

Evaluering av investeringsfondene for Nordvest-Russland og Øst-Europa og tilskuddsfondet for Nordvest-Russland



MENON-PUBLIKASJON NR. 24/2015

Juni 2015

av Leo A. Grünfeld, Lisbeth Iversen Flatland, Yuriy Zhovtobryukh,

Olga Godfain og Henrik Seip



MENON
Business Economics

Forord

Denne rapporten er skrevet på oppdrag fra Innovasjon Norge. Oppdraget er gjennomført av Menon Business Economics i samarbeid med Bedriftskompetanse og Eastern Europe Group.

Prosjektet er gjennomført i perioden februar til juni 2015. Underveis i prosessen har det vært tre møter med referansegruppen. Vi takker for gode og konstruktive diskusjoner med medlemmene av referansegruppen. I tillegg må vi rette en stor takk til alle bedriftene og ressurspersonene som har stilt opp på intervjuer. Innovasjon Norges fondsavdeling fortjener også en stor takk, de har satt av omfattende ressurser til å samtale, og de har fremskaffet store mengder relevant dokumentasjon.

Oslo, 15. juni 2015

Leo Grünfeld og Lisbeth Iversen Flateland

Menon Business Economics

INNHALDSFORTEGNELSE

Sammendrag	4
1. Innledning	11
1.1. Mandat og bakgrunn.....	11
1.2. Tidligere evaluering.....	12
2. Om fondene.....	13
2.1. Historisk ramme bak etableringen av fondene.....	13
2.2. Fondenes størrelse og investeringsrammer	14
2.3. Nærmere om formålet med investeringsfondene	15
2.4. Eierskap og styring	19
2.5. Organisering og bemanning/ledelse av fondene	20
2.6. Overordnet investeringsstrategi og avtaleverk	20
2.7. Porteføljen	21
3. Metode.....	25
3.1. Statlig investeringsfond som næringspolitisk virkemiddel	25
3.2. Evalueringsmodell: Hvordan statlige investeringsfond skaper merverdi	27
3.3. Evalueringsmodellen og OECDs rammeverk for evalueringer	30
3.4. Rammeverk for evaluering av tilskuddsfondet	31
4. Informasjonsgrunnlag for evalueringen	32
5. Investeringsuniverset	34
5.1. Investeringsklima i landene	34
5.2. Norske investeringer i landene	36
5.3. Lignende investeringsfond i regionen.....	37
5.4. Prosjektilgang (dealflow) for fondene og tilskuddsfondet	41
6. Evaluering av fondenes fire verdiøkende roller	42
6.1. Øst-Europafondet	42
6.2. Nordvest-Russlandfondet	46
6.3. Tilskuddsfondet.....	49
6.4. Departementets og Innovasjon Norges styring av fondsvirksomheten.....	49
6.5. Kostnadseffektivitet	50
7. Måloppnåelse – effekt	52
7.1. Sysselsetting som mål på økonomisk aktivitet i Norge og virkeområde.....	52
7.2. Effekt på næringssamarbeid	53
7.3. Avkastning på investeringene og exit/salg.....	53

7.4.	Innovasjonshøyde	57
7.5.	Andre mål – utenrikspolitikk og distriktspolitikk	58
7.6.	Vurdering av fondenes samfunnsøkonomiske lønnsomhet	59
8.	Avsluttende vurderinger og anbefalinger	61
8.1.	Hva er egentlig målet med fondene?	61
8.2.	Er fondene relevante virkemidler for å nå målene?	62
8.3.	Er rammevilkårene forenlige med effektiv og relevant fondsforvaltning.....	62
8.4.	Forvaltes fondene effektivt og har forvaltningen riktig kompetanse?	63
8.5.	Er organiseringen av fondene og forvaltningen optimal?	64
	Vedlegg - Landoversikt	67
	Referanser	85

Sammendrag

Bakgrunn

I denne rapporten evalueres investeringsfondene for Nordvest-Russland (**NVR**) og Øst-Europa (**ØSE**), samt tilskuddsfondet for Nordvest-Russland. Fondene ble opprettet i 1996 og 1997. Fondene har med andre ord nå operert i mange år. Siste gang fondene ble evaluert var i 2007. Denne evalueringen omhandler i hovedsak perioden 2007 til 2014.

Formålet for evalueringen er å få

- vurdert fondenes overordnede målsettinger og virkemåte/rasjonale i en regional- og næringspolitisk sammenheng og som et element i norsk politikk ovenfor Russland og Øst-Europa
- analysert i hvilken grad målene for fondene er nådd dvs. dokumentere virkningene, resultater og effektene av ordningene.
- vurdert ulike sider ved utformingene av fondene, organiseringen, forvaltning og praktiseringen.
- anbefalinger til justeringer, endringer og eventuelle nye tiltak i forbindelse med arbeidet med fondene.

Bakgrunnen for opprettelsene av fondene var et ønske om å styrke samarbeidet mellom norsk næringsliv og næringslivet i fondenes dekningsområdet gjennom å tilby delfinansiering av norske selskapers investeringer. For Nordvest-Russlandfondet (NVR) er det i tillegg et spesifikt formål at fondets virke skal styrke næringsutviklingen i Sør-Varanger kommune. Den samfunnsøkonomiske og politiske begrunnelsen for opprettelse av et eget fond for Øst-Europa (ØSE) var behovet for å bidra til et levedyktig næringsliv gjennom blant annet norsk næringsetablering i Sentral- og Øst-Europa. På daværende tidspunkt hadde norsk virkemiddelapparat i liten grad ordninger som kunne hjelpe norske bedrifter i en investerings-/etableringsstrategi i disse landene. Fondene for Nordvest-Russland (NVR og tilskuddsfondet) ble begrunnet med behovet for å styrke samarbeidet mellom norske og russiske bedrifter. Økt næringsaktivitet i områdene ble antatt å gi positive ringvirkninger i Sør-Varanger, en kommune som da slet tungt i kjølvannet av nedleggelsen av Syd-Varanger Gruver.

Kapital og investeringer

De to investeringsfondene har en kapitalbase på hhv. 150 mill. for NVR og 120 mill. kroner for ØSE. I henhold til retningslinjene for investeringsfondene kan Innovasjon Norge eie opp til 35 prosent av selskapene i porteføljen, men unntaksvis kan eierandelen være så høy som 49 prosent. NVR har en øvre grense for investeringer i ett enkelt selskap på 30 mill. kroner. Denne grensen er satt til 15 mill. kroner i ØSE.

Tabell 1 Antall investeringer. Kilde: Fondenes årsrapport 2014

	Øst-Europafondet (ØSE)	Nordvest-Russland (NVR)	Totalt
Antall investeringer 1998-2005	15	7	22
Antall investeringer 2006-2014	8	8	16
Antall investeringer totalt	23	15	38

I perioden 1998 til i dag har det blitt investert i 38 prosjekter. Disse investeringsprosjektene favner bredt. Det er gjort investeringer i alt fra grisefarmer og produksjon av isoporfiskeskasser, til vannkraftverk og investeringer i Private Equity-fond. 22 investeringer ble gjennomført i perioden 1998 til 2005. Første investering i ØSE ble gjort

i 1998, mens første investering i NVR fant sted i 1999. Tilskuddsfondet var opprinnelig på 30 mill. kroner da det ble opprettet. Av dette gjenstår det fortsatt 6 mill. kroner.

Avkastning og utvikling i fondene

Av de totalt 23 investeringer i ØSE er åtte solgt med gevinst og syv er solgt med tap, avviklet eller konkurs. Dette gir åtte aktive investeringer per april 2015. I NVR har 15 investeringer blitt gjennomført. Ni er bortfalt, konkurs eller avviklet. Ett selskap er solgt med gevinst.

Tabell 2 Avhendede prosjekter i investeringsfondene per april 2015. Kilde: Fondenes årsrapport 2014 samt informasjon direkte fra fondene

Prosjektstatus	Øst-Europafondet (ØSE)	Nordvest-Russland (NVR)	Totalt
Solgt med gevinst	8	1	9
Konkurs/avviklet/solgt med tap	7	9	16
Avskrevet	-	1	1
Aktive	8	4	12
Totalt	23	15	38

I tabellen nedenfor viser vi noen kjernetall knytte til kapital og forvaltningskostnader. I første rad oppgir vi hvor mye kapital som ble satt av (kommitert) fra statens side. I andre rad ser vi på hvor mye som sto/står på konto i Norges Bank i 2007 og 2014, som ubenyttede midler for investering og drift. Det er snakk om store beløp og viser at fondene har hatt problemer med å sette fondskapitalen i arbeid, og særlig gjelder dette for NVR. Dette er en viktig observasjon fordi det er et fonds primære oppgave å nettopp forvalte midlene i henhold til fondets mandat. Det krever at midlene faktisk investeres. Evalueringen viser at primærårsaken til at midlene i NVR ikke har blitt investert er at antallet gode investeringsprosjekter i markedet er høyst begrenset. I tredje rad viser vi hvor store de akkumulerte investeringene var i 2007 og 2014. Vi ser at det er store forskjeller mellom ØSE og NVR. I ØSE har man investert en langt større andel av kapitalen.

Tabell 3 Sentrale kjennetegn ved forvaltningskostnader

	ØSE		NVR	
	2007	2014	2007	2014
Kapital kommitert fra staten	120	120	150	150
Bundne innskudd i Norges Bank	99,5	73,1	193	165,4
Investert kapital	51,6	84	30,2	47,5
Årlig forv.kostn som andel av kapital i arbeid		3,9 %		8,0 %
Årlig forv.kostn. Som andel av kommitert kapital		2,2 %		2,1 %

Vi har valgt å presentere to tall for forvaltningskostnader i fondene. Det ene tallet beskriver forvaltningskostnader som andel av investert kapital (kapital i arbeid). Det andre tallet beskriver forvaltningskostnader som andel av kommitert kapital. Fordi fondene har store uutnyttede kapitalreserver som står på rentebærende bankkonto, vil avviket mellom disse to målene være stort. Særlig gjelder dette for NVR. Innen forvaltning av aktive eierfond er det vanlig å beregne forvaltningskostnader som andel av kommitert kapital. Bruker man dette tallet er ikke forvaltningen av fondene spesielt kostbar. Kostnadene ligger rett under bransjenormen. Når dette

er sagt mener vi at dette målet blir feil fordi man har benyttet en liten andel av kapitalen. Vi mener derfor at man heller bør se på et gjennomsnitt av de to kostnadsmålene. Da finner vi at forvaltningskostnadene for ØSE er litt høyere enn det som er normalt, mens kostnadene for NVR ligger langt over normen.

Det er viktig i denne sammenhengen å bemerke at for forvaltning av fond som skal investere langt unna og i land med komplekse reguleringer og dårlig infrastruktur, vil kostnadene fort øke i forhold til det man opplever i Norge og andre industrialiserte land. Man må derfor akseptere en høyere forvaltningskostnad enn det man forventer i Norge.

En annen måte å vurdere driftskostnadene på er å sammenligne forvaltningskostnader per årsverk. I 2014 lå dette forholdstallet på 1,65 millioner kroner i fondsforvaltningen totalt, mens man til sammenligning har 2,45 mill. kroner i driftskostnader per årsverk i det statlige fondet Investinor. Sett i lys av disse tallene er kostnadene lave. Problemstillingen knyttet til høye forvaltningskostnader som prosentandel av forvaltningskapital handler i stor grad om fondenes størrelse. Jo mindre aktive eierfond er, jo dyrere blir det å drifte fondene. Fra et kostnads-perspektiv er det derfor alltid av interesse å finne måter å forstørre forvaltningskapital på, slik at det blir lønnsomt å forvalte fondet/fondene. Fondene NVR og ØSE er små, og derfor blir de også dyre i drift. I følge aktører innen forvaltningsbransjen er det ansett som lite hensiktsmessig fra et kostandsperspektiv å sette opp fond med en forvaltningskapital på under 100 mill. kroner.

Vi har foretatt beregninger av fondenes avkastning. Øst-Europafondet (ØSE) kan vise til en årlig avkastning (brutto IRR) på 4,8 prosent i perioden 2008-2014. Dette er 0,4 prosentpoeng lavere enn avkastningen på 10-årige statsobligasjoner. Hvis man tar høyde for forvaltningskostnader på drøye 2 prosent i perioden (netto IRR), blir avkastningen 2,8 prosentpoeng lavere enn risikofri avkastning. Årlig avkastning (brutto IRR) for NVR-fondet er negativ på -3,6 prosent. Hvis man trekker fra gjennomsnittlige forvaltningskostnader, blir den årlige avkastningen svekket ytterligere til -5,1 prosent.

I vår beregning av den samfunnsøkonomiske lønnsomheten i fondene har vi tatt hensyn til kapitalavkastningen (nevnt over), hvor mye som skapes i form av lønnskostnader i porteføljeselskapene, både direkte og indirekte gjennom ringvirkninger, samt skatteomfordelingskostnader. Vi finner at ØSE vipper akkurat på kanten av å være samfunnsøkonomisk lønnsomt, mens fondet for Nordvest-Russland ikke fremstår som samfunnsøkonomisk lønnsomt.

Hva er egentlig målet med fondene?

Det er et vesentlig problem at eier/departementet opererer med flere målsettinger for fondene som ikke nødvendigvis er konsistente, samtidig som man påfører fondene handlingsregler som kan virke kontraproduktive for måloppnåelse. Vår gjennomgang av uttrykte målsettinger i kapittel 2 viser at vi står overfor følgende mål:

- Å styrke næringssamarbeidet mellom virkeområdet og Norge
- Å bidra til økt næringsvirksomhet i Sør-Varanger (distriktpolitisk målsetting)
- Å stimulere norske bedrifters etablering av virksomhet i virkeområdet
- Å unngå å stimulere til at norske arbeidsplasser flyttes ut
- Å investere på forretningsmessige vilkår (les markedskrav til forventet avkastning på kapitalen)
- Underliggende hensikt å styrke den utenrikspolitiske relasjonen til landene i virkeområdet.

For at man skal kunne håndtere mange mål er det i det minste nødvendig å etablere et mål-hierarki. Fondsaktiviteten er ikke direkte underlagt Innovasjon Norges mål- og resultatstyringssystem (MRS), men det er gitt klart uttrykk for at fondsvirksomheten må kunne relateres til de tre overordnede delmålene til Innovasjon Norge. Ettersom fondene i liten grad retter seg mot entreprenører, er det etter vårt syn grunn til koble fondenes

aktivitet opp mot målet om flere vekstkraftige bedrifter. For å skape konsistens i målstrukturen til fondene og Innovasjon Norge er det grunn til å presisere at målet om å stimulere til norske bedrifters etablering i virkeområdene bør stå øverst i målhierarkiet, etterfulgt av kravet om at investeringene må utføres på forretningsmessige vilkår. Det er kun da man kan skape varige verdier i og rundt bedriftene. Målsettingene om styrket næringssamarbeid, underliggende utenrikspolitiske målsettinger og effekten på økonomien i Sør-Varanger bør utgjøre underordnede målsettinger.

Er fondene relevante virkemidler for å nå målene?

Spørsmålet om relevans er i stor grad knyttet til omfanget av investeringsprosjekter som trenger offentlig kapital for å utløses i virkeområdene, og som samtidig vil fremstå som samfunnsøkonomisk lønnsomme dersom de blir realisert.

Gjennomgangen av prosjekttilgang og investeringsuniverset peker i retning av at ØSE-fondet er relevant og prosjekttilgangen er tilfredsstillende. Det er dog avgjørende å påpeke at regelen om at land som blir medlem av EU ikke lenger kan tildeles investeringer, er høyst kontraproduktiv, fordi seleksjonen blir løsrevet fra den kompetansen som forvalterne av fondene har bygget opp over tid.

Prosjekttilgangen i Nordvest-Russland er markant lavere og så lav at fondet som virkemiddel, gitt dagens politiske og økonomiske situasjon, i mindre grad fremstår som relevant. Man har store problemer med å få satt kapitalen i arbeid og prosjektkvaliteten er lav med tilhørende stor tapssannsynlighet. Når et virkemiddel ikke er relevant for å fremme målsettingen, er det god grunn til å endre virkemiddelets utforming eller å nedlegge virkemiddelet.

Er rammevilkårene forenlige med effektiv og relevant fondsforvaltning

Det er viktig å tydeliggjøre at en rekke uheldige omstendigheter knyttet til rammevilkårene i Nordvest-Russland har gjort at NVR-fondets satsinger i mange tilfeller har feilet. Dette handler om Shtokman-utbyggingen, sanksjonene mot Russland og vice versa, samt et endret lokalt styringsregime som sannsynligvis har mistet makt over tid til sentrale myndigheter i Moskva. Endringene i disse rammevilkårene har ikke fondsavdelingen hatt noen innvirkning på.

Enkelte av rammevilkårene som staten/eier har kontroll over, er delvis uegnet for å støtte opp om målsettingene. Vi anser det også som lite formålstjenlig å legge sterke føringer på investeringene basert på sannsynligheten for at arbeidsplasser blir flyttet ut. Rene utflyttingsinvesteringer skal man nødvendigvis forsøke å unngå, men norske bedrifter vil i stor grad velge å etablere seg i Øst-Europa for å redusere lønnskostnadene i produksjonen. Gjennom utflagging av arbeidsoppgaver som krever mindre kompetanse kan norske bedrifter drive med høy lønnsomhet. Barel er et godt eksempel på denne strategien, og samtidig et av få investeringsprosjekter i NVR som er suksessfullt.

En viktig og lite hensiktsmessig endring i rammevilkårene er knyttet til det faktum at ØSE-fondet ikke kan investere i land som blir EU-medlemmer. Over tid har fondet bygget opp kompetanse knytte til noen utvalgte markeder. Den kompetansen blir irrelevant når eier setter stopp for videre investeringer i dette markedet. Dette var åpenbart tilfellet med landene i Baltikum. Vi mener det er sterke argumenter for å fjerne denne klausulen i rammevilkårene, ettersom fondet da mister mye av sin investeringskompetanse. Vi kan ikke se at en videreføring av fondets investeringsaktivitet i slike land vil stride med EØS-regelverket, ettersom det ikke er snakk om statsstøtte. Dersom regler om ikke-diskriminering skulle komme til anvendelse, så får man eventuelt åpne for at man også kan investere i bedrifter fra andre land.

Det er også grunn til å løse på kravet om norsk tilknytning i alle nye investeringer. Aktive investeringsfond vil gjerne forsøke å følge opp selskapene og gründerne som kan vise til suksess. Dersom en norsk aktør etablerer virksomhet i et annet land med Innovasjon Norge på eiersiden, og bedriften blir en suksess, så er det god grunn til å følge denne etablereren inn i nye prosjekter, som lett finner sted på samme plass / samme region. Kravet til norsk tilknytning handler om at etablereren må være lokalisert i Norge, men dersom virksomheten skal ekspandere i etableringslandet vil det fort være en fordel at etablerer flytter etter. Når han/hun da starter en ny virksomhet på stedet, vil ikke Innovasjon Norges fond kunne bistå med kapital. Det tror vi er uheldig for lønnsomhetene og fondets evne til å bidra til økt næringsvirksomhet i virkeområdet.

