bedrifter i Sentral-Amerika. Det er ikke begrensninger i hvilke bransjer/sektorer det kan investeres i. Fondet forvaltes av Aureos Capital. Samlet fondsstørrelse er 36,3 mill. USD og levetid er 8+2 år.

Fondet foretar egenkapitalinvesteringer i Nicaragua, Honduras, Panama, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, og den Dominikanske Republikk. Regionen Sør- og Mellom-Amerika er ikke et prioritert område for Norfund. Landenes tilknytning til norsk utviklingspolitikk vises i tabell 18.

Fondets mål er å være det ledende innen enkeltinvesteringer på 0,5 til 5 mill. USD i regionen.

Tabell 18 ASEAF investeringsland

Land	OECD inntektsklassifisering	Samarbeidsland for Norge
Nicaragua	Andre lavinntektsland	Samarbeidsland
Honduras	Lav middelinntektsland	Prioritert land til 2001
Panama	Øvre middelinntektsland	Ikke samarbeidsland
El Salvador	Lav middelinntektsland	Prioritert land til 2001
Guatemala	Lav middelinntektsland	Samarbeidsland
Dominikanske Republikk	Lav middelinntektsland	Ikke samarbeidsland

42) Rapportering om arbeidsplasser.

Det er rettet mot små familieorienterte enheter med behov for restrukturering og mangel på kapital. Fondet vil gå inn i bedriftene med minoritetsposisjoner, men med styrerepresentasjon og mulighet for å ta en majoritetsposisjon. Norfund sitter i fondets Advisory Committee.

Undersøkelsen viser at den analysen som ble gjennomført i forkant av investeringen, inneholdt et prospekt for ACAF fra Aureos. Ut fra dette, og på basis av annen erfaring fra regionen, ble rutinemessig vurdering foretatt. Dette omfatter:

- fondets struktur og modell, herunder investeringsbeløp, organisering, landfokusering/lokalisering, fondsbetingelser og investeringspolicy/strategi, økonomi, avkastning, management fee
- fondsforvalter, lokal tilstedeværelse og en vurdering av lokal kompetanse
- marked og investeringsmuligheter
- risikoforhold, herunder land/markedsrisiko, lokal ledelse, interessekonflikter, exit-muligheter og valutarisiko
- mulige utviklingseffekter

Deltakelse i ACAF ble vedtatt av Norfunds styre 12. februar 2002, med et forpliktet beløp på 10 mill. USD tilsvarende 25 % av fondets kapital. Ettersom fondet ennå ikke er fullinvestert, utgjør Norfunds andel nå 27,6 %, men tegningsperioden går ikke ut før i juli 2007. Fondet mottar trust fund midler fra Norfund som går til å styrke konkurransevnen og HMS i selskapene som fondet investerer i.

Status og oppfølging av investeringen

Medeiere per februar 2007 var CDC med 10 mill. USD, IFC med 8,3 mill. USD, IIC med 3 mill. USD og SECO med 5 mill. USD. Det har ikke lyktes fondet å tiltrekke seg privat kapital. Norfund vurderer at fondet ligger noe etter planen med ni investeringer i sju selskaper på fire år, og derfor har man forlenget investeringsperioden med ett år, og man har tro på at fondet blir fullinvestert når investeringsperioden går ut i juli 2007.

Norfunds vurdering av fondets verdi per 31. desember 2006 er 28,1 mill. kroner for investeringen på 31,2 mill. kroner.

Det går videre fram av undersøkelsen at Norfund foretar vurderinger av miljø, sosiale forhold, utviklingseffekter, helse og sikkerhet på bakgrunn av rapportering fra fondet. Det rapporteres også om status for investeringen, herunder økonomisk resultat, investeringsaktivitet, verdivurdering mv. Oppfølgingen dokumenteres i PSS.

Central American Small Enterprise Investment Fund

Central American Small Enterprise Investment Fund (CASEIF) er et felles initiativ mellom MIF (Multilateral Investment Fund) og Norfund for opprettelse av et lokalt venture fond i Mellom-Amerika. Fondskapitalen er 15,75 mill. USD, hvorav Norfund står for 5 mill. USD, noe som tilsvarer 31,8 % eierandel. MIFs eierandel er 47,6 %, det øvrige er fordelt på to mindre andelseiere. Fondsforvalter er LAFISE, en regional investeringsbank som er med i nettverk i alle mellomamerikanske land.

Fondet fokuserer på egenkapitalinvesteringer i små og mellomstore virksomheter i Nicaragua, Honduras, Panama, Costa Rica, El Salvador og Guatemala. Det er ikke begrensninger på sektorer/bransjer, og fondet har investert i blant annet IT, fisk, emballasje, bygg og møbler. Den planlagte levetiden for fondet er 12 år. Forvaltnings-selskapet mottar trust fund-midler fra Norfund som går til å styrke konkurransevnen og HMS i selskapene fondet investerer i.

Regionen Sør- og Mellom-Amerika er ikke et prioritert område for Norfund. Landenes tilknytning til norsk utviklingspolitikk vises i tabell 19.