Fondsforvaltningen kan i dag investere 15 mill. kroner i prosjekter i ØSE og 30 mill. kroner i NVR. Begrensningen på investeringsstørrelse, spesielt for Øst-Europafondet, har gjort at fondene har tilpasset jakten på de beste prosjektene etter disse størrelsene. Dette har begrenset prosjekttilgangen (dealflow) og muligheten til å velge fritt mellom de beste prosjektene. Vi anser det som vesentlig for fremtidig lønnsomhet i ØSE-fondet at man utvider rammen til 30 mill. kroner per investering.

Forvaltes fondene effektivt og har forvaltningen riktig kompetanse?

Ettersom ØSE åpner for investeringer i et stort antall land som gjennomgående har få koblinger til norsk næringsliv, er det en komplisert oppgave å identifisere gode investeringsmuligheter som baserer seg på norske bedrifters ønsker om å etablere næringsvirksomhet i landet. Gjennomgangen av seleksjonsaktiviteten i fondene viser at seleksjonen er relativt effektiv. Samtidig ser vi et potensial i å gå tettere inn på norsk næringsliv og løsrive seg noe fra den satsningen man har valgt gjennom deltakelse i / på konferanser, møter i handelskammer, offisielle besøk, messer og lignende. Vi anser det som mer effektivt å forsøke å komme i dialog med selskaper her i landet, eventuelt personer med nasjonalitet knyttet til virkeområdet, samt å være proaktiv og forsøke å generere forretningsmuligheter sammen med disse.

Vi har funnet at kapitalstyringen er gjennomgående kompetent utført. Vi har registrert noe misnøye i NVR mht. til at enkelte avgjørelser har tatt lang tid og mye regelformalisme, men dette kan også være en konsekvens av at investorene har slitt tungt de siste årene og at dette påvirker perspektivet på fondsavdelingens verdibidrag på dette området.

Intervjuene med medinvestorer og daglige ledere peker i retning av at fondsforvaltningen har begrensninger mht. tilførsel av komplementær kompetanse (kompetanse som ikke bedriften besitter), men i den senere tid har man fylt på med høyt ansette ressurser som medinvestorer setter pris på. På grunn av små fondsmidler er fondene også begrenset i sin frihet til å benytte seg av eksterne rådgivere som kan kompensere for eventuell manglende komplementaritet.

Utøvelsen av eierstyring (corporate governance) får gjennomgående gode skussmål fra porteføljebedriftene i ØSE, men mer blandede skussmål fra bedriftene i NVR. Igjen kan dette være en funksjon av at bedriftene sliter mer i NVR-fondet.

Vår gjennomgang av fondsforvalternes kompetanseprofil viser at flere av forvalterne har solid erfaring fra fondenes investeringsvirksomhet gjennom mange år, både i form av å identifisere prosjekter, følge dem opp over tid og exitere. Flere av forvalterne har omfattende finansfaglig bakgrunn fra forvaltning, bank og tilrettelegging. Dagens konstituerte leder av fondsavdelingen har også betydelig erfaring fra investeringer i såkornsegmentet. Det er ingen av forvalterne som tidligere har vært ansatt i private aktive eierfond. Det kan være hensiktsmessig at man nå forsøker å styrke seg mht. til denne typen erfaring. Omfanget av kompetanse om regulatoriske forhold i landene, og mentalitet og kultur i landene har bedret seg de siste årene. Dette er et kompetanseområde det er

vanskelig å dekke ettersom virkeområdet er såpass stort. En liten fondsavdeling må nødvendigvis konsentrere seg om noen markeder.

Fungerer inndelingen i tre fond?

I lys av våre påpekninger knyttet til relevans og effektivitet i forvaltningen av NVR, er det grunn til å stille spørsmål om det er grunnlag for videre drift av fondet. Ettersom det allerede eksisterer to fond som forvaltes av samme miljø, er det god grunn til å vurdere om de to investeringsfondene kan slås sammen. Dette vil i så fall også være konsistent med anbefalingen i forrige evaluering. En sammenslåing av fondene vil kunne gjennomføres samtidig som man ivaretar fokuset på investeringer i Nordvest-Russland. Det bør da komme tydelig fram at Nordvest-Russland er et prioritert område, men samtidig bør man åpne for å inkludere St. Petersburg i definisjonen av Nordvest-Russland.

En sammenslåing av NVR og ØSE vil kunne løse flere problemer. For det første vil fondene kunne tåle større variasjon i politiske og byråkratiske rammevilkår i virkeområdet fordi man kan spre seg på flere land med hele fondskapitalen. For det andre vil man ha mulighet til å gå tyngre inn med forvaltningsressurser i enkelte prosjekter som kan ha potensial til å gi store lokale effekter og høyere lønnsomhet for fondet. En sammenslåing kan også øke effektiviteten i fondene, slik at man i større grad kan konsentrere seg om de områdene med høyest potensiell vekst på daværende tidspunkt. Kostnadmessig vil en sammenslåing bare ha en moderat effekt, ettersom det arbeides parallelt med begge fond allerede i dag. Vi tror likevel at det kan skapes kostnadssynergier gjennom en sammenslåing av fondene.

Ettersom tilskuddsfondet har lav etterspørsel og lite kapital igjen, er det grunn til å anbefale at dette fondet nå legges ned. Fondet oppleves i enkelte sammenhenger som problematisk ettersom det er kompliserende for investorer å både tilby egenkapital og tilskudd, ettersom tilskuddene lett blir oppfattet som gratispenger. Tilskuddsfondet kan også anses som dels overlappende med tilskuddsmidlene som tilbys gjennom Utenriksdepartementets Barents 2020-program og Arktis 2030-program. Disse satsningene retter seg i økende grad mot næringsutvikling i nord-områdene der relasjoner til Russland står helt sentralt. Det faktum at Innovasjon Norge (Finnmarkskontoret) er satt til å forvalte betydelige næringsrettede midler tilsier også at tilskuddsfondet kan anses som overflødig.

Er organiseringen av eierskapet godt fundert?

Vi ser gode grunner for å omorganisere eierforvaltningen i NFD slik at styringen av fondene gjøres i den avdelingen som har ansvar for Innovasjon Norge, dvs. at investeringsfondene bør følges opp av Forsknings- og Innovasjonsavdelingen. Dersom man alternativt ser det som formålstjenlig å skape større skille mellom Innovasjon Norge og fondsforvaltningen, er det gode grunner til å flytte oppfølgingen av fondene over til NFDs eierskapsavdeling. Det vil være konsistent med oppfølgingen av Investinor og Argentum, som begge er lignende forvaltere av eierinstrumenter og utøvere av aktivt eierskap.

Er Innovasjon Norges rolle godt egnet for fondsforvaltningen?

Kjernepunktet som må besvares når man skal vurdere om Innovasjon Norge er det rette organet for husing av forvaltningen knytter seg til i hvilken grad Innovasjon Norge sentralt legger føringer på aktiviteten som hindrer effektiv og aktiv eierstyring fra forvaltningens side. Dersom investeringsbeslutningene i betydelig grad blir preget av andre/alternative hensyn enn lønnsomhet og økonomisk effekt, vil man fort stå overfor målkonflikter. Videre vil eventuelle begrensninger i utøvelse av styrefunksjoner og rådgivende arbeid også virke høyst kontra-produktivt for måloppnåelsen. Aktive eierfond som ØSE og NVR hviler fundamentalt på et konsept med aktive forvaltere som tilfører porteføljebedriftene kompetanse gjennom sine fire aktive eierroller. Dersom dette ikke lar seg løse innenfor en integrert løsning i Innovasjon Norge, bør eier vurdere grundig om forvaltningen av

fondene bør utføres i en selvstendig statlig organisasjon. Det kan da også være hensiktsmessig å samtidig vurdere organisering av forvaltningen av såkornfondene.

Det er også viktig å presisere at beslutningsstrukturen i Innovasjon Norge knyttet til investeringsbeslutninger i enkelte sammenhenger oppleves som komplisert og lite relevant. Investeringer som kommer opp for hovedstyret blir gjerne vurdert av en rekke personer som ikke kjenner godt til egenkapitalinstrumenter. Dermed oppstår det fare for at styret tar feil beslutning. Flere av intervjuobjektene har foreslått at fondene får en egen spesialisert investeringskomite som kan håndtere sakene profesjonelt.

1. Innledning

1.1. Mandat og bakgrunn

Denne evalueringen er gjennomført på oppdrag for Innovasjon Norge. Evaluering omhandler tilskuddsfondet for Nordvest-Russland og investeringsfondene for Nordvest-Russland (NVR) og Øst-Europa (ØSE) for perioden 2006 til 2014.

Formålet for evalueringen er, i følge konkurransegrunnlaget, å få

- vurdert fondenes overordnede målsettinger og virkemåte/rasjonale i en regional- og næringspolitisk sammenheng og som et element i norsk politikk ovenfor Russland og Øst-Europa
- analysert i hvilken grad målene for fondene er nådd dvs. dokumentere virkningene, resultater og effektene av ordningene.
- vurdert ulike sider ved utformingene av fondene, organiseringen, forvaltning og praktiseringen.
- anbefalinger til justeringer, endring og eventuelle nye tiltak i forbindelse med arbeidet med fondene.

I konkurransegrunnlaget ble det spesifisert at oppdragsgiver ønsket en analyse av fondenes måloppnåelse, virkning, resultat og effekter. Samt ulike sider ved utforming av fondene, organiseringen og praktiseringen.

Formålet og de overordnede problemstillingene er inkorporert i evalueringsmodellen som benyttes. I denne evalueringsmodellen skiller mellom vi de fire ulike rollene en forvalter av aktive eierfond innehar, de overordnede rammevilkårene for fondet, samt analyse av bedriftsuniverset.

Evalueringen omfatter en innsamling av prosjektinformasjon av hvert enkelt investeringsprosjekt samt en kortere gjennomgang av tilskuddsmottakerne. Evaluators har intervjuet både de som kun har fått tilskuddsmidler og de som kun har fått investeringsmidler.

I tillegg er ordningene studert i lys av

- Bedriftens behov
- Forankring av fondene i forhold til nærings- og regionalpolitikken samt politikken overfor Russland og Øst-Europa
- Rasjonale for denne type ordninger, bl.a. det offentliges rolle sett i forhold til behov, barrierer og muligheter
- Internasjonal erfaring med tilsvarende ordninger

Fondene ble opprettet i 1996/1997. Det ble gjennomført en evaluering i 2007 som omfattet den første ti-årsperioden. Denne evalueringen dekker perioden 2007 til 2014, men fordi fondenes aktivitet i denne perioden preges sterkt av tidligere investeringer, er det nødvendig å også vurdere enkelte sentrale endringer, erfaringer og investeringer i perioden før 2007. Analysen av avkastning og samfunnsøkonomisk lønnsomhet dekker derfor både evalueringsperioden og hele fondets levetid.

1.2. Tidligere evaluering

Det ble gjennomført en evaluering for perioden fra oppstart til og med 2006 av Econ Pöyry. Evalueringen dekket begge investeringsfondene samt tilskuddsordningen. Evalueringen konkluderte med at de finansielle resultatene så langt hadde vært svake, men at det var tegn til bedring i fondet for Øst-Europa (ØSE).

Evalueringen pekte på at fondenes svake resultater kunne forklares av:

- For svakt markedsgrunnlag for NVR. Det ble likevel uttrykt en viss optimisme når det gjaldt markedet for små- og mellomstore bedrifter og at aktiviteten var i ferd med å ta seg opp i Russland. Utviklingen i olje- og gassuthenting i Nordvest-Russland var også avgjørende for markedsgrunnlaget i området. Evaluator åpnet for at man burde vurdere å utvide nedslagsfeltet til å favne en større del av Russland da sentralisering sto sentralt i den russiske politikken og regionene rundt St.Petersburg og Moskva ble stadig viktigere.
- Fondenes resultater i 2007 reflekterte i stor grad de beslutningene som var fattet da forvaltningsorganisasjonen var ny. Evaluator mente derfor at som følge av at organisasjonen var blitt mer erfaren, kunne man forvente sterkere resultater for de nye prosjektene i fremtiden.
- Fondenes begrensning ved å ikke kunne tilby ordinære lån, samt manglende attraktivitet for større etableringer bidro i følge evaluator til svake resultater.
- Høye forvaltningskostnader ble begrunnet av for små og få engasjementer i fondene. Evaluator foreslo å slå sammen begge investeringsfondene for å gi mulighet til å inngå større og flere engasjementer, samt samlokalisere forvaltningsorganisasjonen med Norfund for å oppnå stordriftsfordeler.
- Det ble anbefalt at tilskuddsfondets nedslagsfelt skulle utvides geografisk for å kunne favne større deler av Russland. Ut fra den politiske satsingen mot nordområdene ble fondet vurdert som hensiktsmessig.

Ingen av anbefalingene i evalueringen fra 2007 ble tatt til følge av eierdepartementet. Det har ikke blitt gjennomført endringer i fondenes retningslinjer siden den tid. De endringene i fondenes løpetid som ble gjennomført er hovedsakelig oppstått som følge av politisk engasjement i enkeltsaker.

2. Om fondene

Investeringsfondet og tilskuddsfondet for Nordvest-Russland og investeringsfondet for Øst-Europa ble opprettet i henholdsvis 1996 for Nordvest-Russland og 1997 for Øst-Europa. Bakgrunnen for opprettelsene var ønske om å styrke samarbeidet mellom norsk næringsliv og næringslivet i fondenes dekningsområdet gjennom å tilby delfinansiering av norske selskapers investeringer. For Nordvest-Russlandfondet er det i tillegg et spesifikt formål at fondets virke skal styrke næringsutviklingen i Sør-Varanger kommune. Fondene skal operere innenfor rammen av de til enhver tid gjeldende hovedlinjer for samarbeid mellom Norge og disse områdene.

Investeringsfondene for Nordvest-Russland (NVR) og Øst-Europa (ØSE) har i stor grad sammenfallende formål og regelverk, med unntak av nedslagsfeltet.

Norsk støtte gjennom fondene og tilskuddsordningen må ses på i lys av norske og europeiske politiske målsetninger om økt regional integrasjon. Satsingen gjennom fondene er et av flere virkemidler innrettet mot økt økonomisk og kulturell integrasjon. Noen av Norges andre satsinger mot økonomisk og kulturell integrasjon østover er blant annet:

- Nordområdesatsingen
- Bistand til Vest-Balkan
- EØS-midlene

I Nordområdesatsingen har virkemiddelet Barents 2020 stått sentralt, men er nå erstattet av Arktis 2030. Arktis 2030 innebar både en geografisk utvidelse, samt en utvidelse av satsingen i tid. Rammen for 2015 er på 150 mill. kroner. Formålet for ordningen er å fremme norske interesser og bidra til å realisere regjeringens prioriteringer i nordområdesatsingen. I følge Utenriksdepartementets hjemmesider betyr dette en *satsing på strategiske prosjekter med ulike samarbeidspartnere som kan bidra til økt samhandling over grensene i nord, offensiv næringssatsing, bred kunnskapssatsing, videreutvikling av infrastruktur og styrket miljøvern, sikkerhet og beredskap*. Siden opprettelsen i 2006 av Barents 2020 og arktisk samarbeid, har 246 prosjekter blitt realisert og 741 mill. kroner er bevilget gjennom tilskuddsordningene¹.

Gjennom EØS-midlene bidrar Norge til sosial og økonomisk utjevning i Det Europeiske Økonomiske samarbeidsområdet (EØS). Disse midlene samt midlene fra EUs støtteordninger går i dag til områder som tidligere var en del av virkeområde til fondet, men som i dag er innlemmet i EU. EØS-midlene utgjorde om lag 1,8 mrd. euro (14,4 mrd. kroner) for perioden 2009-2014².

Norge har siden 1991 hatt engasjementer på Vest-Balkan. Samlet i perioden 1991 til 2012 har Norge bidratt med over 11 mrd. kroner i bistand til landene i området. Støtten har i hovedsak vært rettet mot prosjekter for å bygge opp under regional stabilitet og euroatlantisk integrasjon³.

2.1. Historisk ramme bak etableringen av fondene

2.1.1. ØSE

Det var både utenriks- og næringspolitiske hensyn i opprettelsen av investeringsfondet for Øst-Europa i 1997. Det var både ry mål å skape vekst i regionen, men også å utvikle norsk næringsliv gjennom nye vekstmarkeder i

¹ <https://www.regjeringen.no/nb/aktuelt/arktis-2030/id2356599/>

² <https://www.regjeringen.no/nb/tema/europapolitikk/eos-midlene/id115262/>

³ https://www.regjeringen.no/nb/dokumentarkiv/stoltenberg-ii/ud/tema-og-redaksjonelt-innhold/redaksjonelle-artikler/2009/engasjement_vestbalkan/id454732/

Øst-Europa som var blitt åpnet etter Sovjetunionens sammenbrudd. I St.prp. nr. 1 (1996-97) UD heter det: *En av hovedmålsettingene i Regjeringens strategi for norsk innsats overfor Øst-Europa er å bidra til levedyktig næringsliv bl.a. gjennom norsk næringsetablering i Sentral- og Øst-Europa.* I Innst.S nr. 283 – 2002 og 2003 ble det presisert at alle tre fondene ble opprettet for å stille et statlig virkemiddel til rådighet for bedrifter som ønsker å internasjonalisere seg. Videre ønsket man å støtte opp under utviklingsprosessen og omleggingen av økonomiene i Sentral- og Øst-Europa. På daværende tidspunkt hadde norsk virkemiddelapparat i liten grad ordninger som kunne hjelpe norske bedrifter i en investeringsfase i disse landene. (St.prp. nr. 1 (1996-1997) Utenriksdepartementet).

2.1.2. NVR

På tidspunktet for opprettelse av fondene for Nordvest-Russland ble det ansett som politisk viktig å bedre samarbeidet med Russland. Det var av nasjonal betydning å styrke samarbeidet mellom norske og russiske bedrifter. Gjennom kommersielle investeringsprosjekter kunne man fremme næringsutvikling i Nordvest-Russland samt å styrke norske bedrifters konkurranseevne og verdiskaping. Økt næringsaktivitet i områdene ble antatt å gi positive ringvirkninger i Sør-Varanger (St.prp. nr. 62 (1995-1996) Nærings- og energidepartementet).

Gjennom virksomhetsutvikling kunne norske bedrifter ta del i den potensielle veksten i markeder i Nordvest-Russland, samtidig som man fikk utviklet næringslivet i området. I tildelingsbrevet til Statens nærings- og distriktsutviklingsfond (SND), ifm. opprettelsen av investeringsfondet for Nordvest-Russland, ble det presisert at det skulle prioriteres kommersielle prosjekter av stor betydning for videre utvikling av næringssamarbeidet med Nordvest-Russland. Primærsamarbeidsområder skulle være fiskeri, industri-, bygg- og anleggsindustri samt mineral- og reiselivssektoren. Det var et ønske fra departementets side å ha et godt samspill mellom investeringsfondet og andre finansielle institusjoner med kompetanse på næringsutvikling i Russland, slik at fondet kunne lære av tidligere erfaringer (Tildelingsbrev til Statens nærings- og distriktsutviklingsfond av 4. oktober 1996).

Beslutningen om nedleggelse av A/S Sydvaranger Gruver var avgjørende for at prosjekter i Sør-Varanger skulle prioriteres i Nordvest-Russlandfondet. Nedleggelsen var en prosess som hadde pågått over mange år, men hvor staten endelig satte kroken på døren i 1996, da gruvedriften ikke hadde klart å bli selvfinansierende etter 15 år med tilførsel av statlig kapital på til sammen 4,6 mrd. kroner i 1995-kroner. Som følge av dette gikk Regjeringen inn for omfattende tiltak for å stimulere omstilling og utvikling av ny næringsvirksomhet i Sør-Varanger. Et av tiltakene var å opprette et statlig investeringsfond for Nordvest-Russland på 150 mill. kroner. Det ble uttrykt at en viktig faktor i omstillingsarbeidet var å stimulere næringsvirksomhet mot Nordvest-Russland (St.prp. nr.62 (1995-1996)⁴.

2.2. Fondenes størrelse og investeringsrammer

De to investeringsfondene har i dag en kapitalbase på hhv. 150 mill. kroner for Nordvest-Russland og 120 mill. kroner for Øst-Europafondet. Tilskuddsfondet utgjorde 30 mill. kroner da det ble opprettet.

I retningslinjene for fondene kan Innovasjon Norge eie opp til 35 prosent av et selskap, men unntaksvis kan eierandelen være 49 prosent. NVR har en øvre grense på investeringskapital på 30 mill. kroner per selskap, mot 15 mill. kroner i ØSE. Omfang, avgrensning av eierandel og maks investeringsbeløp er oppsummert i tabellen under.

⁴ https://www.regjeringen.no/nb/aktuelt/a-s_sydvaranger_og_omstillingen/id236105/

Tabell 4 Fondenes omfang og begrensning

	Investeringsfondet for Nordvest-Russland	Investeringsfondet for Øst-Europa	Tilskuddsfondet for Nordvest-Russland
Totalbevilgning	150 mill. NOK	120 mill. NOK	30 mill. NOK
Eierandel	35 prosent, men kan unntaksvis overstige og ikke i noen tilfeller mer enn 49 prosent		-
Maks investert kapital per selskap	30 mill. NOK	15 mill. NOK	-

Fondene kan yte både egenkapitalinnskudd og ansvarlig lån til investeringsobjektene. Ansvarlig lån skal ifølge vedtektene benyttes når dette er mer hensiktsmessig enn innskutt aksjekapital. I de samme vedtektene er det uttrykt at «*ansvarlig lån fortrinnsvis skal benyttes til små aksjeselskap og bedrifter som ikke er organisert som aksjeselskap, men ikke ventureselskaper*». Både egenkapitalinnskudd og ansvarlig lån gis under forutsetning av norsk bedriftsdeltakelse.

Fondene har – i motsetning til de fleste private aktive eierfond – ingen dato for avslutning. Dette kalles gjerne termineringsdato. Fondet kan i prinsippet leve uendelig lenge så lenge forvalterne klarer å reinvestere deler av gevinsten i nye lønnsomme investeringer. Men fordi staten krever utbytte fra fondene, snakker vi ikke om et tradisjonelt evergreenfond. Utbytte utbetales til staten basert på det enkelte års resultat, uavhengig av om fondskapitalen er intakt eller ikke.

Fondene NVR og ØSE skal investere på markedsmessige vilkår, og følgelig er det ikke knyttet noen form for statsstøtte til fondene. Fondene er derfor ikke notifisert i henhold til ESAs statsstøtteregelverk.

2.3. Nærmere om formålet med investeringsfondene

Formålet med fondene har ligget fast siden opprettelsen. Det har vært å fremme næringssamarbeid mellom Norge og virkeområdene.

Tabell 5 Formål med fondene

Fremme næringssamarbeid mellom Norge og virkeområde Virksomheten skal foregå innenfor rammen av de til enhver tid gjeldende hovedlinjer for samarbeidet mellom Norge og virkeområdet. Fondene skal utøve sin virksomhet på forretningsmessig grunnlag

Virkeområde for Øst-Europafondet er Øst-Europa utenom EU-landene og den delen av Russland som ikke dekkes av Nordvest-Russlandfondet. Nordvest-Russlandfondet dekker Murmansk oblast, Arkhangelsk oblast, det autonome området Nenets og republikken Karelen. Fondenes virkeområde er oppsummert i tabellen under.

Tabell 6 Fondenes nedslagsfelt

	Øst-Europa ⁵	Nordvest-Russland
Fondene skal fremme næringssamarbeid mellom Norge og ...	Albania, Bosnia-Hercegovina, Makedonia, Kosovo, Serbia og Montenegro samt landene i Samveldet av uavhengige stater (SUS) med unntak av områdene som dekkes av investeringsfondet for Nordvest-Russland ⁶ .	Murmansk oblast, Arkhangelsk oblast, det autonome området Nenets og Republikken Karelen.
Tilleggskrav for Nordvest-Russland fondet		Sikre at næringsvirksomhet i Sør-Varanger kommune prioriteres slik at område kan videreutvikles for næringsvirksomhet rettet mot Nordvest-Russland.

Fondene skal bidra til målsetningen gjennom å tilby finansiering til næringsvirksomhet i virkeområdet under forutsetning av deltakelse fra norsk næringsliv. Finansiering tilbys på forretningsmessig grunnlag. Fondenes virkemidler er egenkapitalinvestering og ansvarlig lån.

Enkelte næringer er utelukket fra nedslagsfeltene til fondene. Det skal ikke investeres i forsikring, rederi-virksomhet eller olje- og gassutvinning samt offentlig forvaltnings- eller forretningsvirksomhet. I 2003 ble det i tillegg besluttet at fondene ikke skal gjøre investeringer der det innebærer utflytting av arbeidsplasser fra Norge.

2.3.1. Utenrikspolitiske målsettinger

Selv om det ikke eksplisitt gis uttrykk gjennom de to stortingsproposisjonene og annen styringsdokumentasjon, inneholder tekstene komponenter som kan tolkes i retning av at fondene også spiller en rolle i en bredere utenrikspolitisk agenda der samarbeid med og utvikling i de respektive landene står sentralt. For alle fondene står begrepet «å bidra til å styrke samarbeidet mellom norsk næringsliv og næringsliv i områdene» sentralt. Eierskapet til fondet som retter seg mot Øst-Europa lå i første runde under Utenriksdepartementet og kan av den grunn også anses som et utenrikspolitisk virkemiddel. Med etableringen av Nordområde-satsningen i 2005 og den økte satsningen på Nordvest-Russland i tilknytning til utvikling av olje- og gassressurser er det grunnlag for å hevde at fondenes rolle også har hatt til hensikt å fremvise norsk offentlig vilje til å satse på samarbeid med virkeområdene.

⁵ Virkeområdet til fondet overlapper ikke med Nordvest-Russlandfondet

⁶ Landene Bulgaria, Kroatia og Romania står fortsatt oppført som nedslagsfelt for retningslinjene til fondet, men er ikke lenger en del av nedslagsfeltet da disse har blitt EU-medlemmer.

I våre samtaler med fondenes eier, fondsavdelingen og utvalgte ressurspersoner i tilknytning til Sør-Varanger og Murmansk, får vi bekreftet at fondet fyller en slik rolle og at man derfor ikke utelukkende kan studere de økonomiske effektene av fondenes virksomhet. Denne modifiseringen av målstrukturen gjelder i større grad for NVR enn for ØSE, delvis fordi virkeområdet til ØSE har endret seg over tid ettersom flere land har blitt innlemmet i EU.

2.3.2. Endringer i målstruktur og politiske føringer

Det har vært en rekke endringer i vedtekter og politiske føringer for fondene siden opprettelsen. I dette kapittelet oppsummeres de endringene som er gjennomført. Det har ikke vært endringer i regelverket knyttet til fondene i evalueringsperioden (etter 2006), men det har vært forslag til saker i Stortinget og endringer i Innovasjon Norges interne regler som har hatt konsekvenser for fondene.

Nytt eierskap til ØSE

Den første endringen som fant sted for Øst-Europafondet var at ansvaret for fondet ble overflyttet fra Utenriksdepartementet til Nærings- og handelsdepartementet da Jagland-regjeringen i 1997 omorganiserte departementsstrukturen. Dette medførte at begge fondene etter dette har vært styrt av samme avdeling.

Økt fondskapital i ØSE

I 2000 ble fondskapitalen styrket med 50 mill. kroner for Øst-Europafondet, etter anmodning fra SND som følge av at daværende fondskapital var i ferd med å bli fullforpliktet. Fondet hadde da inngått engasjement i 15 prosjekter med samlet innvilget beløp på 71,5 mill. kroner. Det var derfor ikke rom for å inngå nye engasjementer uten at gamle prosjekter falt bort. Argumentene for kapitaløkningen var at norske bedrifter kunne melde om at gjennomføring av aktivitet i virkeområde gikk adskillig lettere med et statlig fond som medinvestor. Fondets medvirkning for nye norske aktører som ønsket å etablere seg i område ville derfor være enda mer sentral. Det ble vedtatt i budsjettet for daværende år og den samlede kapitalbasen økte til 120 mill. kroner (St.prp. nr. 61 (1999-2000)).

Nye avkastningskrav og utbytteregler

Avkastning og utbyttereglerne ble endret for Investeringsfondet for Øst-Europa i desember 2000 (St.prp.nr 61 for 2000-2001). Avkastningskravet ble endret fra statens innlånsrente til gjennomsnittlig rente de siste tolv måneder på statsobligasjoner med gjenstående løpetid på fem år pluss en risikopremie som skal ta hensyn til usikkerheten knyttet til fondenes investeringer. Endringen omhandlet også utbyttepolitikk, der utbytte skal utgjøre 75 prosent av årsresultat i fondet, begrenset oppad til innskutt kapital multiplisert med statens gjennomsnittlige innlånsrente. Tilsvarende ble reglene for Investeringsfondet for Nordvest-Russland endret i mai 2001. Utbyttereglerne ble da sammenfallende med de gjeldende reglene for SND Invest A/S.

Ikke forårsake utflytting av norske arbeidsplasser

I St. prp. nr. 51 (2002-2003) ble det lagt vekt på at forvaltningen måtte være oppmerksom på problemstillingen rundt utflagging av norske arbeidsplasser. Det ble uttrykt som følger: «Fondene skal ikke gå inn med egenkapital i prosjekter hvor direkte utflytting av virksomhet fra Norge er åpenbart vil bli en konsekvens av virke-middelbruken». Konsekvensen av dette var at fondet måtte foreta nedsalg av enkeltprosjekter i Baltikum. Dette avgrenset også fremtidig prosjekttilgang da flere prosjekter måtte avvises i de påfølgende periodene.

Slutt på investeringer i land som blir EU-medlemmer

I samme stortingsmelding som nevnt over ble virkeområdet for Øst-Europafondet endret. På daværende tidspunkt hadde fondet store deler av sin aktivitet i land som innen få år ville bli EU-medlemmer. Bakgrunnen for

endring av virkeområde var at «*det forventes at Norge gjennom de bidrag som fremforhandles i forbindelse med EØS-utvidelsen vil overføre midler til kandidatlandene til ulike formål.*»

For å utfylle de utenriks- og næringspolitiske hensynene ble det geografiske dekningsområdet endret til Samveldet av uavhengige stater (SUS), Albania, Bosnia-Hercegovina, Bulgaria, Kroatia, Makedonia, Romania, Serbia og Montenegro. Flertallet i den relevante komiteen i Stortinget støttet beslutningen til regjeringen med den begrunnelse at *EUs kandidatlands økonomiske utvikling gjør det naturlig for Norge å finne nye måter å samarbeide med disse landene, og at man da på sikt naturlig orienterte seg mot nye geografiske områder* (Innst. S. nr. 283 – 2002-2003). Denne endringen har medført at ytterligere Bulgaria, Romania og Kroatia har gått ut av virkeområde til fondet, da disse ble medlemmer av EU i henholdsvis 2007 og 2013.

Ønske om tilstedeværelse i Kirkenes

I 2005/2006 ble det fremmet to dokument 8-forslag i Stortinget av FrP-politikere, Øyvind Kongsberg (FrP Troms) og Jan-Henrik Fredriksen (FrP Finnmark). De fremmet forslag om flytting av fondsforvaltningen for Nordvest-Russlandfondet til Kirkenes. Begrunnelsen var at det var svært lav aktivitet i fondet. Ved å legge administrasjonen i Kirkenes ville man komme nærmere virkeområdet. Norske russisknære bedrifter har også større sannsynlighet for å vurdere etablering i Nordvest-Russland enn andre. Forslaget ble ikke tatt til følge, men på bakgrunn av forslaget og diskusjonene ble det etablert et lokalkontor besatt med én person i Kirkenes i 2006 etter forslag fra den daværende Nærings- og handelsministeren.

Slutt på styredeltakelse i utenlandsk selskap

Andre praktiske endringer har oppstått som følge av negative erfaringer. Blant annet sitter fondsavdelingens representanter hovedsakelig ikke i styret eller har direkte eierandeler i det utenlandske datterselskapet. I stedet har man valgt å gå inn med aksjekapital i norske selskap som igjen investerer i datterselskaper i utlandet.

2.3.3. Formålet med tilskuddsfondet for Nordvest-Russland

Tilskuddsfondet ble opprettet samtidig som investeringsfondet for Nordvest-Russland. Tilskuddsfondet ble opprettet med det formål *å styrke samarbeidet mellom norske og russiske bedrifter i Nordvest-Russland. Videre ønsket man å stimulere til næringsvirksomhet i Sør-Varanger kommune ved videreutvikling av næringssamarbeid mellom bedrifter i kommunen og næringslivet i Nordvest-Russland (Tildelingsbrev av 04.10.1996 fra Nærings- og energidepartementet til Statens nærings- og distriktsutviklingsfond).*

Målgruppen var norske selskaper med ønske om eller aktivitet mot Nordvest-Russland. Tilskuddsfondets regelverk ble revidert i 2010 og erstattet på det daværende tidspunkt regelverk fra 2005. Regelverksendringene var hovedsakelig knyttet til EØS-regler om bagatellmessig støtte.

Tabell 7 Formål med tilskuddsfondet for Nordvest-Russland

Styrke samarbeidet mellom norske og russiske bedrifter i Nordvest-Russland
Stimulerer til næringsvirksomhet i Sør-Varanger kommune ved videreutvikling av næringssamarbeid mellom bedrifter i kommunen og næringslivet i Nordvest-Russland innenfor gjeldende hovedlinjer for det norsk-russiske samarbeidet i regionen

Tilskuddsfondet har i tillegg konkrete kriterier for måloppnåelse:

- I hvilken utstrekning støtten har vært utløsende for annen virksomhet på kort og lang sikt
- Samarbeidsprosjekter
 - o Hvordan samarbeidet har utviklet seg
 - o Hvilken nytte en kan se av samarbeidet på norsk og russisk side og spesielt for Sør-Varanger kommune
 - o I hvilken grad bruk av midlene har vært utløsende for økt næringssamarbeid mellom Norge og Nordvest-Russland.

Tilskuddsfondet for Nordvest-Russland har som mandat å støtte utredning, planlegging og tilrettelegging av kommersielle prosjekter av stor betydning for videreutviklingen av næringssamarbeidet med Nordvest-Russland. Opptil 50 prosent av kostnadene til planlegging og tilrettelegging av kommersielle prosjekter kan dekkes av fondet. Unntaksvis kan Innovasjon Norge finansiere 100 prosent av kostnadene til eksterne analyser på området. Generelle næringsutredninger og prosjekter av mer allmenn karakter faller utenfor mandatet til tilskuddsfondet.

Det ble forutsatt at bruken av midlene var innenfor rammene av gjeldende hovedlinjer i politikken. For tilskuddsfondet var det politisk stor interesse for i hvilken utstrekning fondet kunne være utløsende for annen virksomhet på kort og lang sikt, og da spesielt hvordan samarbeid ledet til nytte på norsk og russisk side, og spesielt i Sør-Varanger.

2.3.4. Innovasjon Norges overordnede mål

Fondene er lokalisert i Innovasjon Norges lokaler og er en del av Innovasjon Norges virksomhet, men opererer noe på siden av den ordinære driften. Det er derfor ikke opplagt at Innovasjon Norges overordnede mål er en del av mandatet til fondsvirksomheten. I samtaler med ledelsen i Innovasjon Norge blir det derimot klargjort at fondsvirksomheten skal ha samme mål som organisasjonen, og at fondene må kunne vise til arbeid for å nå den overordnede målsettingen med Innovasjon Norges virksomhet.

Innovasjon Norges hovedmål er «Å utløse bedrifts- og samfunnsøkonomisk lønnsom næringsutvikling og ulike regioners næringsmessige muligheter».

Delmål 1: Flere gode gründere

Delmål 2: Flere vekstkraftige bedrifter

Delmål 3: Flere innovative næringsmiljøer

Målene er i seg selv er ikke nødvendigvis i konflikt med formålene til fondene, men de inkluderer tilleggsdimensjoner. Dette kommer vi tilbake til i kapittel 8.

Så langt har fondene ikke vært underlagt Innovasjon Norges mål- og resultatstyringssystem (MRS).

2.4. Eierskap og styring

De to fondene og tilskuddsordningen ble opprettet av daværende Næringsdepartementet og Utenriksdepartementet. Næringsdepartementet opprettet NVR og Utenriksdepartementet opprettet ØSE. Da ansvarlig avdeling i UD ble flyttet til det nyopprettede Nærings- og handelsdepartementet i 1997, ble fondene samlet i samme avdeling. Fondene har siden da blitt styrt av samme avdeling som nå heter Handelspolitisk avdeling og befinner seg i det nåværende Nærings- og fiskeridepartementet (NFD).

Det er et sentralt poeng at avdelingen i NFD som har ansvaret for og eierskapet til fondene ikke er den samme avdelingen i NFD som forvalter eierskapet til Innovasjon Norge (Forsknings- og innovasjonsavdelingen). Selv såkornfondene som forvaltes av samme fondsavdeling i Innovasjon Norge rapporterer til en annen avdeling i NFD. Rapporteringen og oppfølgingen av ØSE, NVR og tilskuddsfondet går derfor andre veier enn det vi finner for andre tjenester og programmer i Innovasjon Norge.⁷ Rapporteringen til eierdepartementet har frem til utgangen av 2014 vært i form av halvårlige rapporter om utviklingen i fondene, samt møter med eierdepartementet to ganger per år. Fra 2015 har dette blitt endret til en annen rapportfrekvens og nytt innhold. I tillegg har departementet og fondsledelsen kontakt etter behov. Eierdepartementets oppfølging er hovedsakelig rettet mot fondenes generelle aktivitet.

Fondsavdelingen er administrativt underlagt Innovasjon Norge og de ansatte står i et regulært ansettelsesforhold til Innovasjon Norge. Fondene følger også Innovasjon Norges gjeldende styringssystem for utbetaling til bedrifter, selv om fondene er de eneste virkemidlene i Innovasjon Norge som så langt har utbetalt egenkapital. Nylig har de nye såkornfondene egenkapitaltilførsel som virkemiddel. Fondene er underlagt Innovasjon Norges rapportering av regnskaper (delregnskaper), og er underlagt Innovasjon Norges beslutningsstruktur, juridiske retningslinjer og krav.

Fondsavdelingen ved direktøren tar alle avgjørelser knyttet til de minste investeringene og ansvarlig lån. Mellomstore utstedelser tas opp i kredittkomiteen (K0). Er tilsagnene store, må saken opp i Innovasjon Norges hovedstyre. Porteføljen av bedrifter som fondene har investert i følges ikke opp i Innovasjon Norges felles kundeoppfølgingssystem. Dette er delvis et resultat av at systemet ikke er designet for oppfølging av egenkapitalinvesteringer, og delvis et resultat av at fondsavdelingen må ha såkalte vanntette skott til resten av virksomheten til Innovasjon Norge av årsaker knyttet til informasjonssensitivitet og habilitet. Fondsavdelingen beskrives av mange som en «satellitt» innenfor Innovasjon Norges tjeneste og programstruktur.