Undersøkelsen viser at den analysen som ble gjennomført i forkant av investeringen i CASEIF, inneholdt en gjennomgang og vurderinger av:

- organiseringen av fondet, betingelser for

Tabell 19 CASEIF investeringsland

Land	OECD inntektsklassifisering	Samarbeidsland for Norge
Nicaragua	Andre lavinntektsland	Samarbeidsland
Honduras	Lav middelinntektsland	Prioritert land til 2001
Panama	Øvre middelinntektsland	Ikke samarbeidsland
Costa Rica	Øvre middelinntektsland	Ikke samarbeidsland
El Salvador	Lav middelinntektsland	Prioritert land til 2001
Guatemala	Lav middelinntektsland	Samarbeidsland

investering, landfokusering/lokalisering, investeringspolicy/strategi, økonomi, avkastning, management fee

- fondsforvalter, lokal tilstedeværelse og kompetansen til fondsforvalteren
- marked og investeringsmuligheter
- risikoforhold, herunder land/markedsrisiko, lokal ledelse, interessekonflikter, exit-muligheter og valutarisiko
- mulige utviklingseffekter

Norfund identifiserte både styrker og svakheter ved fondet, og spesielt ble det pekt på valutarisikoen i forhold til lokal valuta, og at kritisk suksessfaktor var å finne de rette selskapene for fondets investeringer.

CASEIF ble imidlertid vurdert som en god investeringsmulighet for Norfund, der mulighetene for å oppnå økonomisk avkastning og utviklingseffekter gjennom generering av arbeidsplasser og fokus på sosiale forhold og miljø var til stede. Dette er i ettertid bekreftet i form av gode økonomiske resultater.

Deltakelse i CASEIF ble vedtatt av Norfunds styre 15. juni 1999, med et forpliktet beløp på 5 mill. USD tilsvarende 31,8 % av fondets kapital.

Status og oppfølging av investeringen

Fondet har investert i ti selskaper og solgt seg ut av tre av disse. Investeringsperioden har gått ut, men det planlegges å foreta noen oppfølgingsinvesteringer. Norfund foretar vurderinger av miljø, sosiale forhold, utviklingseffekter, helse og sikkerhet på bakgrunn av rapportering fra fondet. Det rapporteres også om status for investeringen, herunder økonomisk resultat, investeringsaktivitet, verddivurdering mv. Oppfølgingen dokumenteres i PSS.

Pan Fish Shanghai

Norfund ble involvert i selskapet høsten 2003 etter at Pan Marine ASA gikk konkurs. Pan Fish Shanghai (PFS) er innehaver av et prosesserings- og distribusjonsanlegg for fisk i Shanghai, Kina. Anlegget ble opprinnelig etablert i 2001, men gikk konkurs i 2003. Norfunds engasjement innebærer kjøp av aktivitetene fra konkursboet sammen med lokal ledelse, og eierskap i selskapene Pan Marine Qingdao, QTC Trading og AviAir transport. Totalt engasjement for Norfund er ca. 69 000 USD fordelt på ca. 38 000 USD i egenkapital og ca. 30 800 USD i lån, tilsvarende en eierandel på 27,5 %.

Kina er i kategoriene samarbeidsland og lavere middelinntektsland. Det framgår av forretningsbeskrivelsen til Norfund at PFS er ett av flere selskaper innen samme bransje i Shanghai. Norfund har gjennomført juridiske og økonomiske utredninger (due diligence) før inngåelse av engasjementet. Undersøkelsen viser at motivasjonen for å gå inn i dette engasjementet ser ut til å ha vært forretningsmuligheten ved å overta anleggene billig etter konkursen.

Opprinnelig var virksomheten rettet mot catering og hoteller i Beijing og Shanghai. Fra 2003 til 2004 er økende andel av aktiviteten rettet mot import og reeksportering av fisk til USA etter prosessering i anlegget. Nåværende strategi er på ny å øke salget i Kina. Rapportering fra mars 2007 melder om positivt driftsresultat.

Norfund følger opp selskapet på et bedriftsøkonomisk grunnlag og med hensyn til verdiutvikling knyttet til mulig exit. Norfund mottar videre økonomiske rapporter fra selskapet og rapporter om nye investeringer. Undersøkelsen viser tilstrekkelig oppfølging av investeringen i forhold til økonomisk eksponering og geografisk plassering.

5.6 Vurderinger

5.6.1 Norfunds virksomhetsstyring

Undersøkelsen viser at Norfund har retningslinjer for internkontroll. Imidlertid har undersøkelsen vist at det gjenstår en del arbeid med implementering, etterlevelse og oppfølging av rutiner og retningslinjer knyttet til internkontroll. Det at rutiner og retningslinjer ikke implementeres og etterleves i tilstrekkelig grad, skaper rom for fortolkninger og usikkerhet rundt hvordan ulike prosesser skal gjennomføres, og rundt rolleforståelsen og ansvarsfordelingen i selskapet. Dette kan igjen medføre at prosessene omkring investeringer mv. ikke gjennomføres på en slik måte at de sikrer måloppnåelse, ivaretagelse av god forretningskikk og korrekt rapportering. Det kan spesielt stilles spørsmål ved at det ikke er klarhet i hvordan Norfunds internkontroll i praksis skal fungere og hvor omfattende den skal være. Dette til tross for at prosjektet med å få på plass et helhetlig rammeverk for internkontroll og risikostyring ble igangsatt i slutten av 2005 og at Ernst & Young ble engasjert for å bistå med dette arbeidet og som selskapets internrevisor.