Driften av fondene er selvfinansiert og tildeles derfor ikke administrative ressurser fra Innovasjon Norge. Samtidig benytter fondsavdelingen seg av fellestjenester og lokaler hos Innovasjon Norge, som regnskapsføres som løpende driftskostnader i fondenes årlige regnskap, i tillegg til lønnskostnader og andre driftskostnader.

2.5. Organisering og bemanning/ledelse av fondene

Fondene forvaltes av fondsavdelingen til Innovasjon Norge, der forvaltningen av midlene som kanaliseres til såkornfondene også finner sted. I perioden 2006 til i dag har 3-5 årsverk vært anvendt til driften av fondene. I 2014 ble forvaltningen av fondene utført med 4,4 årsverk. Det er ikke dedikert eksklusive ressurser til forvaltningen av tilskuddsfondet. Ressursfordelingen av de ansatte var i starten av evalueringsperioden 70/30 i favør av Nordvest-Russlandfondet. I 2007 endret dette seg til en 50/50 fordeling. I 2013 så vi en 40/60 fordeling av ressurser mellom Øst-Europafondet og Nordvest-Russlandfondet.

2.6. Overordnet investeringsstrategi og avtaleverk

Det er ikke spesifisert i vedtektene til fondet eller i annen styringsdokumentasjon at fondene skal fokusere på mer utvalgte geografiske områder (innenfor fondens virkeområder). I ØSE satset man tungt inn mot landene i Baltikum frem til 2004. Denne satsningen ble avvirket i kjølvannet av Stortingets beslutning i Innst. S. nr. 283 (2002-2003) om å ikke gå videre med investeringer i disse landene da disse snart ville bli en del av EU.

⁷ Når dette er sagt, skal det bemerkes at Handelspolitisk avdeling i NFD følger den internasjonale satsningen og Innovasjon Norges utekontoraktivitet tett.

I senere tid har ØSE-fondet valgt å satse mest på Vest-Balkan (Bosnia, Makedonia og Albania) og Ukraina. Denne satsningen er konsistent med den overordnede utenrikspolitikken i dag, og fungerer i så måte godt for å oppå utenrikspolitiske målsettinger.

Det er ikke lagt føringer på fondet hvilke næringsområder som skal prioriteres, kun føringer om hvilke næringer man ikke skal gå inn i.

Fondene skal prioritere de prosjektene som har høyest potensiell avkastning. Dette skal kunne sikre at man bidrar til høyest mulig samfunnsøkonomisk avkastning.

Fondet har hovedsakelig valgt å gå inn i bedrifter der Innovasjon Norge tar en stor minoritetsandel og går inn med investeringer sammen med en gründer som også har aktiv ledelse i prosjektet (såkalt medinvestor eller coinvestor). I de aller fleste tilfeller er medinvestor gründer i selskapet. Kun et fåtall av investeringsprosjektene har en profesjonell medinvestor som Innovasjon Norge investerer sammen med.

Fondene har hovedsakelig satset på bedrifter i SMB-segmentet. Dette er ikke nedfelt i retningslinjene til fondet, men er en valgt investeringsstrategi da fondenes begrensede størrelse gjør investeringer i store selskaper mindre relevant.

Som konsekvens av å være en statlig aktør, stiller Innovasjon Norges fondsavdeling klare krav til formalia og avtaleverk. Mange av selskapene er små og uerfarne når Innovasjon Norge kommer inn, og de har derfor et stort behov for Innovasjon Norges kompetanse knyttet til utforming av kontrakter og lignende.

2.7. Porteføljen

2.7.1. Fondsporteføljene

Det er innvilget og utbetalt beløp for samlede investeringer på 132 mill. kroner og innvilget ansvarlig lån på 33 mill. kroner i 38 prosjekter fra fondene ble opprettet til og med utgangen av 2014.

22 investeringer ble gjennomført i perioden 1998 til 2005. I perioden 2006 til 2014 er det gjennomført 16 investeringer. Av investeringene som ble gjennomført før 2006 er to fortsatt i porteføljen til Øst-Europafondet og en investering i porteføljen til Nordvest-Russlandfondet.

I tabellen under er en oppsummering av aktiviteten i fondene i mill. kroner per desember 2014, samt en oppsummering over antall investeringer.

Tabell 8: Fordeling av investeringsmidler fra opprettelsen av fondet til utgangen av 2014 i mill. kroner, samt antall investeringer. Kilde: Fondenes årsrapport 2014

	Øst-Europafondet (ØSE)	Nordvest-Russland (NVR)	Totalt
Total bevilgning	120	150	270
Samlet utbetalt aksjekapital	84	48	132
Samlet utbetalt ansvarlig lån	19	14	33
Proveny fra solgte aksjer	36	1	37
Gevinst/Tap solgte aksjer ⁸	3	-27	-24
Antall investeringer 1998-2005	15	7	22
Antall investeringer 2006-2014	8	8	16
Antall investeringer totalt	23	15	38

I porteføljen for Øst-Europafondet er samlet anskaffelseskostnad for aksjekapital på 84 mill. kroner. Det er gitt lån for en samlet verdi av 18,8 mill. kroner. I fem av prosjektene er det gitt like eller større summer ansvarlig lån enn investert egenkapital.

I Nordvest-Russlandsfondet har samlet anskaffelseskostnad vært 47,7 mill. kroner for aksjekapitalen. Det er gitt tilsagn om ansvarlig lån til en verdi av 13,6 mill. kroner til åtte av femten investeringer. I fem av åtte investeringsprosjekter er det en større sum ansvarlig lån enn investert egenkapital.

Investeringene favner bredt. Det er gjort investeringer i alt fra grisefarmer, produksjon av isoporfiskekasser, til vannkraftverk og investeringer i store Private Equity-fond.

Det er stor variasjon blant prosjektene i porteføljen når det kommer til næring, geografi og eierandel. Dagens portefølje består av åtte investeringer i Øst-Europafondet og fire investeringer i Nordvest-Russlandfondet. I Nordvest-Russlandporteføljen ligger eierandelene på mellom 23 og 40 prosent. I Øst-Europaporteføljen er variasjonen stor. Enten er eierandelene nede på 1-2 prosent eller mellom 29 til 43 prosent. Dagens porteføljebedrifter er listet opp i tabellen under.

⁸ Foreligger ubetalte trancher som vil bli utbetalt i løpet av de neste årene

Tabell 9 Porteføljebedriftene per april 2015

	Selskap	Eierandel IN	Land	Beskrivelse
Øst-Europafondet				
1	International Pork Investment	29 %	Latvia/Ukraina	Grisefarm
2	Supportnet Agro AS	1 %	Russland	Landbruk og skogbruk i Kaliningrad
3	Euro-Terminal AS	1 %	Polen	Havn med sentrallager
4	Biodiversity Development Int.	32 %	Ukraina	Landbruksprosjekt med fokus på korn
5	CapMan Russia Fond	2 %	Russland	Fond-i-fond investering
6	Vangazu Sildspeks SIA	30 %	Latvia	Kogenereringskraftverk som produserer elektrisk kraft og varme fra gass
7	Rast Holding AS	30 %	Vest-Balkan	Distributør av Jøtul ildsteder til Balkan
8	Normac Invest. Group AS	43 %	Makedonia	Utleie av tomter og drift av frihandelssone
Nordvest-Russlandfondet				
1	Barel AS	39 %	Russland	Elektronikkproduksjon
2	Kirkenes Trading AS	35 %	Russland	Import og salg av norsk fisk i det russiske markedet
3	Murman AS	23 %	Russland	Eiendom
4	Technopark-Nor AS	40 %	Russland	Logistikkcenter og industripark ved flyplassen i Murmansk

2.7.2. Porteføljen av tilskudd

Tilskuddsfondet for Nordvest-Russland (TNR) har gitt 114 tilsagn til prosjektstøtte med en samlet tilsagnsramme på 28,6 mill. kroner. På enkelte prosjekter som ikke har blitt gjennomført eller kun delvis gjennomført har det blitt tilbakebetalt midler for 5,7 mill. kroner. I alt gjenstår 6,7 mill. kroner til nye prosjekter.

Tilskuddsfondet har i perioden 1997 til 2014 mottatt 151 søknader og innvilget 114 av disse. Tre av fire søknader, eller 75 prosent, har dermed blitt innvilget. Store deler av denne aktiviteten i tilskuddsfondet fant sted i perioden før 2006.

I perioden 2006 til i dag har 24 tilskudd blitt tildelt til 20 forskjellige aktører. I 2014 er det ikke gjennomført noen nye tildelinger. I alt er 5,1 mill. kroner blitt delt ut. 16 av tilskuddene har gått til bedrifter med tanke på utvikling av samarbeid eller industrietablering.

Tabell 10: Tilskuddsfondet for Nordvest-Russland – antall prosjekter og bevilgede midler. Kilde: Fondenes årsrapport 2014

Antall	
Tilsagn i perioden 1998- 2014	114
Tilsagn bedrifter i Sør-Varanger	18
Tilsagn i perioden 2006-2014	24
Mill. kroner	
Totalt bevilget	30
Innvilget beløp	28,6
Tilbakeført	5,7
Disponible midler	6,7
Innvilget beløp til bedrifter i Sør-Varanger	5,4
Innvilget beløp i perioden 2006-2014	5,1

3. Metode

Formålet med evalueringen er å få

- vurdert fondenes overordnede målsettinger og virkemåte/rasjonale i en regional- og næringspolitisk sammenheng og som et element i norsk politikk ovenfor Russland og Øst-Europa
- analysert i hvilken grad målene for fondene er nådd dvs. dokumentere virkningene, resultater og effektene av ordningene.
- vurdert ulike sider ved utformingene av fondene, organiseringen, forvaltning og praktiseringen.
- anbefalinger til justeringer, endring og eventuelle nye tiltak i forbindelse med arbeidet med fondene.

Evalueringen svarer på disse spørsmålene ved bruk av en evalueringsmodell som er spesielt tilpasset evaluering av investeringsfondenes aktivitet sett opp mot mål og ønsket resultat. I de etterfølgende delkapitlene følger først en drøfting av rasjoalet bak statlige investeringsfond. Deretter presenterer vi en beskrivelse av evalueringsmodellen. Til slutt følger en beskrivelse av hvordan denne modellen er knyttet opp mot OECDs evalueringsmodell.

3.1. Statlig investeringsfond som næringspolitisk virkemiddel

I næringspolitikken har man gjennom de seneste årene særlig vektlagt at statlig tilførsel av kapital til næringslivet må hvile på en svikt i markedene som næringslivet selv ikke klarer å løse. I Heum (2012) *Hvordan vurdere godheten i næringspolitiske virkemidler* presiseres nødvendigheten av at det foreligger en markedssvikt som hemmer verdiskaping og vekst, samt at de positive effektene må være større enn kostnaden for at man skal kunne forsvare å ha et virkemiddel. I tillegg må virkemiddelet være egnet for å oppheve markedssvikten. Det kan heller ikke foreligge andre mer effektive virkemidler for å oppheve den spesifikke markedssvikten.

I boksen under har vi trukket frem de mest omtalte formene for markedssvikt som særlig er relevante for kapitalmarkedene.

Kort om teorier knyttet til markedssvikt for tidligfasekapital

For å vurdere behov for statlig kapitaltilførsel er det ikke tilstrekkelig å sammenholde tilbud og etterspørsel etter kapital. Legitimering av offentlig inngripen krever en form for markedssvikt, og at det finnes offentlige virkemidler som egner seg til å rette opp i disse markedsimperfeksjonene.

De tre hovedgrunnene til svikt i markedene for finansiering av foretak er:

Asymmetrisk informasjon: etterspørselssiden og finansieringssiden har forskjellig informasjon om foretakets muligheter til suksess. Dette gjelder for så vidt alle typer foretak, problemet oppstår imidlertid når finansieringssiden ikke har god nok informasjon om bedriften og dets teknologi og markedspotensial til å vurdere forventet avkastning opp mot risiko. Dette problemet er voksende med bedriftens umodenhet og kjennskap til markedene man satser i. Mangelfull informasjon gjør det vanskelig og kostbart for potensielle investorer å skille de gode prosjektene fra de dårlige, hvilket kan føre til at ingen av bedriftene får finansiering i det hele tatt («Market for Lemons», Akerlof (1970)).

Kunnskapseksternaliteter: Et annet markedssviktargument, utviklet av Arrow (1962), er at private bedrifter ikke fullt ut kan internalisere de positive effektene av sine investeringer i innovasjon. Derfor vil bedrifter investere mindre i FoU og innovasjon enn det som er samfunnsmessig optimalt. Ved å subsidiere innovative investeringer kan virkemiddelapparatet utløse innovasjonsaktivitet som ellers ikke ville blitt gjennomført. En nært beslektet begrunnelse for offentlig inngrep i FoU-markedet er at spesielt små og unge bedrifter kan ha vanskeligheter med

å finansiere innovasjonsaktivitet over den løpende driften av selskapet sammenlignet med større bedrifter (Jääskeläinen, et al, 2007).

Mangel på likviditet og risikoaversjon: Private investorer liker ikke risiko. Desto høyere risiko jo større kompensasjon krever man i form av høyere forventet avkastning. Dersom markedet for tidligfaseselskaper og SMBer hadde vært perfekt likvid ville det vært uproblematisk å investere i denne typen aktiva ettersom risikoen ville vært diversifiserbar. Faktum er imidlertid at kapitalmarkedene ikke er komplette. Aksjer i tidligfaseselskaper er unoterte hvilket gjør at de faller utenfor den praktiske markedsporteføljen. Dersom en investor ønsker en eierandel i et unotert høyteknologisk tidligfaseselskap vil inngangsbeløpet være såpass høyt at det fra et risikoperspektiv bare vil være ansvarlig for svært formuende personer hvis investeringen utgjør en liten andel av den totale porteføljen. Som forvalter av betydelige midler på vegne av fellesskapet kan offentlige myndigheter spille en koordinerende rolle på vegne av fellesskapet slik at risikoen blir tilstrekkelig diversifisert. Opprettelse av fond som investerer i unoterte tidligfaseselskaper (venture capital) er en tilnærming til å løse dette problemet. I nedgangstider blir dette problemet forsterket ettersom private formuer typisk krymper. Dette var finanskrisen som startet høsten 2008 et klart bevis på, hvor venture-fondene i ettertid har hatt store problemer med å tiltrekke seg private investeringer.

I norsk næringspolitikk har man i lang tid benyttet statlig finansierte investeringsfond som virkemiddel for å stimulere til økt aktivitet i utvalgte deler eller segmenter av næringslivet, og da gjerne der man mener at det finnes markedssvikt. SND-invest og Norsk Vekst er et tidlig eksempel på denne typen fond. I dag opererer staten med investeringsfond rettet mot bedrifter i svært tidlig fase (såkornfond), bedrifter i tidlig kommersiell fase (også kalt venture) og ekspansjonsfase (Investinor). Samt mot private fond som igjen investerer i alt fra venture-bedrifter til store industriforetak (Argentum). I tillegg til disse finner man enkelte regionale investeringsfond som er finansiert av Fylkeskommuner og kommuner (eksempelvis Møre og Romsdal Såkornfond, Helgeland Invest og Origo Invest).

Et statlig investeringsfond tilbyr næringslivet kapital primært gjennom tilførsel av egenkapital som skytes inn gjennom aksjer i selskapet. Dette er også valgt for ØSE og NVR. Såkornfondene som administreres av Innovasjon Norge tilbyr også egenkapital til næringslivet, men i de tidligere fondene har man valgt å kanalisere statens kapital som lån til såkornfond som er privat eiet. Dette utgjør en viktig forskjell fra ren egenkapital fordi staten som långiver ikke tar del i bedriftens utvikling som eier, men kun som kreditor. Staten kan da ikke gå inn som aktiv eier gjennom styredeltakelse og eventuell annen oppfølging av ledelsen. I de nye såkornfondene benyttes derimot egenkapital i stedet for lån.

Staten kan tilføre næringslivet kapital gjennom tilskudd, lån og egenkapital, eventuelt også hybridløsninger der lån kan omgjøres til egenkapital og vice versa. Hva er så fordelene med å tilby egenkapital gjennom et fond fremfor lån og tilskudd? Det er særlig følgende elementer som taler for å tilby statlig kapital i form av egenkapital:

1. Påvirkning: Staten kan påvirke selskapets strategi og aktivitet etter at kapital er tilført. Dette er ikke mulig i samme omfang med et tilskudd eller et lån. Dersom staten har særskilte interesser eller særskilte behov for tett oppfølging og informasjonsutveksling, vil rollen som eier være gunstig. Dersom staten har langsiktige interesser kan man sikre seg slike interesser gjennom å ta en dominerende eierpost i selskapet.
2. Fordeling: Dersom bedriften gjør det godt, vil eierskap kunne tilføre staten kapital gjennom utbytte og eventuelt salg. Et lån vil kun gi avkastning i form av rente. Dersom kapitalavkastningen overstiger renten vil all meravkastning tilfalle eier. Dette har tydelige fordelingsmessige effekter.

3. **Signalinvestor:** I en rekke næringer og mange land er det status å ha med staten på eiersiden. En statlig eierpost i et selskap blir fort ansett som prestisje og en form for garanti for at prosjektet har høy kvalitet. Dette er ikke minst relevant når det skal investeres i utlandet, der kunnskapen om norske private investorer kan være begrenset. Dette er også relevant for offentlige myndigheter i andre land som vil kunne oppleve den statlige involveringen som et kvalitetsstempel. Det er en implisitt fordel ved slike signalinvestorer at de lett kan bidra til å trekke ned prisen på annen kapital. Dermed gjør staten det lettere å trekke inn annen kapital. Statens investeringer blir med andre ord addisjonale.
4. **Administrasjonskostnader:** Det er tradisjon for at private forvaltere av aktive eierfond opererer med relativt høye honorarer for sitt forvaltningsarbeid. Normalt ligger forvaltningshonoraret årlig mellom 1 og 3 prosent av kapitalen som hentes inn for investeringer, samt en betydelig andel av gevinster dersom disse blir av et visst omfang (såkalt *carried interest*). Staten kan operere med lavere administrasjonskostnader fordi staten opererer med et lavere lønnsnivå og et sterkere stillingsvern. Ulempen med lave kostnader til forvalternes avlønning er at man da kan slite med å rekruttere de beste forvalterne.