I Norfunds styreprotokoller har kun vedtak som styret har fattet, blitt protokollført. Først i 2006 ble det innført at det blant annet skulle gå fram av protokollen dersom tilleggsinformasjon var gitt. Å unnlate å protokollføre slike opplysninger i styreprotokoller kan skape tvil om hva slags informasjon som har tilflytt styret. En slik tvil forelå i Norfund, hvor det var tvil om styret fikk den informasjonen av administrerende direktør som var nødvendig for å fatte beslutninger på riktig grunnlag. Mye av denne tvilen kunne fort ha blitt oppklart dersom det hadde blitt protokollført at styret hadde mottatt tilleggsinformasjon som ikke gikk fram av styredokumentene.

Av COSO-modellen framgår det at systematisk risikohåndtering blant annet innebærer å identifisere potensielle hendelser som kan påvirke en virksomhets måloppnåelse, vurdere sannsynlighet og konsekvens av de identifiserte risikofaktorene og fastsette hvordan hver enkelt risikofaktor skal håndteres.

I Norfund gjenstår det en del arbeid med implementering av en systematisk risikostyring. Undersøkelsen har vist at Norfund på flere viktige områder har hatt en svak måloppnåelse. For eksempel er en stor del av Norfunds investeringer foretatt i land som ikke er MUL eller hovedsamarbeidsland innenfor norsk utviklingspolitikk. Videre har ikke Aureos-fondene lyktes i å tiltrekke seg privat kapital i vesentlig grad, noe Norfund har som kriterium for å investere. Som tidligere nevnt har det ikke vært mulig å undersøke oppnådde utviklings-effekter som følge av Norfunds virksomhet, da systemet for å måle disse fortsatt er i en utviklingsfase.

Det kan på bakgrunn av ovennevnte stilles spørsmål ved om Norfunds styring og håndtering er egnet til å møte den risikoen Norfund eksponeres for i sin virksomhet på en forsvarlig måte.

Som nevnt tidligere har Norfund utarbeidet og utviklet investeringsrutiner for sin investeringsvirksomhet, og disse skal legge grunnlag for å holde Norfunds forretningsrisiko på et akseptabelt nivå. For at dette skal være tilfelle, er etterlevelse og oppfølging av investeringsrutinene av vesentlig betydning. Gjennomgangen av investeringene viser at selv om Norfund følger vedtatte investeringsrutiner, er oppnåelsen av de mål Norfund har nedfelt for sine investeringer utilfredsstillende.

Gjennomgangen av investeringene viser at de landene fondene investerer i stort sett er land som ikke er samarbeidsland eller MUL. I de tre fond som er gjennomgått er fire av de tretten landene det er investert i samarbeidsland, og det er kun investert i to MUL.

Gjennomgangen av de to direkte investeringene viser at en investering er gjort i Kina, som er samarbeidsland og ikke MUL, den andre direkte investeringen ligger i Afrika, herunder Tanzania og Uganda, som begge er samarbeidsland og MUL.

Det kan stilles spørsmål ved om Norfund har tilstrekkelig innflytelse i sine investeringer. Det vises i denne sammenheng til de spørsmål som er stilt ved Norfunds innflytelse i Aureos. Mangel på tilstrekkelig innflytelse i investeringsbeslutninger og virksomhetsstyring medfører at god etterlevelse av rutiner og retningslinjer ikke reduserer Norfunds forretningsrisiko i vesentlig grad.

5.6.2 Regnskap og finansielt resultat

Presentasjon av virksomhetens aktiviteter i regnskapet

I et investeringsselskap som Norfund bør resultatregnskapet gjenspeile investeringsaktiviteten. I tabell 12 som viser resultatregnskapet for årene 2002–2006, ser vi at driftsinntektene kun er vist som en linje i regnskapet. I årsregnskapet for 2006 vises det imidlertid til note 1 Segmentinformasjon og til note 10 Realiserte investeringer.

Regnskapet bør bedre belyse virksomhetens hovedaktiviteter og resultater, og det er derfor plass for forbedringer i regnskapspresentasjonen. Driftsinntekter bør grupperes etter hovedvirkemidlene, spesifisere utbytte fra foretatte investeringer, gevinst ved salg av egenkapitalandeler, og renter fra lån gitt til virksomheter i utviklingsland.

Trust fund-aktiviteten er ikke tilstrekkelig beskrevet i fondets årsregnskap. Det burde avlegges et resultatregnskap for denne spesielle bevilgningen, framstilt i noter til årsregnskapet, med forklaringer av hvordan disse midlene har vært brukt i regnskapsåret. Det burde også komme fram hvorvidt styret også har underskrevet dette resultatet på samme måte som for den øvrige virksomheten. Slik som framstillingen er i dag, framgår det ikke av årsregnskapet hvorvidt

styret tar ansvar for bruken av midlene og om den eksterne revisjonen omfatter aktiviteten.

Regnskapsmessig behandling av tilskudd fra staten

Ved opprettelsen av Norfund ble fondet tilført egenkapital ved egen bevilgning over statsbudsjettet. Norfund har ved senere årlige bevilgninger mottatt tilskudd fra staten som har vært lagt til fondets egenkapital. I forbindelse med budsjettvedtaket for 2001, jf. St.prp. nr. 1 (2000–2001), besluttet Stortinget at Norfund skulle overta Norads låneportefølje, alle utestående fordringer, fra 1. januar 2001 og at inntektene fra denne porteføljen gradvis skulle legges til Norfunds kapital.