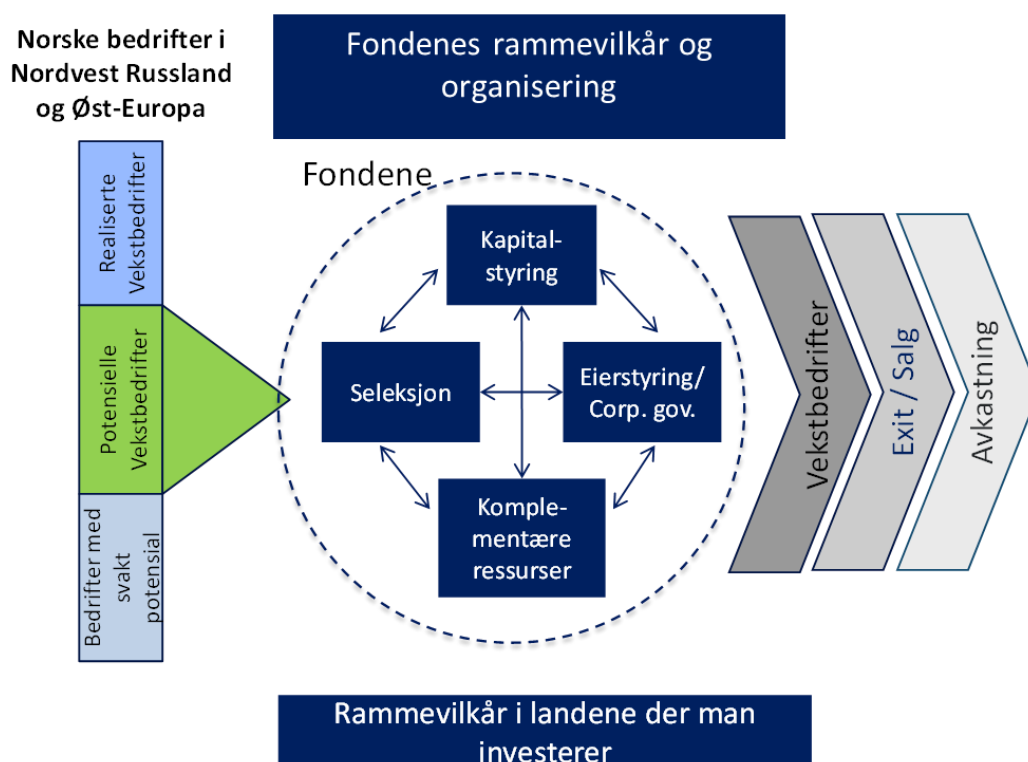
Det er et vesentlig poeng i vurderingen av fondsbasert egenkapital som statlig virkemiddel at tilførselen av kapital må være tuftet på målsettingen om høyest mulig kapitalavkastning. Dersom ikke denne målsettingen er styrende for investeringene, vil man like gjerne kunne benytte seg av andre virkemidler som lån eller tilskudd. Det er derfor viktig at eier av virkemiddelet (les Nærings- og fiskeridepartementet) legger særlig vekt på avkastning som operativt mål. Dersom man heller legger vekt på andre mål, vil virkemiddelet bli urimelig kostbart å forvalte, sett opp mot alternative måter å tilføre kapital på.

3.2. Evalueringsmodell: Hvordan statlige investeringsfond skaper merverdi

Denne evalueringen berører et stor antall problemstillinger som er nært relaterte. I evalueringen er det valgt å organisere de ulike spørsmålene ut fra hvordan et aktivt eierfond bidrar til lønnsomt næringsliv og hvilke rammevilkår som ligger til grunn for at et fond skal lykkes.

De aktive eierfondene må håndtere en rekke roller og funksjoner for at resultater kan oppnås. Videre er fondenes suksess avhengig av tilgang på relevante investeringsprosjekt, rammevilkår og organisering av fondene. Evalueringen av fondene må belyse alle aspekter ved denne modellen for å kunne identifisere om fondene som virkemidler er relevante, effektive, varige og om de har en effekt (iht. til OECDs evalueringsmodell).

Figur 1 Analysemodell som anvendes i evalueringen



3.2.1. Bedrifter med behov for kapital og kompetanse

I søylen helt til venstre i modellen fokuserer vi på alle norske bedrifter som potensielt ønsker å operere i Nordvest-Russland eller landene som dekkes av fondet for Øst-Europa. Blant disse finner vi bedrifter som har et betydelig vekstpotensial og som i stor grad klarer å skaffe nødvendig kapital for utvikling og vekst på egenhånd. Disse har vi kalt realiserte (eller realiserbare vekstbedrifter). Nedenfor finner vi bedrifter med vekstpotensial, men som sliter med å hente inn den nødvendige kapitalen i markedet. Men det er ikke nødvendigvis bare finanskapital som mangler. Ofte kobler investorer finanskapital med forretningsmessig kompetanse som vekstbedrifter gjerne mangler. Koblingen av ren finanskapital og ulike typer eierkompetanse danner grunnlaget for begrepet **kompetent** eller **aktiv kapital**, et begrep som vil gå igjen en rekke steder i evalueringen. Bedriftene i denne gruppen kaller vi *potensielle vekstbedrifter* med mangel på kapital/kompetent kapital. Mangelen på kapital til slike bedrifter er normalt et uttrykk for markedssvikt i kapitalmarkedet, og kan rettferdiggjøre at staten går inn med egenkapital eller tilskudd for å korrigere for svikten. Den siste gruppen av bedrifter under betegnelsen *svakt potensial* samler de bedriftene som ikke har noe tydelig vekstpotensial. Dette er ofte levebrødforetak med lav eller ingen vekst, eller foretak som over tid vil nedlegges ettersom det kommersielle potensialet ikke er til stede. Denne delen av evalueringen dekker rasjonale, eller behovet for kapital med offentlig medvirkning inn i disse regionene. Med andre ord søker vi å belyse hvor mange bedrifter som faller inn under gruppen potensielle vekstbedrifter.

3.2.2. Fondenes rammeverk og organisering

Fondene er plassert midt i figuren. Deres evne til å oppnå de mål som fondenes eiere og myndighetene har satt, er dels en funksjon av forvalternes kompetanse og hvordan de arbeider og dels avhengig av hva slags retningslinjer og rammevilkår fondene opererer under. Disse er gitt fra myndighetene (Innovasjon Norge, NFD, etc.). I tillegg blir forvalternes handlingsrom styrt av rammevilkår i landene der bedriftene opererer.

3.2.3. Fondenes 4 verdiøkende roller

En av de viktigste rollene som fondet skal fylle knytter seg til det å velge ut riktige porteføljeselskap blant de potensielle investeringsobjektene, såkalt **seleksjon**. Fondene kan i prinsippet selektere ut fra alle de tre typene selskap. Velges de realiserte vekstbedriftene, så er det et betydelig potensial for at investeringen blir en suksess, men samtidig investeres det da i en bedrift som ville fått kapital og eventuelt kompetanse fra en annen eier. Med andre ord fortrenger fondet annen privat eierkapital og gir lite i form av addisjonalitet. Dersom fondene velger å investere i bedrifter med lavt potensial, vil man vanskelig frembringe vekstbedrifter. Dermed oppnår man ikke fondenes målsetting. Seleksjonen bør derfor i størst mulig grad rette seg mot de potensielle vekstbedriftene.

Fondenes jobb slutter på ingen måte etter seleksjonen. I en lang periode skal fondene jobbe som aktive eiere i porteføljeselskapet for å øke selskapets verdi. Grünfeld og Jakobsen (2006) har utviklet et rammeverk for **eieres fire verdiøkende roller**. For å utfylle disse rollene er det viktig at forvalterne besitter den riktige kompetansen.

Dette bringer oss videre til den mest opplagte rollen til fondene, hvilket er å tilføre kapital til bedrifter og investeringsprosjekter, med andre ord å **styre kapital** til bedriftene. Her er det også sentralt at fondet klarer å utløse annen/privat kapital til bedriften. Denne rollen er også kompetansekrevene. Forvalterne må tilføre kapital i riktige doser til riktig tid, samtidig som kostnadene holdes så lave som mulig. Rollen som kapitalstyrer skal med andre ord bidra til økt innovasjon og veksttakt.

En tredje rolle for fondene er å sørge for at ledelsen maksimerer selskapets verdi, vi kaller dette for **eierstyring** eller **corporate governance**. Fondsforvalternes rolle er her å bidra til porteføljebedriftens styring (primært gjennom styredeltakelse) gjennom målformulering, strategivalg, avkastningskrav, samt rekruttering og insentivering av bedriftens ledelse. Det er eierstyringen som gir grunnlag for aktivt eierskap og derigjennom å skape merverdi gjennom aktive eierfond. Dersom fondet fratas muligheten til å delta aktivt i bedriftens utvikling gjennom styredeltakelse, faller det meste av rasjonalet bak aktive eierfond bort.

Den fjerde rollen, som nok er den viktigste i de fondene vi ser på her, dreier seg om å tilføre bedriftene kompetanse, relasjoner, nettverk og andre ressurser som kreves for å lykkes i disse markedene. Vi kaller dette for **komplementære ressurser**. Dyktige eiere/fondsforvaltere kommuniserer tett med ledelsen i porteføljebedriftene og tilfører relevante nettverk og ulike former for forretningskompetanse (markedsføring, finans, strategi, teknologi, logistikk og internasjonalisering) når det er behov for dette.

Pilene mellom de fire rollene i modellen ovenfor fremhever at de fire eierrollene ikke er uavhengig av hverandre. Blant annet vil vurderingen av hvilket selskap som vil være en lønnsom investering i stor grad avhenge av hvordan man kan styre kapitalen og hvilke komplementære ressurser fondsforvalterne selv besitter. Det er fondenes evne til å fylle alle disse fire rollene som eier og utnytte samspillet mellom rollene som til syvende og sist avgjør hvorvidt fondene klarer å oppnå målsettingene.

3.2.4. Fra aktivt eierskap til vekstbedrift, samfunnseffekter og avkastning

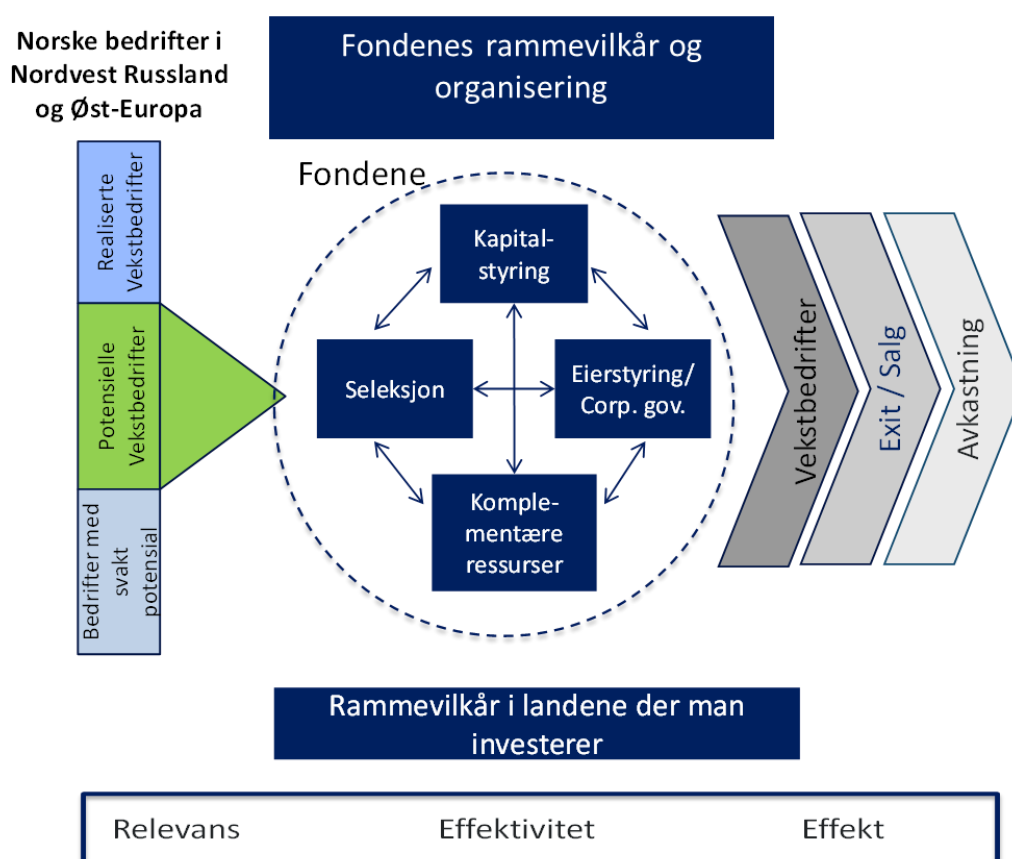
Målsettingene bak fondene og tilskuddsordningen knytter seg primært til at det stimuleres til økt satsning på kommersielt lønnsomme bedrifter i Nordvest-Russland og Øst-Europa. Dersom fondene og tilskuddsordningen klarer å fylle de fire eierrollene, vil resultatet nettopp kunne ende opp i et større antall suksessfulle vekstbedrifter. Fondenes bidrag til avkastning til staten og andre eiere er avhengig av langsiktig lønnsom drift eller lønnsomme salg av sine aksjeandeler i porteføljeselskapene. Lønnsomme salg av bedrifter krever normalt at bedriften har vist solid vekstevne over tid, eller i det minste evne til å utvikle produkter eller prosesser som lett

kan bringes ut i markedet. I tillegg må fondsforvalterne besitte solid kompetanse knyttet til det å finne potensielle kjøpere av bedriftene og gjennomføre et lønnsomt salg. Vi betegner dette som **exit-kompetanse**. Uten denne kompetansen er det sannsynlig at fondet ender opp med lavere avkastning.

3.3. Evalueringsmodellen og OECDs rammeverk for evalueringer

Menon benytter i all hovedsak OECDs evalueringsmetodikk i sine evalueringer av offentlige virkemidler rettet mot næringslivet. Metoden egner seg godt til evaluering av offentlige virkemidler ettersom den tydelig skiller mellom virkemiddelets **relevans, effektivitet og effekt/målopplevelse**. På et overordnet nivå benytter vi denne metodikken i denne evalueringen, men metoden kobles tydelig opp til vårt modellrammeverk som er beskrevet i kapittel 3.2.

Figur 2 Analysemodell som anvendes i evalueringen samt OECDs evalueringskriterier



Det første av de fire overordnede spørsmålene til oppdragsgiver er et klart relevansspørsmål om målsetning og rasjonale bak virkemidlet - *Vurderer fondenes overordnede målsettinger og virkemåte/rasjonale i en regional- og næringspolitisk sammenheng og som et element i norsk politikk ovenfor Russland og Øst-Europa*. Dette spørsmålet berører primært modellfigurens venstre del (om potensielle bedrifter og deres mangel på kompetent kapital) og blir omtalt i delkapittelet om rammevilkår og investeringsunivers.

Spørsmål nummer to er et effekt/måloppnåelsesspørsmål; om i hvilken grad målene for fondene er nådd samt å dokumentere virkninger, resultater og effekter. Dette blir naturlig omhandlet i diskusjonen knyttet til mål-oppnåelse, som håndteres av spørsmål knyttet til modellens høyre side.

Det tredje spørsmålet er et effektivitetsspørsmål der vi vurderer om fondene er hensiktsmessig utformet og hvordan det praktiske arbeidet med fondene er organisert. Her er koblingen til fondets fire roller tydelig. I tillegg er det inkludert en analyse av fondenes kostnadseffektivitet.

3.4. Rammeverk for evaluering av tilskuddsfondet

Tilskuddsfondet for Nordvest-Russland skiller seg fra investeringsfondene både i størrelse og i innretning. Tilskuddsordningen passer i mindre grad inn i det overordnede rammeverket skissert over. Ettersom aktiviteten i tilskuddsfondet har vært høyst begrenset gjennom evalueringsperioden, vier vi dette fondet noe mindre oppmerksomhet. Vi benytter OECDs rammeverk for å vurdere fondets relevans, effektivitet og effekt.

Under relevansspørsmålet blir det diskutert hvorvidt virkemiddelet har et rasjonale i et faktisk problem, om dette blir skissert i sentrale styringsdokumenter og om denne aktiviteten som genereres er relevant for å nå målet. I effektmålingen er det identifisert hvilke effekt innsatsen har gitt, med andre ord om målsetningen for fondet er nådd. I effektivitetsdiskusjonen vurderes det om man kunne nådd bedre resultater ved en alternativ innretning av fondet eller oppnådd samme resultat til en lavere kostnad.

Som metode for datainnhenting er det benyttet dybdeintervjuer med involverte aktører. Ved å benytte denne metoden er det mulig å kartlegge bredden i prosjektene, men også gå dypere inn i hva slags effekter tilskuddet har gitt. Dybdeintervju har også vært svært hensiktsmessig da prosjektene som har fått tildelinger har vært av svært ulik karakter.

4. Informasjonsgrunnlag for evalueringen

Det er benyttet en rekke ulike kilder og metoder for å innhente informasjon til dette prosjektet. Blant annet dybdeintervju, dokumentstudier og beregning av avkastning basert på tilgjengelig informasjon om kontantstrømmer i prosjektene.

Ettersom antallet investeringer og tilskudd i evalueringsperioden er begrenset, har det lite hensikt å foreta innhenting av informasjon basert på metoder som skal hvile på statistisk representativitet. Vi har derfor valgt en tilnærming med tyngde på kvalitative vurderinger som støtter seg på dybdeintervjuer. Bakgrunnen for at vi har valgt å benytte dybdeintervju er at antall aktører er begrenset og investeringsobjektene og tilskuddsmottakerne har svært ulik karakter slik at en kvantitativ spørreundersøkelse i mange tilfeller ville være lite treffende. Ved bruk av semistrukturerte dybdeintervju har evaluator fått tilgang til relevant og dyptgående informasjon om hvert enkelt prosjekt. Intervjuene med tilskuddsmottakerne har i sin natur vært mindre i omfang enn investeringsprosjektene, men hvert intervju har likevel vært av så ulik karakter at en samtale med hver enkelt tilskuddsmottaker har vært avgjørende for å få frem effektene av tilskuddet.

Ved bruk av dybdeintervju har vi sikret oss at vi har kommet i kontakt med ledelsen i selskapene og de som har sittet med den direkte kontakten med fondsavdelingen hos Innovasjon Norge. På denne måten har det vært mulig å få deres direkte erfaringer med investeringsfondet. I intervjuene har man diskutert komplekse forretningsmessige problemstillinger som vil være svært vanskelig å identifisere gjennom en kvantitativ datainnhenting. En annen fordel med dybdeintervju er at mange blir mer frittalende når man snakker direkte med personene som har vært involvert. Dette kan bidra til å gjøre evalueringen mer konkret.

Enkeltintervjuer er blitt gjennomført på russisk når dette har vært hensiktsmessig. Å snakke på det språket som faller intervjuobjektet nærmest kan bidra til en enklere informasjonsutveksling hvor man unngår misforståelser.

Svakheter med denne metoden er at man må trekke slutninger av hva aktørene forteller oss. Hvis vi hadde brukt en kvantitativ metode kan man «telle» svar og gjøre kvantitative statistiske analyser på datagrunnlaget.

Vi har gjennomført intervjuer med sentrale representanter for bedrifter det har vært investert i gjennom perioden. Videre har vi gjennomført intervjuer med aktører som har god kjennskap til rammevilkår og utfordringer knyttet til bedriftsetablering og drift i virkeområdene (da primært Nordvest-Russland), samt samtaler med eierdepartementet.

Gjennom en serie av møter med fondsavdelingen har vi hentet inn informasjon om og vurdering av virksomheten sett innenfra. På grunn av sykdom har vi som evaluator ikke hatt mulighet til å intervju lederen for forvaltningsorganisasjonen gjennom perioden 1997-2014. Lederen har spilt en helt sentral rolle i forvaltningen av de tre fondene, og viktig informasjon fra denne perioden kan ha gått tapt, men gjennom dybdeintervjuer med en rekke andre aktører har vi delvis klart å kompensere for dette bortfallet av direkte informasjon.