Norfund aktiverte Norads låneportefølje til historisk kost, dvs. at porteføljen ble bokført til null, etter som intet ble betalt for de utestående fordringene. Ved å bokføre de utestående fordringene på den overtatte Norad-porteføljen til null, og å bokføre innbetalingene vedrørende disse som inntekter, blir den framtidige fordelingen av egenkapital mellom innskutt og opptjent kapital ikke i tråd med den faktiske situasjonen. Opptjent egenkapital vil øke ved tilbakebetaling av lånene i Norad-porteføljen, mens den innskutte grunnfondskapital og reservekapital fra staten ikke påvirkes ved tilbakebetaling av lånene.

Det kan vanskelig ses å være i tråd med god regnskapsskikk å bokføre låneporteføljen til null verdi per 1. januar 2001 når man i Norfunds årsberetning for samme året på side 1 under fotnote 1 til Norfunds nøkkeltall opplyser at Norad-porteføljen antas å bidra med 215 mill. kroner til faktisk egenkapital. Utestående lån beløp seg til over 397 mill. kroner ved overtakelsen av porteføljen. Ved utløpet av 2006 var nærmere 308 mill. kroner i nedbetaling og renter innbetalt til Norfund. Ved å bokføre porteføljen til null og inntektsføre avdragene på lånene etter hvert som de tilbakebetales som driftsinntekter, gis det et skjevt bilde av driften, da nedbetaling på lånene ikke kan sies å være et resultat av fondets virksomhet, men et resultat av verdier overført fra staten.

Norske Regnskapsstandarder NRS 4 Offentlige Tilskudd, sier i standard 3.2 om regnskapsføring av tilskudd at ”Tilskudd skal regnskapsføres til verdien av tilskuddet på transaksjonstidspunktet.” Dette gjelder også tilskudd i annet enn penger, jf. drøftelse til denne standarden i kapittel 2.2 Regnskapsføring av tilskudd. I kapittel 2.1 Tilskuddsbegrepet under tredje avsnitt heter

det: ”... Ved behandlingen av tilskudd er realiteten bak tilskuddet det som er avgjørende og ikke formen”. Det synes ikke å ha vært Stortingets forutsetning at Norfund skulle få driftsstøtte ved denne tilførsel av Norads låneportefølje. I realiteten medfører imidlertid den gjennomførte regnskapsførselen av tilbakebetalinger på Norad-porteføljen en støtte til driften og mer positivt årsresultat for Norfund.

Det ville ha vært mer korrekt å føre opp verdien av porteføljen per 1. januar 2001 verdivurdert på best mulig måte, som en utestående fordring i balansen og ført mot innskutt egenkapital. Etter hvert som lånene ble tilbakebetalt, burde avdragene ha vært ført direkte som en reduksjon av utestående fordringer i balansen og rentene inntektsført i hvert av årene.

Effektiv bruk av fondets midler

Som vist til i tabell 16 Investeringer og ledige midler, har 44–63 % av fondets midler ikke vært satt i arbeid i henhold til formålet, i årene 2002–2006. Det kan stilles spørsmål ved om ikke tilnærmingen til investeringene bør endres. Siden det har vist seg at det tar lang tid fra Norfund kommitterer seg i et fond eller selskap, til det tidspunkt midlene til vedkommende fond eller selskap blir innkalt, bør det legges til rette for at mesteparten av de tilgjengelige midlene blir satt i arbeid for formålet. Det bør unngås at en stor andel av kapitalen bli stående ubenyttet på fondets bankkonto istedenfor å være i bruk til oppbygging av næringsliv i utviklingsland.

Valutasikring

I årsregnskapet for 2006 og i tidligere regnskaper opplyses det at fondet har innført en valutasikringsstrategi for å sikre verdien av den investerte porteføljen. I note nr. 14 i årsregnskapet for 2006 er dette nærmere redegjort for, og det opplyses at fire kontrakter er aktive for valutasikringer av om lag 35 mill. USD. For fond av slik karakter som Norfund, som hvert år både ”kjøper” dollar ved investeringer, og ”selger” dollar ved enten å trekke seg ut av investeringer eller få tilbakebetalt lån, forekommer dette som tvilsom bruk av ressurser.

Valutasikring vil alltid koste noe, og spørsmålet en må stille seg er om Norfund bør betale bankene for å ta denne risikoen eller om Norfund tar denne risikoen selv. Svingninger i kursen kan dessuten like gjerne skape gevinst som tap. Et bedre alternativ vil trolig være å bevare en del av Norfunds ledige midler i Norges bank på konto i utenlandsk valuta istedenfor i norske kroner.

6 Utenriksdepartementets styring og oppfølging

6.1 Forvaltningen av statens interesser i fondet

6.1.1 Styringsinstrukser mv.

Statens styring av fondet er basert på generell instruks gitt ved kgl. res. av 9. mai 1997, med endringer av 1. januar 2002 og 13. august 2004, og de årlige budsjettproposisjonene der det blant annet gis vilkår for de statlige bevilgningene til fondet. Den generelle instruksen for Norfund gjentar i stor utstrekning det som står i loven. Instruksen er imidlertid per i dag ikke oppdatert for lovendringer foretatt i 2005 om adgang til deltakelse i strategisk samarbeid. Det framgår av den generelle instruksen at fondets midler bare kan brukes i landgruppene:

- Lavere middelinntektsland
- Lavinntektsland
- De fattigste land (nå: minst utviklede land (MUL))
- I de land der Stortinget vedtar at næringslivsordningene på bistandsbudsjettet skal gjelde

Ifølge instruksen bør fondet søke å delta i samfinansieringsprosjekter med multilaterale finansinstitusjoner og liknende fond i andre land.

Statens eierskap forvaltes av Utenriksdepartementet i henhold til Instruks for styrings- og kontrollmyndighet overfor Norfund av 24. juli 2000. Fondet har ikke generalforsamling, men styringsdialogen ivaretas:

- Ved kontaktmøter som avholdes en gang hvert halvår
- Ved annen oppfølging
- Ved rapportering fra fondet hvert tertial⁴³
- Gjennom årsmeldingen

Fondets styre og daglig leder skal i enkeltsaker ha forretningsmessig frihet. Utenriksdepartementet utøver ikke styring over fondet når det gjelder behandlingen av enkeltstående prosjekter, med mindre det foreligger særlige forhold. Departementet gir veiledning om fondets virksomhet gjennom de årlige budsjettproposisjonene. Utviklingsministeren oppnevner normalt fondets styre. Departementet betrakter dette som et

viktig ledd i eierstyringen og risikohåndteringen for fondet.

Det er oppnevnt nytt styre fra 1. januar 2007. Ved valg av nytt styre har departementet dokumentert at ca. 60 kandidater ble vurdert, og at det ble lagt vekt på forskjellige typer kompetanse, herunder økonomi, ledelse, bistand og markeder i utviklingsland. Det ble også lagt vekt på geografisk spredning i styremedlemmenes bosted, samt balanse mellom kjønnene. Disse hensynene synes også å ha vært ivaretatt ved tidligere oppnevning av styremedlemmer.

Norfunds eksterne revisor oppnevnes av Kongen. Dette skjedde sist ved kongelig resolusjon av 28. april 2000.

Styringsinstruksene inneholder bestemmelse om resultatmåling som forutsettes å skje gjennom Norfunds egen resultatoppfølging, eventuelt ved departementets adgang til å foreta gjennomgang og evaluering av fondets virksomhet.

6.1.2 Styringsdialogen

Instruks for styrings- og kontrollmyndighet krever to årlige kontaktmøter mellom departementet og fondet. Praksis viser at det har vært to møter i året fram til 2006, hvor det var tre møter. Ved tre av disse møtene har styret vært representert ved styreleder, ellers har Norfund vært representert ved administrasjonen. Departementet har på forespørsel opplyst at det ikke har ønsket å gripe inn i styrets selvstendige ansvars- og styringsfunksjon ved å innkalle styret til kontaktmøtene. Departementet uttaler at det har en god dialog med Norfunds ledelse, og vurderer fondet som et av flere hensiktsmessige virkemidler i forhold til næringsutvikling i sør og målet om fattigdomsreduksjon. Departementet opplyser at det er i gang med en gjennomgang av styringssystemet for Norfund ved hjelp av en ekstern konsulent.

Departementet har oppfattet at kontaktmøtene er av informativ karakter, i hovedsak ved at Norfunds administrasjon har gitt generelle orienteringer om utviklingen i fondets drift. Departementet har ellers gitt uttrykk for at det har ønsket

43) Departementet har imidlertid opplyst at tertialrapporter ikke lenger blir innhentet.

Tabell 20 Midler overført fra eier 2002–2006, i tusen kroner

	2002	2003	2004	2005	2006
Tilført kapital, total	395 000	485 000	485 000	485 000	495 000
Minst utviklede land, øremerket	80 000	90 000	90 000	90 000	90 000
Energisektoren	90 000	110 000	110 000	110 000	110 000
Alm. bevilgning	225 000	285 000	285 000	285 000	295 000
	395 000	485 000	485 000	485 000	495 000
Tapsavsetting	118 750	143 750	143 750	143 750	143 750
Derav MUL	40 000	45 000	45 000	45 000	45 000
Mål for MUL	Ikke spesif.	Ikke spesif.	1/3	1/3	1/3

å holde avstand til enkeltavgjørelser vedrørende fondets investeringer for å skape klare ansvarsforhold når det gjelder fondets forretningsmessige beslutninger. Imidlertid mener departementet at det kan ha forekommet at det har vært gitt overordnede styringssignaler på disse møtene og at informasjon som har framkommet på møtene, har blitt fulgt opp med brev eller i form av endringer av tekst i budsjettproposisjonen. Blant annet har fondets strategi vært drøftet på møtene, herunder kravet om at minst en tredel av fondets investeringer skal finne sted i MUL-land. Departementet uttaler at det er opptatt av at Norfund skal nå dette målet, og at det er i dialog med fondet om tiltak som kan bidra til det.