I tillegg til de kvalitative vurderingene, har vi foretatt en omfattende innhenting av kvantitative aspekter ved investeringene. Kartlegging av investeringsvolumer, avkastning, driftskostnader i fondene, økonomisk aktivitet i selskapene etc. Evalueringen innebærer en omfattende beregning av avkastning for porteføljen til det enkelte fond for evalueringsperioden basert på avkastningstall direkte fra fondsavdelingen. Metoden som er benyttet for beregning av avkastning er beregning av internrente (IRR). Dette er en metode for beregning av avkastning ved å sette alle nåverdier til kontantstrømmer lik null. Dette blir omtalt som brutto IRR. I tillegg er netto IRR beregnet. Netto IRR er brutto IRR minus forvaltningskostnader.

Det er også gjennomført dokumentstudier i denne evalueringen, herunder stortingsmeldinger, tidligere evalueringer, innstillingsbrev ved opprettelse av fondet, innstillinger til stortinget og årsrapporter for fondet for perioden 2007 til 2014. Evaluators har fått tilgang på omfattende dokumentasjon om hvert investeringsprosjekt fra fondsavdelingen samt verddivurderinger av hvert enkelt prosjekt. Denne sistnevnte informasjonen har forenklet vårt arbeid markant. Dokumentstudier er brukt som metode for å få tilgang til den politiske bakgrunnen for opprettelse av fondet, samt utvikling i perioden. Dette er supplert med intervjuer med eierdepartementet for å identifisere nyanser i oppfølging av fondene.

I tillegg er det innhentet data om markedsutviklingen, økonomisk utvikling i landene og markedene bedriftene operer i. Dette er gjengitt i rapporten, og oppsummert for hvert enkelt land i vedlegg til rapporten.

I tabellen under er en oversikt kildene som er benyttet og hvilken hensikt de er benyttet til.

Tabell 11: Oversikt over og beskrivelse av informasjonskilder og deres anvendelse i evalueringen

Type kilde	Informasjonskilde	Hensikt
Dokumenter og brev	Stortingsmeldinger og oppdragsbrev	Å kartlegge målsettinger, strategiske føringer og avkastningskrav
	Evalueringer og rapporter knyttet til tilsvarende ordninger i Norge og andre land	Tidligere evalueringer av fond, investeringsvirksomhet og tilskudd rettet mot aktivitet i Russland og Øst-Europa bl.a tidligere evalueringer av ordningene (ECON) fra 2007.
16 intervjuer	Dybdeintervjuer med medinvestorer både avviklede og nåværende. I tillegg til andre ressurspersoner tilknyttet investeringen som koinvestor og eksterne styreledere	Kartlegging av addisjonalitet, erfaringer og behov for virkemidlet
4 intervjuer	Ressurspersoner i IN	Om samspillet, saksbehandling og erfaringer i organisasjonen
2 intervjuer	Dybdeintervju med eierdepartement, Nærings- og fiskeridepartementet	Kartlegge oppfølging av fondene og departementets innspill på utvikling i fondene i evalueringsperioden.
9 intervjuer	Tilskuddsmottakere	Kartlegging av addisjonalitet, erfaring og behov for virkemidlet
6 intervjuer	Intervjuer med sentrale personer knyttet til næringsutvikling i Syd-Varanger / Murmansk	Å få frem NVR-fondets betydning for satsninger som både involverer aktører på norsk og russisk side av grensen
1 intervjuer	Forvaltere av andre fond som retter seg mot investeringer i Russland og Øst-Europa	Kartlegge hvordan andre fond opererer. Samt lære av deres erfaringer.
Markedsdata	Kapitalavkastningskrav og avkastning ved avviklede prosjekter	Beregning av lønnsomhet i prosjektene (både de som pågår og de som er avsluttet). Drøfte potensialet fremover.

5. Investeringsuniverset

Før vi går nærmere inn på fondsavdelingens arbeid med å forvalte kapitalen, er det nødvendig å beskrive det univers av virksomheter og land som fondene er rettet mot. Vi går først gjennom investeringsklimaet i landene. Deretter ser vi kort på andre norske investeringer i landene, ettersom dette kan fortelle noe om attraktiviteten ved disse markedene. Vi ser også nærmere på investeringsaktiviteten til lignende fond fra andre land, før vi avslutter med en drøfting av hvor mange prosjekter som fondene har kommet over fra fondenes oppstart til i dag. Antallet prosjekter (også kalt dealflow) kan si noe om fondenes relevans ettersom tallene beskriver etterspørselen etter kapitalen.

5.1. Investeringsklima i landene

Investeringsfondene operer i geografiske områder med betydelig økonomisk utvikling, men også utfordringer knyttet til å drive næringsvirksomhet. Som en del av evalueringen er det gjort en gjennomgang av utvikling i Russland og 12 andre stater for perioden fra 2007 til dags dato. I vedlegg til rapporten fremgår det hvilke utviklingstrekk som har vært vurdert, og man kan også finne komplette tall/størrelser for de 13 statene. EU-land og land i Sentral-Asia har vært holdt utenfor, men ellers er alle aktuelle stater vurdert: Albania, Armenia, Aserbajdsjan, Belarus, Bosnia-Hercegovina, Georgia, Kosovo, Makedonia, Moldova, Montenegro, Russland, Serbia og Ukraina.

Den generelle utviklingen i utvalget er positiv, med en gjennomsnittlig akkumulert kjøpekraftsjustert vekst i BNP per innbygger over seksårsperioden 2007-2013 på 28,2 prosent, altså en gjennomsnittlig økonomisk vekst pr. år i overkant av 4,2 prosent⁹. Tar man høyde for finanskrisen, som i 2008-2009 slo like sterkt inn i de fleste av landene i Øst-Europa som den gjorde i vestlige land, må dette sies å være solid. Som gruppe viser også utvalget fremgang på Verdensbankens «Ease of Doing Business»-indeks, der landene gjennomsnittlig gikk frem 27 plasser i perioden 2007-2015, og på Transparency Internationals Corruption Perceptions Index, der de i gjennomsnitt avanserte 13 plasser i perioden 2007-2014.

Likevel fremstår de fleste statene i utvalget paradoksalt nok som lite attraktive for utenlandske investeringer og handel målt ut fra det de har av økonomisk samkvem med omverdenen inkludert Norge. I enkelte tilfeller er de økonomiske forbindelsene med Norge direkte mikroskopiske. Spesielt ser finanskrisen ut til å ha medført et betydelig tilbakeslag for mange av disse landenes evne til å tiltrekke seg utenlandske investeringer. Tilbakeslaget har heller ikke vært forbigående, men i stor grad varig, i alle fall til nå.

Når investerings- og forretningsklimaet gjennomgående har blitt klart bedre i løpet av de siste årene, kan det virke litt vanskelig å finne objektive årsaker til norsk næringslivs manglende interesse for de fleste av disse markedene. Det kan bli noe spekulativt, men basert på våre generelle erfaringer er nok den mest nærliggende forklaringen fortsatt relativt høy korrupsjonsrisiko (til tross for forbedringene), at mange av landene er lite kjent i Norge, at de har nokså dårlig rykte, og at det i mange tilfeller kan være tungvint å reise dit.

Til tross for slike generelle vurderinger er det naturligvis en del betydelige forskjeller mellom landene. Russland står i en særstilling i denne evalueringen, ikke bare fordi et eget fond har vært avsatt til investeringer der, men også fordi Russland har både det klart høyeste kjøpekraftsjusterte BNP per innbygger og den sterkeste veksten i perioden 2007-2013 (akkumulert 50,9 prosent) av de 13 landene. Andre indikatorer er imidlertid mindre oppløftende for Russland, som har den svakeste rettssikkerheten i utvalget (blant de 9 statene som er målt) og

⁹ Som en illustrasjon kan det nevnes at den tilsvarende veksten for Norge var 15,4 % (akkumulert) eller i underkant av 2,5 % p.a.

den nest høyeste korrupsjonsrisikoen (med kun et marginalt bedre resultat enn Ukraina). Russland har i tillegg et av de høyeste nivåene i utvalget når det gjelder bedriftsbeskatning.

For de øvrige 12 statene og ØSE-fondet bør man kunne legge til grunn at Innovasjon Norge har hatt mulighet til å velge investeringer i de mest attraktive, subsidiært de mest lovende, markedene. Vurderinger av situasjon og utsikter i ulike land bør også kunne ha påvirket hvor man har valgt exit. Det er stort spenn mellom landene på de undersøkte indikatorene, og slik sett har det neppe vært likegyldig hvilke markeder man har bestemt seg for å gå inn i/ut av.

Det er store forskjeller på hvordan landene scorer når det gjelder kjøpekraftsjustert BNP per innbygger og BNP-vekst, Verdensbankens «Ease of Doing Business»-indeks og rettssikkerhet. Det er også et betydelig spenn når det gjelder korrupsjonsrisiko, selv om risikoen gjennomgående er høy for hele utvalget. Så vidt vi kan se, bør det samme bildet ha vært relativt tydelig allerede for 3-4 år siden.

Det skal tas klart forbehold om at utvalget er lite, men i en slik kontekst er det vanskelig å øyne noe tydelig mønster når det gjelder hvilke land ØSE-fondet har valgt å satse på. Ukraina fremstår f.eks. helhetlig vurdert som lite attraktivt, og det kan trolig ha vært andre faktorer enn investerings- og forretningsklimaet som fikk Innovasjon Norge til å satse der. Aserbajdsjan virker heller ikke som et spesielt tiltrekkende marked ut fra de indikatorene som har vært vurdert i forbindelse med denne evalueringen.

Motsatt kan det virke påfallende at ingen investeringer har vært gjort i Georgia. Det må innrømmes at landet fortsatt er relativt fattig, men en 15. plass på Verdensbankens «Ease of Doing Business»-rangering taler sitt tydelige språk. Plasseringen er riktignok for 2015, men Georgia har hatt en positiv utvikling over flere år. Landet har også den laveste korrupsjonsrisikoen i utvalget og et moderat nivå på bedriftsbeskatningen¹⁰. Det virker derfor klart at omgivelsesfaktorene i Georgia er til dels svært mye gunstigere enn for mange av de andre landene i utvalget. Dermed virker det også sannsynlig at en eventuell investering i et georgisk prosjekt ville hatt bedre forutsetninger på en del områder enn tilfellet har vært for mange av de prosjektene man faktisk valgte.

Den viktigste konklusjonen er likevel at når man ser bort fra Russland, har investeringene som ØSE-fondet har foretatt i stor utstrekning funnet sted i markeder (og bransjer) som ikke vekker normal kommersiell interesse i Norge og andre høyinntektsland. Et stykke på vei antar vi det skal være IN-fondenes formål å finansiere prosjekter som har vanskelig for å tiltrekke seg ordinær finansiering, både pga. hvilke land de lokalisert i og av andre årsaker. Men det er likevel grunn til å anta at en mer systematisk vurdering av hvilke land man bør – og ikke bør – satse på vil kunne medføre noe større treffsikkerhet for Innovasjon Norges fremtidige investeringer.

Kort om Sherpa-rapporten om næringsvirksomhet i Nordvest-Russland

Sherpa-rapporten ble skrevet i 2012 på oppdrag fra Innovasjon Norges fondsavdeling og Finnmark fylkeskommune for å samle erfaringer fra etablering av næringsvirksomhet i Nordvest-Russland etter Sovjetunionens fall. Hensikten med rapporten var å fremme læring og kunnskapsspredning slik at bedrifter kan unngå å gjøre de samme *feilene* som andre har gjort før dem. I rapporten ble det trukket frem at manglede kulturforståelse har skapt mange unødvendige utfordringer ved oppstart i Russland fram til i dag. Betydning av gjensidig kulturforståelse er grunnleggende ved forretninger i Russland.

Rapporten konkluderte med at det er betydelig bedre vilkår og forutsigbarhet knyttet til lovgivning og regelverk for å drive næringsvirksomhet i Russland i dag enn for 10-20 år siden. Det er likevel fortsatt utfordringer rundt

¹⁰ Skattenivået spriker kraftig mellom landene i utvalget. Vi er ikke kjent med hvilken vekt Innovasjon Norge har tillagt forskjellene på dette området.

tidvis manglende koordinering i og mellom de administrative regionale enheter med hensyn til hvem som har myndighet til å pålegge tiltak og hvem som skal utstede tillatelser etc. Til tross for at det er betydelig bedre rammevilkår i dag, sier erfarne aktører at det fortsatt er utfordrende å drive næringsvirksomhet i Russland, og flere anbefaler fortsatt å heller kun drive salg og distribusjon fremfor produksjon i Russland.

Sherpa-rapporten oppsummerte følgende råd hvis man ønsket å starte opp i Russland:

- Lytt til de som har vært der før
- Søk støtte i det uformelle nettverket i regionen
- Vær forberedt på å bruke mye ressurser (tid, personell og penger) på å bygge opp en organisasjon som fungerer etter russisk lov og kultur
- Vær nøyaktig med regnskap, tillatelser, godkjenninger og tollbehandling
- Vær tilstede, selskap kan ikke drives på fly-in fly-out basis
- Vær nøye med hvilke fullmakter som gis til ledelsen av russisk-eide selskaper, pass på hvilken selskapsform du bruker
- Lokal norsk ledelse må ha beslutningsmakt i organisasjonen

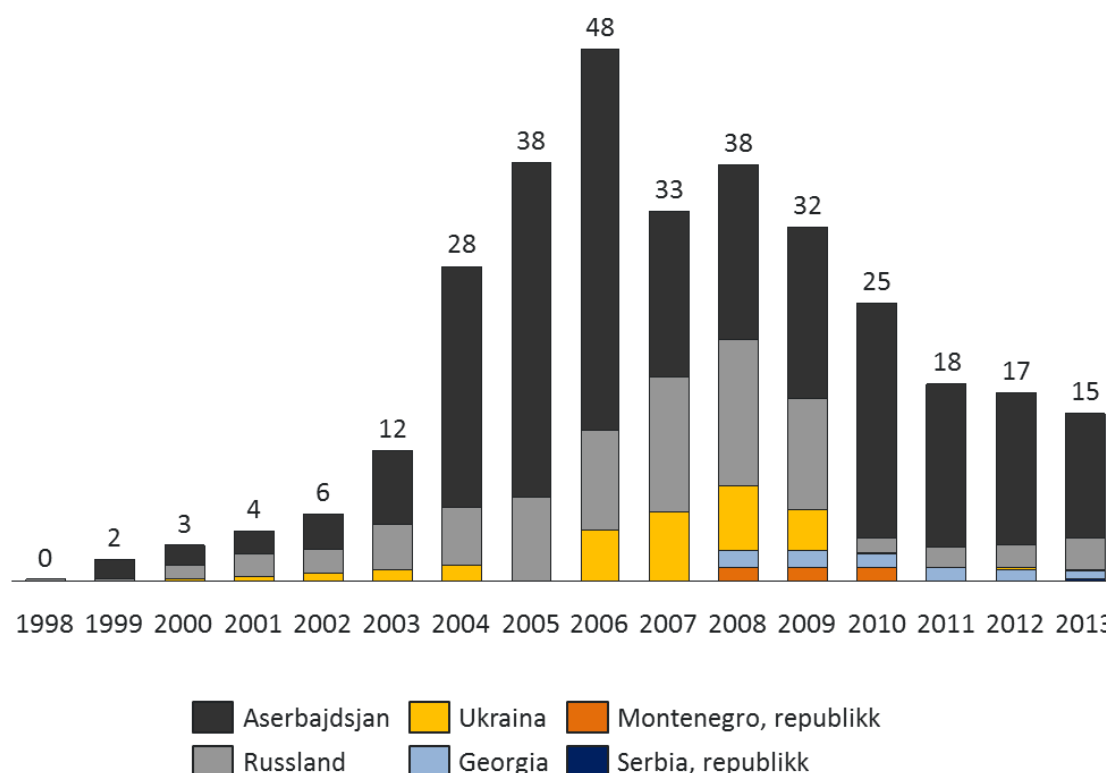
5.2. Norske investeringer i landene

Direkteinvesteringer til utlandet kan si noe om attraktiviteten ved å investere og drive business i det enkelte landet. Ser man på norske direkteinvesteringer i virkeområdet til Nordvest-Russlandsfondet og Øst-Europa-fondet utgjør investeringene mellom 68 og 48 000 mill. kroner per år i perioden 1998 til 2013.

Figuren under illustrerer de landene som har mottatt direkteinvesteringer fra norske aktører fordelt på år. Aserbajdsjan utmerker seg, og utgjør den klart største delen av investeringene. Dette er hovedsakelig Statoils investeringer i olje- og gassvirksomhet, i tillegg kan deler av investeringene de seneste årene komme fra MhWirth, datterselskap av Akastor som ble skilt ut av Aker Solutions ASA i 2014. Mange land er ikke nevnt i figuren under, dette dreier seg om Albania, Armenia, Bosnia-Hercegovina, Hviterussland, Kosovo, Makedonia og Moldova. For disse landene er det ikke registrert direkteinvesteringer fra Norge i denne perioden.

Russland er det nest største landet, målt etter direkteinvesteringer. Samlet for perioden er det investert 74 mrd. kroner i russiske foretak. Ukraina følger på tredjeplass med 24 mrd. kroner. Etter 2009 har direkteinvesteringene til Russland og Ukraina falt betraktelig i nivå.

Figur 3 Norske direkteinvesteringer i virkeområde, mrd. Kroner. Kilde: SSB



De samlede direkteinvesteringene har i det enkelte år utgjort mellom 0 og 12 prosent av de samlede direkteinvesteringene fra norske virksomheter til Europa. Aserbajdsjan utgjør en betydelig andel av investeringene. 2004 til 2006 er de årene hvor andelen av de samlede investeringene i Europa er opp mot 10-12 prosent. SSBs statistikk fanger ikke opp alle norske investeringer, da FDI kanalisert gjennom f.eks. tredjeland ikke nødvendigvis fanges opp. Blant annet har Telenor hatt en satsing i Serbia og Montenegro som ikke fremkommer av statistikken fra SSB i figuren over.

Ifølge en kartlegging av norske foretaksinvesteringer i Barentsregionen (Akvaplan Niva, 2013) fantes det i 2013 37 norske hel- eller deleide selskaper med til sammen 1000 sysselsatte i regionen (Murmansk, Arkhangelsk, Nenets, Karelia og Komi). 30 av disse selskapene var i Murmansk og disse sto for 945 sysselsatte. De største arbeidsgiverne er DNB, Park Inn Polyarniye Zori Hotel og Statoil Fuel and Retail som alle hadde nærmere 200 ansatte. I tillegg kommer Barel med mellom 40 og 50 ansatte. I Arkhangelsk er det registrert 7 norske aktive bedrifter, alle med relativt få ansatte. Ifølge studien falt antallet selskaper med 25 prosent i perioden 2006 til 2013.

5.3. Lignende investeringsfond i regionen

Det finnes også andre fond som retter seg mot virkeområde til fondene som evalueres her, men det er ingen med aktivt virke i dag som er direkte sammenlignbare, da alle fondene har langt høyere fondskapital og større investeringsrammer enn ØSE og NVR.

Fond som er rettet mot virkeområde i de øvrige nordiske landene, er blant annet Finfofund, IFU, Swedfund, Norfund og NEFCO. I tillegg er SEAF og EBRD presentert og drøftet. Dette er fond som ikke har en basis i de nordiske landene.