Departementet vurderer at Norfund aktivt forholder seg til de retningslinjer og styringssignaler som er gitt fra eierens side gjennom lov, instruksjer og i omtalen av de årlige bevilgninger til Norfund i statsbudsjettet. Departementet peker på at Norfund skal forholde seg aktivt til sitt sosiale samfunnsansvar, og viser til at fondet, i henhold til den generelle instruksens § 3, gjennom sin virksomhet skal bidra til fremme av arbeidsmiljø og -vilkår i tråd med vedtatte internasjonale normer og konvensjoner. Departementet uttaler at Norfund legger dette til grunn for sin investeringsvirksomhet.

I budsjettproposisjonen for 2006 omtales, under rapporteringen for fondets drift i 2004, at Norfund har et målesystem med indikatorer for utviklingseffekter av fondets investeringer. Dette er også nevnt i rapporteringen for 2005 i budsjettproposisjonen for 2007. Det er opplyst at fondet har integrert måling av utviklingseffekter i fondets porteføljestyringssystem.

Følgende forhold skal vurderes og følges jevnlig opp i alle investeringer:

- Arbeidsplasser og HMS

- Skatteinntekter til vertslandet
- Utvikling av markedet
- Anti-korrupsjon
- Virksomhetsstyring
- Opplæring og teknologioverføring
- Effekt for kvinner
- Sosiale og miljømessige standarder

Riksrevisjonen har, etter forespørsel til fondet, så langt ikke mottatt aggregerte tall for rapportering fra dette målesystemet. I møte med departementet har Riksrevisjonen fått opplyst at det omtalte målesystemet neppe vil være fullt ut operativt før i første halvår 2007, og da med rapportering for 2006.

6.1.3 Finansiell styring og kontroll

Det er lagt til grunn at Norfund årlig skal tilføres tilstrekkelig ny kapital, som vist i tabell 20. Kapitalen skal være av en slik størrelse at driften lar seg finansiere av fondets løpende kapitalinntekter, slik tilfellet er for tilsvarende fond i andre land. Fondet er dermed uavhengig av driftstilskudd og bevarer grunnkapitalen intakt.

I beretningen for 2005 peker Utenriksdepartementet på at det ikke er satt spesielle krav til økonomisk resultat for Norfunds virksomhet. Departementet tar ikke stilling til de enkelte investeringer Norfund foretar, men overlater dette til styrets forretningsmessige frihet. Imidlertid mottar departementet kopi av fondets styreprotokoller, og på spørsmål har departementet opplyst at det i forhold til enkelte saker i styret innhenter underdokumentasjon.

Som nevnt skjer departementets styring av Norfund hovedsakelig gjennom premisser og betingelser som legges i politisk omtale i den årlige budsjettproposisjonen, og som blant annet knyttes opp til de årlige bevilgningene. I budsjettproposisjonen beskriver også

Utenriksdepartementet fondets målsettinger og øvrige premisser for fondets drift.

De ulike premissene er nærmere gjengitt under revisjonskriteriene i kapittel 3 under problemstillingen vedrørende i hvilken grad Norfunds virksomhet er i tråd med Stortingets vedtak og forutsetninger, og i beskrivelsen av de ulike virkemidlene i kapittel 4. I disse kapitlene omtales også de politiske prioriteringer og målene som er satt for Norfunds virksomhet.

I budsjettproposisjonene rapporteres det også om resultatene av fondets virksomhet.

6.2 Vurderinger

Generell instruks gitt ved kgl. res. av 9. mai 1997 er ikke blitt oppdatert for lovendringer i 2005 om adgang til deltakelse i strategisk samarbeid/strategiske investeringer utover de grensene som er satt på 35 % og unntaksvis 49 % for prosjektinvesteringer. Det kan diskuteres om en oppdatering er nødvendig, i og med at loven har forrang i forhold til instruksene. Imidlertid ses den manglende oppdateringen som en svakhet i forhold til den praksis for innholdsmessig samsvare som ellers har vært fulgt for instruksene i forhold til loven. Instruksene bør derfor oppdateres.

Instruks for styrings- og kontrollmyndighet overfor Norfund av 24. juli 2000, synes i all hovedsak å inneholde relevante punkter for departementets oppfølging. Frafall av krav om tertialrapporter er en mangel i departementets etterlevelse av instruksene i forhold til den økonomiske oppfølgingen av fondets drift. Imidlertid er det mulig at halvårs- og årsrapporter fra fondet samt øvrig oppfølging gjennom styringsdialogen, blant annet på bakgrunn av betingelser knyttet til de årlige bevilgningene, er tilstrekkelig.

Utenriksdepartementet har gjennom kontaktmøtene med Norfund etablert et system for styringsdialog som etter departementets oppfatning har fungert godt. På bakgrunn av erfaringene fra diskusjonen om Norfunds virksomhet høsten 2006, omleggingen av departementets organisasjon og regjeringens eierskapsmelding av desember 2006, har departementet igangsatt en gjennomgang av styrings- og kontrollsystemet for Norfund. En ekstern konsulent ble gitt oppgaven.

Fra Norfunds side har det i kontaktmøtene vært gitt generelle orienteringer om utviklingen i fondets drift, og departementet har kunnet gi overordnede styringssignaler til fondet.