5.3.1. Finnfund

Finnfund (Finnish Fund for Industrial Cooperation Ltd.) tilbyr langsikt risikokapital for private prosjekter i utviklingsland. I tillegg til å co-investere med finske selskaper kan Finnfund investere i prosjekter der finsk teknologi benyttes, i prosjekter der det er langsiktige samarbeidsavtaler med finske aktører og prosjekter som genererer store miljø- eller sosiale effekter. Finnfund tilbyr egenkapital, lånekapital eller hybridfinansiering «mezzaniner». Finansieringen skal tilbys på markedsmessige vilkår. Det er med andre ord ikke statsstøtte knyttet til fondet. Finnfund sitter alltid med minoritetsandeler i porteføljeselskapene. Ved lån tilpasses lånevilkårene den forventede kontantstrømmen i prosjektene. Mezzanine-finansieringen er i form av ansvarlige lån, preferanseaksjer eller konvertible lån. Virkeområde til fondet er utviklingsland samt Russland. Til sammen har Finnfund nå investeringer i ca. 30 prosjekter og den samlede verdien på porteføljen er beregnet til ca. 300 mill. Euro. I gjennomsnitt beløper investeringene seg til om lag 10 mill. Euro. Størrelsen på investeringene er med andre ord langt større enn ØSE og NVR har mulighet til å bidra med. Selskapet har ca. 50 ansatte og et driftsbudsjett på ca. 8 mill. Euro. De siste 5 årene har Finnfund rapportert en avkastning på egenkapitalen på drøye 1 prosent.

Per mai 2015 har Finnfund investeringer i to SEAF-fond (Small Enterprise Assistance Funds) rettet mot Øst-Europa og Balkan. Videre har Finnfund direkteinvesteringer i Bosnia Herzegovina, Ukraina (2) og Russland (7).

Finnfunds prosjekter vurderes ikke kun etter økonomisk lønnsomhet, men også etter hvordan de kan drive økonomisk og sosial utvikling i landene det investeres i.

I fasen før investering identifiseres selskapenes policy på miljø og sosialt ansvar. Figuren under illustrerer hvordan Finnfund arbeider fra identifisering av prosjekt til exit.

Figur 4 Arbeidsprosessen til Finnfund fra identifisering av case til exit av investering. Kilde: Finnfund



Etter en investering er avsluttet samler Finnfund inn resultater fra tidligere porteføljeselskapers utvikling målt etter skatteinntekter og skapte arbeidsplasser. Tidligere Finnfund-investerte selskaper sysselsatte i 2013 22 800

mennesker, hvorav 30 prosent var kvinner. Selskapene skapte, direkte eller indirekte 434 mill. EUR i skatteinntekter.

5.3.2. Danske fondene – IFU og IØ

Investment fund for developing countries (IFU) tilbyr rådgivning og risikokapital til danske virksomheter som ønsker å etablere seg i utviklingsland. Av størrelse og innretning ligner IFU på Norfund. IFU har investert ca. 10 mrd. DKK i over 800 selskaper i 88 land. Investeringene skjer på kommersielt grunnlag i form av aksjekapital, lån eller garantier. Formålet er å skape utvikling i investeringslandene, på lik linje med målsettingen til NVR og ØSE. IFU har gjennomført mange investeringer i det samme nedslagsområdet som ØSE, i tillegg til en rekke andre utviklingsområder i verden. Investeringene spenner fra 500 000 DKK opptil 100 mill. DKK. IFUs andel overstiger normalt ikke 30 prosent, men i mindre investeringer kan fondet gå opp til 49 prosent. Ved utgangen av 2014 hadde fondet 36 aktive investeringer i Europa i hhv. Tyrkia med 15 investeringer, etterfulgt av Ukraina med 11, fire i Georgia og de resterende i andre deler av Øst-Europa. I alt eier IFU aksjer for 277 mill. danske kroner og har gitt lån for 286 mill. danske kroner. Forventet sysselsettingseffekt av investeringene er 8781 personer. Samlet forventede investeringer i denne porteføljen er 5 788 mill. DKK.

Det danske fondet Investeringsfonden for Østlandene (IØ) hadde tilsvarende nedslagsfelt som Øst-Europafondet ved opprettelse. Dette fondet er nå besluttet utfaset, og har ikke gjennomført investeringer siden 2010. Bakgrunnen for nedleggelsen var at fondet har fullført sitt oppdrag da mange av landene i virkeområde har blitt tatt opp i EU. I tillegg ble det utfordrende med EU-reglementet å ha et fond som kun støttet danske virksomheter. Fondet har i perioden vist svært gode resultater og gitt en årlig gjennomsnittlig avkastning på 7,25 prosent. Fondets opprinnelige aksjekapital var 2 mrd. kroner og det er investert i 427 prosjekter siden slutten av 1980-tallet. Det er en rekke svinefarmer i Polen og Ukraina som har trukket overskuddet opp¹¹.

5.3.3. Swedfund

Swedfund er det svenske utviklingsfondet med mandat til å investere i Øst-Europa, men avgrenset til land som står på listen over land med rett til utviklingsstøtte¹². Dette tilsvarer nedslagsfeltet til Øst-Europafondet. Målet med fondet er å skape en verden uten ekstrem fattigdom gjennom å skape arbeidsplasser og vekst fra bærekraftige investeringer. Swedfund tilbyr risikofinansiering til svenske etablerte virksomheter som ønsker å etablere seg i virkeområdet til fondet. Swedfund investerer for en tidsbegrenset periode på fem til ti år. Fondet tilbyr egenkapitalinvesteringer mellom 20 til 100 mill. SEK, lån til større bedrifter, tilskudd rettet mot småbedrifter, spesielt i trengende utviklingsområder der Swedfunds tilstedeværelse er mangelfull på grunn av krig, konflikt eller høyt korrupsjonsnivå. Swedfund går inn som minoritetseiere¹³.

5.3.4. EBRD

The European Bank for Reconstruction and Development (EBRD) ble opprettet i 1991 og har hovedkontor i London. Bankens formål er å bidra til å fremme den økonomiske og demokratiske utviklingen i de tidligere kommuniststyrte landene i Sentral- og Øst-Europa, Tyrkia, Kypros, Mongolia, de nordafrikanske landene og Jordan. Banken har en aksjekapital på EUR 30 mrd. Norge er et av 64 medlemsland og 2 medlemsorganisasjoner (EU-kommisjonen og Den europeiske investeringsbanken). Banken opererer etter tre hovedprinsipper: 1) Bankens virksomhet skal ha positiv virkning på endringsprosesser i de 36 operasjonslandene (landene EBRD kan finansiere prosjekter i). 2) Bankens finansiering skal komme i tillegg til eventuelle kommersielle bankers finansiering, den skal ikke konkurrere med dem. EBRDs finansiering skal være nødvendig for at prosjektene kan

¹¹ <http://politiken.dk/indland/ECE2007620/oesteventyr-spytter-guld-i-statskassen/>

¹² The DAC List of ODA Recipients shows all countries and territories eligible to receive official development assistance (ODA)

¹³ http://www.swedfund.se/media/1511/swedfund_investment_criteria.pdf

bli realisert. 3) Banken skal operere etter sunne bankprinsipper, dvs. drive kommersielt¹⁴. EBRD tilbyr skreddersydde finansieringsløsninger til hver enkel klient. Prosjektene er i hovedsak i størrelsesordenen \$ 5 mill. til \$ 250 mill., som gis i form av egenkapital eller lån. Den gjennomsnittlige EBRD investeringen er på \$ 25 mill. EBRD investerte i 2014 1,7 mrd. EUR i Sørøst-Europa og 2,1 mrd. EUR i Øst-Europa og Kaukasus. De enkeltlandene som fikk de største investeringene i 2014 var Ukraina med over 1,2 mrd. EUR., Romania med 600 mill. EUR og Serbia med 450 mill. EUR. For perioden 1991 til 2014 har EBRD investert 36 mrd. EUR i disse områdene hvorav Ukraina er det enkeltlandet som klart har tiltrukket seg det høyeste beløpet investeringer, på over 10 mrd. EUR. Russland og Tyrkia er ikke inkludert i tallene over. Disse landene har i perioden 1991 til 2014 tiltrukket seg investeringer for hhv. 24 mrd. EUR og 4,9 mrd. EUR.

5.3.5. SEAF

SEAF (Small Enterprise Assistance Fund) har totalt elleve ulike fond rettet mot Øst-Europa og Balkan. Fondene tilbyr finansiering i tidlig fase samt vekstfasen, men da fra ulike fond. SEAF-fondene tilbyr tre typer virkemidler; egenkapital, mezzanine-investeringer og lån i størrelsesorden \$ 200 000 til \$ 3 000 000.

Gjennom egenkapitalinvesteringer tar SEAF eierandeler i porteføljeselskapene. Vanligvis i form av en minoritets-eierpost med styringsrett, men fondet kan også ta majoritetseierposter ved visse anledninger. I tillegg til å tilby mezzanine-lån tilbys lån med medium til lang horisont.

5.3.6. Norfund

Norfund (Statens Investeringsfond for Næringsvirksomhet i Utviklingsland) ble etablert nesten samtidig som fondene for Øst-Europa og Nordvest-Russland. De har ikke mandat til å investere i Øst-Europa, så fondet er derfor ikke en alternativ investeringskilde til Øst-Europafondet. Norfund har som formål å bidra til etablering og utvikling av lønnsomme og bærekraftige bedrifter i fattige land. De investerer egenkapital, annen risikokapital og lån til selskaper i utvalgte land og sektorer hvor næringslivet mangler tilstrekkelig kapital for å vokse og utvikle gode bedrifter. Norfund har virkeområde i det østlige og sørlige Afrika samt utvalgte land i Sør- og Sørøst-Asia og Mellom-Amerika. Det er krav om å investere sammen med partnere, både norske og utenlandske.

5.3.7. NEFCO

NEFCO er en internasjonal finansieringsinstitusjon etablert av de fem nordiske landene. NEFCO finansierer grønne vekstprosjekter hovedsakelig i Russland, Ukraina og Hviterussland, i tillegg til klimaprojekter hvor man følger nordiske investeringer. NEFCO tilbyr lån og egenkapitalinvesteringer for å skape positive miljøeffekter av spesiell interesse for de nordiske landene.

I dag består NEFCOs portefølje av nesten 400 små og mellomstore prosjekter spredt utover en rekke ulike sektorer. NEFCOs fondskapital er 113,4 mill. EUR. Investeringene er i størrelsesorden mellom 1-3 mill. EUR, og skal normalt ikke overstige 5 mill. EUR. Nefco operer med en tidshorisont på 3-7 år. Normalt har NEFCO eierandeler på rundt 30 prosent. Eierandelen kan ikke overstige 50 prosent. NEFCO sitter med styre-representanter. Nefco opererer ikke med konkrete avkastningskrav, men det er klare krav til miljøavkastning ved investeringer. Nefco kan også utstede ordinære lån. Ordinære lån kan i enkelttilfeller benyttes ved nedslag av Nefcos aksjer i selskaper. Idag har Nefco omtrent 40 ansatte.

Ved sondering og identifisering av nye investeringsmuligheter benytter Nefco lignende metoder som Innovasjon Norges fond. Ved godkjenning av investeringsprosjekter arbeider NEFCO derimot etter en todelt metode der det først foreligger en prinsippgodkjenning hvor partner og konsept vurderes. I trinn to godkjennes selve

¹⁴ <https://www.regjeringen.no/nb/tema/naringsliv/frihandel-og-naringssamarbeid/den-europeiske-bank-for-gjenoppbygging-o/id577326/>

investeringen. Ved identifisering av nye investeringsprosjekter blir exit-strategi laget før investeringen blir gjennomført.

5.4. Prosjekttilgang (dealflow) for fondene og tilskuddsfondet

Et investeringsfonds suksess styres i stor grad av tilgangen på relevante prosjekter. De prosjektene som fondene har kommet i kontakt med vil naturligvis representere alle de tre kategoriene av bedrifter som er presentert i modellens venstre del i kapittel 4. For et offentlig fonds suksess er det avgjørende at det er tilstrekkelig tilgang på kun den typen bedrifter som er relevant, nemlig potensielle vekstbedrifter.

De tre ulike fondene har samlet mottatt 783 søknader i perioden 1997 til 2014. I perioden 2006 til 2014 er det håndtert 325 søknader (mellom 24 og 41 per år). Øst-Europafondet mottar klart flest søknader i året. Tabellen under viser hvor mange søknader fondet har fått per år den siste ni årene.

Det har vært en fallende søkermasse i perioden 2006 til 2014 for investeringsfondet for Nordvest-Russland, mens Øst-Europafondet har opplevd en stabil eller til dels økende tilgang på prosjekter fra 2006.

Tilskuddsfondet har hatt liten søknadsinngang de siste årene. Bakgrunnen for dette er at fondsavdelingen i liten grad har promotert fondet da fondsmidlene i utgangspunktet var fullfinansiert, men det gjenstår midler som har blitt tilbakebetalt eller ikke utbetalt av ulike grunner.

Tabell 12: Deal flow, førstegangsinvesteringer og innvilgede tilskudd. Kilde: Fondenes årsrapport 2014

	1997- 2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014* ¹⁵
Søknader										
ØSE	294	12	17	24	13	22	15	21	31	22
NVR	82	13	13	13	6	10	4	9	6	4
Tilskuddsfondet	110	9	11	1	5	5	5	2	3	1
Per år	486	34	41	38	24	37	24	32	40	27
Totalt	486	520	561	599	623	660	684	716	756	783
Innvilgede tilskudd og førstegangsinvesteringer										
ØSE	15	-	2	2	1	1	-	-	2	-
NVR	7	2	1	3	-	1	1	-	-	-
Tilskuddsfondet	90	6	3	3	2	3	3	2	2	-

¹⁵ *Det kan forekomme noe mangler i 2014-tallene

6. Evaluering av fondenes fire verdiøkende roller

6.1. Øst-Europafondet

6.1.1. Seleksjon

Fondets rammevilkår har en negativ påvirkning på kvaliteten av seleksjon

Valg av porteføljeselskaper er ofte bestemmende for det langsiktige investeringsutfallet. Mange aktive investeringsfond velger å spesialisere seg på investeringer i en region eller et begrenset antall næringer, nettopp fordi investeringer krever spesialistkompetanse (ref. diskusjonen om problemet med asymmetrisk informasjon i kapitalmarkedet). Samtidig vil et for snevert perspektiv begrense dealflowen, og dermed muligheten til å finne gode investeringsprosjekter.

Kompetanse er avgjørende for å kunne velge ut de rette prosjektene. I perioden fram til 2004 utviklet fondsavdelingen tung kompetanse på bedriftsetablering og næringsutvikling i de baltiske landene, med særlig fokus på Latvia og Litauen. Den tette oppfølgingen av disse markedene beredte grunnen for lønnsomme investeringer, basert på solide nettverk og erfaringsbasert kompetanse. Etter at man i 2004 endret investeringsmandatet, slik at man ikke lenger kunne investere i land som ble medlem av EU, ble denne tunge satsningen over natten mindre relevant. Den generelle kompetansen på denne type egenkapitalinvesteringer kunne benyttes videre, men den spesifikke nettverks- og landkompetanse ble over natten satt kraftig tilbake.

Etter dette har fondet har sannsynligvis spredt porteføljen utover mange land og næringer, nettopp som en følge av et begrenset omfang av gode prosjekter. De åtte selskapene vi har analysert i dybden sprer seg over seks ulike næringer i seks land. Det gjør det vanskelig å utvikle og benytte noen spisskompetanse, og kan ha en negativ påvirkning på seleksjonsprosessen.

Ettersom ØSE åpner for investeringer i et stort antall land som gjennomgående har få koblinger til norsk næringsliv, er det en komplisert oppgave å identifisere gode investeringsmuligheter som baserer seg på norske bedrifters ønsker om å etablere næringsvirksomhet i landet. Fondsavdelingen forsøker å identifisere prosjekter ved å gå aktivt ut å lete gjennom deltakelse på konferanser, messer, handelsdelegasjoner, offisielle besøk mm. Slike møter og møteplasser er viktige og effektive kilder til informasjon om mulige interesserte investorer. Samtidig må man erkjenne at slike arenaer også ofte preges av mye offentlig deltakelse og politisk aktivitet. Vi tror derfor at fondsavdelingen kan gå enda mer aktivt ut i norske næringsmiljøer, blant annet der personer med bakgrunn fra disse landene opererer, for å identifisere gode prosjekter og eventuelt bidra proaktivt til økt interesse for investering i landene. Med dette mener vi at fondsavdelingen til en viss grad selv må initiere prosjekter i samarbeid med private interessenter. Denne strategien har man da også valgt å følge, blant annet i arbeidet med investeringer i Vest-Balkan.

Vi har identifisert en betydelig variasjon i seleksjonskriterier på tvers av investeringsprosjektene. For å oppnå fondets strategiske mål bør seleksjonen i størst mulig grad rette seg mot de potensielle vekstbedriftene som på grunn av markedssvikt mangler kapital. Dersom fondet velger å investere i bedriftene med lavt vekstpotensial, vil det være vanskelig å oppnå målsettingen. Dersom det ikke eksisterer markedssvikt, kan en bedrift få kapital og eventuelt kompetanse fra en annen eier. I tillegg er det kritisk å sikre i størst mulig grad at medinvestorene, som ofte har en sentral rolle i driften, har tilstrekkelig kompetanse, og er til å stole på. Prosjektanalysene viser at fondet generelt oppfyller disse tre kriteriene for god seleksjon, selv om det er noe variasjon på tvers av prosjektene.

I mange av prosjektene finner vi indikasjoner på markedssvikt som gjorde det vanskelig å finansiere vekst. I Latvia på slutten av 1990-tallet og i Ukraina i dag finnes det ikke lange penger, dvs. det var vanskelig eller umulig å låne penger lokalt for mer enn et år. Finanskrisen i 2008-2009 rammet kapitalmarkedene på Balkan. Disse faktorene gjorde det vanskelig å utløse annen privatkapital til mange av bedriftene vi undersøkte. Samtidig tror vi at manglende lønnsomhet også har spilt en rolle i enkelte projekters evne til å fremskaffe kapital. En tidlig fase av teknologiutvikling har også vært med på å innvirke på evnen til å fremskaffe kapital, som for EMTEK. For et av investeringsobjektene var ikke kapital motivasjonen for å innhente Innovasjon Norge på eiersiden, men å få tyngde i prosjektet gjennom å ha en statlig aktør på eiersiden.

I fire av de åtte prosjektene vi undersøkte fantes det betydelige vekstmuligheter uten høy risiko. I de andre tilfellene var det større usikkerhet knyttet til investeringene. Vekstmulighetene for Baltic Hydroenergy var begrensede, men selskapet var cash-positivt. EMTEK var en såkornbedrift med høyst usikre muligheter. Normac er i utbyggingsfasen og vekstmulighetene er i stor grad avhengige av dets evne å tiltrekke strategiske leietakere. Samlet sett mener vi at disse vurderingene peker i retning av at ØSE har fokusert på bedrifter med vekstpotensial og som ikke klarer å hente tilstrekkelig finansiering i det regulære kapitalmarkedet.

I seleksjonsprosessen legger Innovasjon Norge mye vekt på søkerens næringserfaring og forståelse av teknologien. Det er viktig fordi fondsavdelingen i Innovasjon Norge er en finansiell investor med noe begrensede finansielle muskler og begrenset spesifikk bransje og teknologikompetanse innenfor hvert enkelt prosjekt. Medinvestorene, som i all hovedsak er gründeren i selskapet, spiller en viktig operasjonell rolle i utviklingen av prosjektet.