Departementet framhever særlig dialogen med Norfund om tiltak som kan bidra til oppfyllelse av kravet om at minst en tredel av fondets investeringer skal finne sted i MUL. Selv om det har vært avholdt kontaktmøter med særlig fokus på de politiske målsettingene om prioritering av MUL, kan det stilles spørsmål ved om styringsdialogen har vært god nok, ettersom kun 24 % av investeringene faktisk er gjort i MUL siden etableringen av fondet.

Informasjonen mellom Norfund og departementet synes ikke alltid tilfredsstillende. For eksempel oppfatter departementet at Norfund gjennom sitt engasjement i Aureos Capital har bidratt til at også andre frittstående investorer har kanalisert sine investeringer gjennom Aureos, mens undersøkelsen tvert imot viser at fond forvaltet av Aureos har vært dårlig til å tiltrekke seg privat kapital sett i forhold til fond forvaltet av andre. Det samme gjelder når det i budsjettproposisjonene for 2006 og 2007 rapporteres for driftsårene 2004 og 2005 at Norfund har et målesystem med indikatorer for utviklingseffekter av fondets investeringer, mens departementet nå opplyser at målesystemet først vil være i drift i første halvår 2007.

Departementets årlige budsjettproposisjoner gir sammen med de øvrige elementene i Eierstyringen oppdaterte målsettinger for fondet sammen med relevant rapportering om fondets drift. Konkret rapportering om utviklingseffekter avhenger av at Norfunds eget målesystem kommer i drift fra første halvår 2007.

7 Samlet vurdering

Manglende fokus på støtte til de fattigste områdene

Undersøkelsen viser at målsettingene med Norfund så langt ikke er oppfylt. Ved utløpet av 2006 utgjorde de totale investeringene i de minst utviklede landene kun 24 %. Det har vært en uttalt målsetting at disse landene skulle prioriteres og fra 2004 at en tredel av investeringene skulle vært foretatt i de minst utviklede landene. Norges samarbeidsland har heller ikke vært prioritert i særlig grad, siden hele 52,7 % av de totale investeringene er investert i andre land. Av investeringene i land som ikke er samarbeidsland, er 11,5 % investert i de minst utviklede land. Målsettingen om økte investeringer i Afrika sør for Sahara er heller ikke innfridd, ettersom fondets investeringer i Afrika ikke utgjør mer enn 17 % totalt. Undersøkelsen viser at 20 % av investeringene er foretatt i land som ikke er spesifisert i loven om Norfund. Noen av disse landene er imidlertid Norges samarbeidsland, mens andre i tilknytning til behandlingen av enkelte budsjettproposisjoner, er godkjent inkludert under næringslivsordningene på bistandsbudsjettet. Fondet burde imidlertid ha konsentrert seg mer om de prioriterte områdene ved utvelgelse av investeringsprosjekter.

Begrenset styring av investeringene i fond

Det kan reises spørsmål ved om Norfund har tilstrekkelig innflytelse i tilknytning til de strategiske investeringer i fondsforvaltning. Det er lang avstand mellom Norfund som investor og fondene som foretar investeringene. Norfund deltar ikke i investeringskomiteene i disse fondene, og kan derfor ikke skaffe seg innflytelse på denne måten. Undersøkelsen viser videre at Norfunds deltakelse på eiersiden i Aureos Capital på flere måter begrenser fondets frihet til selv å velge hvilke investeringer som skal foretas, og at Norfund i flere sammenhenger sitter ved begge sider av bordet, både som investor og som medeier i fondsforvaltningen. Det kan derfor stilles spørsmål ved om Norfund gjennom sine strategiske investeringer har gitt fra seg en for stor del av styringen.

Samarbeidspartnere med andre målsettinger Også i andre strategiske investeringer er

Norfunds påvirkningsmuligheter begrenset. Enkelte av disse virksomhetene, for eksempel SN Power, har målsettinger med fokus på økonomiske og markedsmessige kriterier, noe som kan vanskeliggjøre innfrielsen av Norfunds målsettinger om samfunnsansvar, miljøhensyn og utviklingseffekter.

Utviklingseffekter er ikke påvist/bekreftet

Når det gjelder utviklingseffekt i de områdene hvor fondet har foretatt investeringer, har det ikke vært mulig å få opplysninger fra fondet ut over antall arbeidsplasser i de virksomheter hvor Norfund er engasjert, noe som rapporteres av Utenriksdepartementet i de årlige budsjettproposisjonene. Det planlagte målesystemet for utviklingseffekter som det ble rapportert var iverksatt i 2005, vil trolig ikke være operativt før i første halvår 2007.

Har Norfund klart å finne fram til de bærekraftige investeringene?

Basert på verdivurderingen som Norfund selv har foretatt av sin investeringsportefølje, gis det høyst usikre indikasjoner på om investeringene har vært økonomisk vellykkede. Riksrevisjonens undersøkelse viser dessuten svakheter i presentasjonen av regnskapet, både når det gjelder den økonomiske informasjonen det er ment å gi og den regnskapsmessige behandlingen av tilskudd fra staten. Det er ikke satt avkastningskrav til fondets virksomhet, men det at driften ikke har oppnådd positive resultater, kan gi indikasjoner på at virksomheter som har vært begunstiget gjennom fondets engasjementer, så langt ikke har gitt mye tilbake. Ettersom investeringscyklusen tar lang tid, er det imidlertid for tidlig å bedømme de økonomiske resultatene.

Ufullstendig kommunikasjon mellom styre og ledelse

I løpet av 2006 har det blitt etablert et helhetlig rammeverk for intern kontroll og risikostyring. Etter varslingen som ble sendt til styret i desember 2005, har styret rettet fokus mot arbeids- og ledermiljøet i virksomheten. Det antas i Norfund at det at investeringskomiteens innstilling nå inngår i styredokumentene bedre sikrer at eventuelle faglige uenigheter synliggjøres, noe som igjen

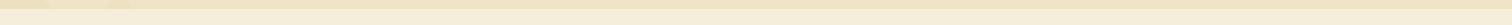
kan påvirke arbeidsmiljøet i fondet på en positiv måte. Riksrevisjonens undersøkelse har vist at styret synes å ha opptrådt forsvarlig ved innledningen av sin behandling av varslingssaken, men det kan stilles spørsmål ved at styret ikke på et tidligere tidspunkt fikk indikasjoner på den situasjonen som hadde oppstått i fondet. Det kan også stilles spørsmål ved om saken kunne ha vært behandlet på en slik måte at den fikk en formell avslutning som raskere og bedre hadde gjenopprettet ro og orden i organisasjonen. Videre kan det også stilles spørsmål ved at styret ikke sørget for at det ble opprettet en ordning med verneombud i Norfund før i 2006.

Mangelfull oppfølging og styring fra eier

For de delene av målsettingene med Norfunds virksomhet som ikke er tilstrekkelig innfridd, kan det reises spørsmål ved om Utenriksdepartementet har ivaretatt sin forvaltningsoppgave på en tilfredsstillende måte. Undersøkelsen viser at det i Norfund ikke har vært tilstrekkelig fokus på de fattigste og de minst utviklede landene. Utenriksdepartementet opplyser at det har ønsket å holde avstand til de enkelte investeringene. Spørsmålet er derfor om informasjonsflyten har vært god nok til å fange opp manglende måloppnåelse eller kontroll med investeringene over tid.

Forkortelser

AAIF	African Infrastructure Fund	LDC	Least Developed Countries (jf definisjon på OECDs liste)
ACAF	Aureos Central America Fund	LIM	Lafise Investment Management Ltd.
ACP	Angola Capital Partners	LMIC	Lower middle income countries (jf definisjon på OECDs liste)
AMSCO	African Management Services Company	MFA	Ministry of Foreign Affairs, Norway
ASAF	Aureos South Asia Fond	MIF	Multilateral Investment Fund
ASEAF	Aureos South East Asia Fund	MUL	Minst utviklede land
BAI	Banco Africano de Investimento	NHO	Næringslivets Hovedorganisasjon (Confederation of Norwegian Business and Industry)
CAIF	Central American Investment Fund	NORAD	Norwegian Agency for Development Cooperation
CASEIF	Central American Small Enterprise Investment Fund	NORFUND	Norwegian Development Fund for Development Countries
CDC	Commonwealth Development Cooperation	NOU	Norsk offentlig utredning
CDM	Clean Development Mechanism	NRS	Norske Regnskapsstandarder
DAC	Development Aid Committee	OECD	Organisation for Economic Cooperation and Development
DFI	Development Finance Institutions	ODA	Official Development Assistance
COSO	Committee of Sponsoring Organisations of the Treadway Commission	OLIC	Other low income countries (jf definisjon på OECDs liste)
COSO ERM	Enterprise Risk Management Framework, et integrert rammeverk for helhetlig risikostyring	PFS	Pan Fish Shanghai
EDFI	European Development Finance Institutions	PSD	Private sector development
E&Y	Ernst & Young, revisjon- og rådgivningsselskap	PSS	Norfunds porteføljestyrrings-system
EVCA	European Private Equity & Venture Capital Association	SMB	Små og mellomstore bedrifter
Fafo	Fagbevegelsens senter for forskning, utredning og dokumentasjon	SME	Small and medium size enterprises
FDI	Foreign Direct Investments	SN Power	Statkraft Norfund Power Invest
FIPA	Fundo de Investment Angola	SNPI	Statkraft Norfund Power Invest
FIRR	Financial internal rate of return	TNC	Trans National Companies
FMO	Nederlandse Financierings-Maatschappij voor Ontwikkelingslanden n.v.	UNCTAD	United Nations Conference for Trade and Development
GDP	Gross Domestic Production	UMIC	Upper middle income country (jf definisjon på OECDs liste og Stts vedtak)
GIEK	Garanti-Instituttet for Eksport Kreditt	UN	United Nations
IFC	International Finance Cooperation	WB	World Bank
IFU	Industrialisation Fund for Developing Countries (Danmark)	WTO	World Trade Organization
IMF	International Money Fund		
IØ	Investment Fund for Central and Eastern Europe (Danmark)		



177 385 18 4 588 3 6 554 735 394 216 2 577 634 492



241 491

Trykk: A/S O. Fredr. Arnesen 2007



Riksrevisjonen
Pilestredet 42
Postboks 8130 Dep
0032 Oslo

sentralbord 22 24 10 00
telefaks 22 24 10 01
riksrevisjonen@riksrevisjonen.no

www.riksrevisjonen.no



23 257 -3 918 240 1 255 712 474 320 120 3 924 22 781 329 781