I tillegg investerer fondet i forskjellige regioner hvor lokale forhold avviker markant fra tilsvarende forhold i Norge. Medinvestorenes forståelse og evne til å drive næringsvirksomhet i disse landene kan dermed være like viktige som generell næringserfaring. Det er vår oppfatning at Innovasjon Norge i en del prosjekter har lagt for lite vekt på denne typen kompetanse hos søkerne.

Noen av medinvestorene nevnte under intervjuene at de hadde gode tidligere etablerte relasjoner til Innovasjon Norge da de søkte om midlene. Fondsforvalterne mener også at «det er kanskje ikke like viktig å være 100 % sikker på at medinvestor er den beste forretningsmann, som det er å kunne stole på ham». På den ene siden bidrar personlige relasjoner til å redusere risikoen i «principal-agent forhold». På den andre siden kan de potensielt føre til en overvurdering av medinvestors kompetanse.

Fondets investeringsmandat setter betydelige begrensninger på hva man kan investere i, ettersom den man investerer sammen med må drive virksomhet her i Norge. Dette kravet legger tunge føringer på «deal flow» og den videre muligheten til å utvikle og implementere en velutviklet seleksjons-/investeringsstrategi.

I tillegg gjør investeringsbegrensningen på 15 mill. kroner per selskap det mindre hensiktsmessig å bruke eksterne eksperter og konsulenter for «due diligence», noe som fond med større investeringer vanligvis benytter seg av for å kvalitetssikre seleksjon.

Dersom man sammenligner seleksjonspraksis i Innovasjon Norge med praksis i Norfund ser man tydelig at vurderingsrutinene i Norfund er mer systematisert. En grunn til dette kan være at størrelsen på fondet er begrenset, noe som gjør det dyrt å benytte eksterne rådgivere og eksperter til en grundig due diligence. En annen grunn kan være at fondene i Innovasjon Norge forvaltes av et lite miljø som har mer begrenset med ressurser sammenlignet med Norfund.

6.1.2. Kapitalstyring

Medinvestorene og daglige lederne for porteføljeselskapene opplever Innovasjon Norge som en kompetent og aktiv finansiell investor med langsiktig perspektiv. Fire av åtte av de vi har snakket med sier at de ville gjennomført aktiviteten i mindre skala eller det ville drøtt ut i tid hvis ikke Innovasjon Norge hadde investert kapital. To av åtte ville ikke startet opp i det hele tatt og to sier at de ville gjennomført aktiviteten i like stor grad med samme tidsplan uten penger fra Innovasjon Norge. Det vil si at det er høy eller meget høy addisjonalitet for seks av åtte investeringer.

Rollen som kapitalstyrer har mange ulike aspekter. For å øke verdiskapning i porteføljeselskapene må kapital fra fondet tilføres i riktige doser til riktig tid og fungere som katalysator for å utløse annen privat kapital. Alle medinvestorene og daglige ledere som vi intervjuet mener at Innovasjon Norge er en aktiv og meget kompetent investor som «styrer kapital slik at andre private investorer føler seg trygg». De nevner blant annet velstrukturerte prosesser og prosedyrer i Innovasjon Norge og detaljert vurdering av prosjekter. I tillegg oppfattes IN ofte som en mer langsiktig investor enn andre finansielle aktører med en bestemt exit-horisont, noe som er viktig for realisering av større investeringsprosjekter.

Finansiering fra Innovasjon Norge var i de fleste prosjektene viktig fra et addisjonalitetsperspektiv. Medinvestorene og de daglige lederne for 4 av 8 selskaper «tviler på om det ville vært mulig i det hele tatt» å etablere og utvikle virksomheten uten kapitaltilførsel fra Innovasjon Norge. 3 syns at «det ville vært mer vanskelig» å etablere seg eller at «virksomheten ville hatt dårligere progresjon». Bare en medinvestor har sagt at han ikke trengte kapital fra IN for å etablere virksomheten.

I betydelig grad var kapital fra Innovasjon Norge også katalytisk for å utløse annen privat kapital til bedriftene. I tilfelle av CapMan Russia-fondet var deltagelsen av Innovasjon Norge, ifølge fondsforvalterne, viktig for å tiltrekke andre investorer. Andre profesjonelle koinvestorer mener også at de ikke ville investert i EMTEK uten Innovasjon Norge. I tillegg hjalp Innovasjon Norge flere prosjekter å få lånefinansiering i Norge og i Latvia. Finansiering fra IN var også viktig for å tiltrekke Nefco som medinvestor i Baltic Hydroenergy og Baltic Pork SIA.

Fondet regnes som en nokså fleksibel investor gitt begrensningene som dets interne regler og prosedyrer innebærer. 6 av 8 medinvestorer svarte at fondet er en relativt fleksibel medinvestor. Samtidig påpeker 4 at prosedyrene i fondet er ganske tidkrevende, noe som gjør det vanskelig å benytte mulighetene når man må reagere raskt. Flere pekte på at reglene knyttet til hvor mye fondet kan investere i egenkapital begrenser fondets fleksibilitet i en betydelig grad. I tre tilfeller mener de at disse reglene begrenset vekstmulighetene som bedriftene hadde, selv om det ville vært mer lønnsomt å drive og å selge virksomhet med større skala. Det at fondet ikke kunne investere i Latvia og Litauen etter 2004 opplevdes også som en stor ulempe.

6.1.3. Komplementære ressurser

Medinvestor og gründer: «Det å ha Innovasjon Norge som medinvestor hjalp på politisk nivå ...»

Flere medinvestorer og daglige ledere fremhevet tydelig viktigheten i å ha en statlig aktør som medinvestor for å få litt mer tyngde eller «åpne dører til administrasjonen» lokalt. Det har også vært hovedgrunnen til at enkeltaktører har involvert Innovasjon Norge som medinvestor. I et tilfelle hjalp Innovasjon Norge sine kontakter i ambassaden å ta kontakt med regjeringen i Litauen for å utvikle lovverk som gjorde det mulig å åpne en privat handelshøyskole og tiltrekke internasjonale studenter da den lokale etterspørselen gikk ned. Generelt var det viktig å ha en statlig medinvestor for alle porteføljeselskaper i Baltikum og i Ukraina. I tillegg var det meget viktig i prosjektet der man ønsket å etablere et «private-public partnership».

Fondet bidro aktivt med sine forretningskontakter for å utvikle virksomheter i Baltikum og på Balkan. Fondets forretningskontakter i Baltikum og på Balkan var også viktige for forretningsutvikling. Blant annet hjalp fondsforvalterne å finne partnere for Baltic Hydroenergy, International Pork Investment, International School of Management, Vangazu Siltspeks, og Rast Holding. Medinvestor og daglige ledere peker på at fondet har hjulpet til med å etablere virksomhet ved å etablere riktige kontakter lokalt.

Fondet bidrar aktivt med faglige råd men har begrenset markeds- og forretningskunnskap. De fleste medinvestorene mener at fondet bidrar veldig aktivt i strategiske diskusjoner og er en god sparringspartner når vanskelige situasjoner oppstår. Men samtidig opplevde en god del av medinvestorene at fondet manglet bransje- og teknologikompetanse. Det er med andre ord ikke på dette området fondet tilbyr komplementær kompetanse.

For å styrke industrikompetansen i en investert, kan en god måte være å koinvestere med en industriell partner. I to prosjekter i porteføljen av investeringsobjekter har man investert sammen med en etablert industriell aktør. Agder Energi var medinvestor i Baltic Hydroenergy. Handelshøyskolen BI som er en ledende aktør innen utdanning var medinvestor i International School of Management (ISM). Begge investeringene var vellykkede med realisert avkastning (IRR) på 6 prosent for Baltic Hydroenergy og IRR på 13 prosent for ISM.

6.1.4. Eierstyring (Corporate governance) og exit-kompetanse

Fondet har varierende eierandeler i porteføljeselskapene og dermed varierende forutsetninger for å utøve aktiv eierskap. Fondets evne å påvirke strategiske beslutninger i porteføljeselskapene gjennom eierperioden er avhengig av graden av kontroll de har, noe som er begrenset av eierandelen og aksjonæravtalen. I tre av ni selskaper i porteføljen (EuroTerminal, Suportnet Agro og CapMan Russia) ligger IN sin eierandel mellom 1,1 prosent og 1,6 prosent. Der er fondet en passiv investor og har ikke noen reell påvirkning på utviklingen i selskapet. Ellers ligger fondets eierandel mellom 28,5 prosent og 43,1 prosent, noe som gir nok kontroll til å påvirkning de strategiske beslutningene og på å sette retning i driften.

Fondet deltar aktivt i strategiutvikling og utøver god kontroll på økonomien. Tilbakemeldingene fra bedriftene viser at fondet generelt bidrar aktivt til strategidiskusjoner og målsetting i bedriftene, særlig i tidligere faser av uteetableringene. Bare to svarte at fondet ikke engasjeres tilstrekkelig i styrearbeid og at fondet er primært interessert i å se gode resultater. Noen nevner også at fondet også er aktivt med å sette etiske krav, og hjelper å forbedre «corporate governance» ved å formalisere prosessene.

Vurdering av exit-mulighetene er en del av den helhetlige vurderingen i seleksjonsfasen så vel som i senere faser. Fondene har et godt team av jurister som bygger modeller for exit, blant annet «put» opsjoner i kontraktene med medinvestorene. Samtidig skjer exit ikke alltid som planlagt. Siden fondene ikke kan investere mer enn deres norske medinvestorer samt er pliktig til å selge seg ut når den andre norske partneren selger, ender det ofte med at medinvestor styrer exit ved å selge sine aksjer. I andre tilfeller sliter fondet med å finne kjøpere, noe som kan peke på en svak forhåndsvurdering av exit-mulighetene og mangel på exit-strategi. Tilbakemeldinger fra bedriftene som er en del av fondenes aktive porteføljer, viser at exit ikke blir diskutert mye med Innovasjon Norge. Noen nevnte også at de ikke var sikre på om det fantes kjøpere for aksjene.

De fleste av intervjuobjektene setter pris på at Innovasjon Norge er en langsiktig investor uten en definert exit-horisont og strategi. Det er noe som skiller Innovasjon Norge fra andre finansielle investorer og er verdifullt for selskaper i vekstfasen i volatile miljøer som trenger «tålmodig» kapital.

6.2. Nordvest-Russlandfondet

6.2.1. Seleksjon

I likhet med forvaltningen av ØSE er en av de viktigste rollene som investeringsfondet for Nordvest-Russland skal fylle knyttet til det å velge ut riktige porteføljeselskap. Fondene skal selektere ut de bedriftene som har et uforløst potensial for vekst gjennom etablering i Nordvest-Russland. For å kunne velge ut «de rette porteføljeselskapene» er fondet avhengig av en stor base med potensielle bedrifter. I tilfellet for Nordvest-Russlandsfondet har strømmen av prosjekter vært lav og dette har vært en utfordring for forvalterne. Problemet har forsterket seg over tid og har blitt særlig akutt etter 2008 (se kapittel 5.4).

Det generelle inntrykket er at det de siste årene har vært få norske bedrifter som har ønsket å etablere eller utvide virksomhet i fondets nedslagsfelt (Murmansk oblast, Arkhangelsk oblast, det autonome området Nenets og Republikken Karelen). Interessen for etablering i regionen har i de seneste år også blitt sterkt påvirket av stopp i utbygging av Shtokmanfeltet. Det ble igangsatt en kraftig mobilisering mot Shtokman-utbyggingen på midten av 2000-tallet, og da dette endelig ble lagt på is av Gazprom i 2012 satte dette interessen for norske etableringer kraftig tilbake. I tillegg har den politiske situasjonen mellom Russland og Norge tilspisset seg i 2014, da Norge har sluttet seg til EUs restriksjoner mot Russland, og Russlands etterfølgende restriksjoner mot blant annet Norge hvor de ikke lenger importerer norsk fisk.

Den samlede dealflowen har fondet selv rapportert til 78 prosjekter i perioden fra 2006 til og med 2014. Antallet vurderte prosjekter har blitt halvert fra i snitt elleve prosjekter i året frem til og med 2010, til i snitt fem prosjekter per år i perioden 2011 til 2014. I alt er det gjennomført åtte investeringer i fondet i perioden 2006 til 2014. Det er like mange investeringer som i ØSE, der man i samme periode har stått overfor en betraktelig større dealflow. Et sentralt spørsmål er da om dette har gått ut over kvaliteten i seleksjonen av prosjekter man har valgt å investere i gjennom NVR.

Det er verdt å merke seg at dealflowen har en viss geografisk skjevhet. Det har vært høyere aktivitet i Murmansk oblast enn de øvrige områdene. Det er gitt uttrykk for, gjennom samtaler med ressurspersoner, både at tilfanget av bedrifter er større, men også at det er geografisk ulikhet i hvor enkelt det er å drive utenlandskeid næringsvirksomhet. Det trekkes frem at Arkhangelsk er mer krevende å etablere virksomhet i enn for eksempel Murmansk.

Den geografiske avgrensningen for fondet anses av de aller fleste intervjuobjektene som den klart viktigste årsaken til lav tilgang på investeringsprosjekter. Flere vi har intervjuet som har god kjennskap til regionen har påpekt at St. Petersburg også bør inngå i definisjonen av Nordvest-Russland, og at dette er et område med høy økonomisk aktivitet sammenlignet med Murmansk oblast, Arkhangelsk oblast, Nenets og Karelen.

Problemene med den geografiske avgrensningen forsterkes ytterligere av at fokuset skal rettes mot næringsvirksomhet i Sør-Varanger. Det innebærer at man får en ytterligere innsnevring av fokus, og flere intervjuobjekter har gitt klart uttrykk for at det nærmest blir umulig å identifisere gode investeringsmuligheter når mandatet blir så spesifikt. Denne tilbakemeldingen har vi både fått fra fondsavdelingen, fra bedriftene og fra næringsmiljøet i regionen. For å bøte på dette problemet (og delvis drevet av politisk press) ble det opprettet en 30 prosentstilling i samarbeid med Kirkenes næringshage fra august 2009 til utgangen av 2013. Tiltaket kastet lite av seg i form av flere relevante prosjekter. Det ble fremhevet at det var u hensiktsmessig å legge stillingen til Kirkenes og at man heller skulle lokalisert den til Murmansk.

Som tiltak for å øke dealflowen til fondet har forvalterne vært aktive i etableringen av og samarbeidet med det norsk-russiske handelskammeret. Videre har fondet arbeidet med internasjonale næringsforeninger i

virkeområdet og det norske næringsmiljøet i Murmansk, Arkhangelsk og Karelen. De fleste ressurspersoner vi har snakket med mener fondet har gjort den innsatsen som er mulig for å kartlegge det som finnes av norsk potensiell aktivitet. Enkelte mener likevel at man i større grad kunne satset på å identifisere mulige investorer i enkeltnæringer der Norge har spesielle fortrinn, som maritim logistikk og transport. Det blir trukket fram at fondet kunne jobbet mer langsiktig i sitt samarbeid med andre virkemiddel- og næringsaktører for å skape felles initiativ og en felles front på de områdene Norge har størst konkurransefortrinn.

I perioden fra 2006-2014 har fondsavdelingen valgt å følge tre seleksjonsspor i sin investeringsstrategi:

1. NVR-fondet har investert betydelige beløp i virksomheter (3 stk.) som var helt avhengige av at Shtokman-utbyggingen setter fart.
2. Fondet har satset på flere investeringer knyttet til en ressursperson med gode kontakter i Murmansk. Tanken er at slike ressurspersoner har større potensial for å lykkes over tid.
3. Fondet har investert i to frittstående prosjekter (Barel og White Sea) som har separate argumenter for bedrifts- og samfunnsøkonomisk lønnsomhet.

Med et høyst begrenset tilfang på gode prosjekter er det naturlig at fondet valgte å satse på investeringer der suksessen var betinget av Shtokman-utbygging. I denne perioden var det stor optimisme knyttet til utbyggingen og en lang rekke mellomstore og store norske foretak viste tydelig interesse for etablering i Murmansk. Innovasjon Norge valgte å ta en tydelig «early mover»-rolle gjennom etableringen av Technopark Nor, investeringen i Rambøll Engineering og igangsettingen av eiendomsprosjektet Murman. Det kan hevdes at Innovasjon Norge gjennom flere av disse investeringene tok på seg den rollen som gjerne SIVA tar for å utvikle infrastruktur for annen næringsvirksomhet (eiendom, næringshager etc.). Det er ikke gitt at Innovasjon Norge skal gå tungt inn i slike prosjekter, ettersom de har en mer næringsfasiliterende funksjon. Men som en «early mover» var det egentlig ingen vei utenom en slik strategi.

Fondets utforming har også blitt trukket frem som en faktor som påvirker tilgangen på gode prosjekter. Kapitalbegrensningen og fondets organisatoriske utforming har bidratt til at man er mer attraktivt som medinvestor for små- og mellomstore bedrifter enn for de større bedriftene. Dette gjør at dealflowen begrenser seg til mer «umodne» selskaper med mindre erfaring. I tillegg har evaluator fått tilbakemelding om at enkelte investeringer har strandet der fondsavdelingen ikke har kommet til enighet med den norske private investoren om investeringsbetingelser. Dette poenget er i utgangspunktet ikke en tegn i seg selv på at dealflow er lav, men heller at den forventede lønnsomheten for de private investorene er så svak at de ikke vil investere sammen med andre som stiller tydelige krav i sitt avtaleverk.

6.2.2. Kapitalstyring

Fondet har gjennomgående brukt lang tid på å investere kapitalen, og det står fortsatt igjen en stor andel ubenyttet kapital som man ikke har klart å investere. Det er gjennomført investeringer i 15 investeringsobjekter på til sammen 48 mill. I perioden 2007-2014 har fondet investert til sammen 17 mill. kroner.

Addisjonaliteten av fondet varierer. Samtlige av intervjuobjektene valgte fondet som investor på grunnlag av trygghet i form av statlige midler og russlandskompetanse, men at russlandskompetansen historisk har vært begrenset. Enkelte har uttrykt eksplisitt at de ikke vil investere med Innovasjon Norges fond igjen. Andre mener de var viktige, men ikke avgjørende for igangsettingen utover at deltakelsen ga trygghet. Andre igjen mener at egenkapital fra fondene hjalp for å igangsette aktivitet, men utover det har det vært lite til hjelp. Alt i alt synes addisjonaliteten å være svært varierende.

Størrelsen på investeringene varierer stort. To selskap har fått investert en samlet aksjekapital på mellom 12 og 15 mill. kroner; en av disse er Technopark Nor der det ble investert første gang i 2008. Tre investeringer er på mellom tre og seks mill. kroner. Tre er mellom én og to mill. kroner. Syv av investeringene er under én million kroner. Medianinvesteringen for fondet er 920 000 kroner.

I våre intervjuer med representanter for medinvestorer og daglig ledere kommer det frem at fondsavdelingen til NVR blir opplevd som noe byråkratiske, men profesjonelle forvaltere av kapitalen. Enkelte opplever at forvaltningen er noe treg og tungrodd, men at utbetalingene av kapital kommer som avtalt. Andre trekker frem at ved etableringen av initialinvesteringen var prosessen tungvint, og det tok lang tid før fondet fattet investeringsbeslutningen. Sammenlignet med ØSE får vi inntrykk av at prosessene knyttet til kapitaltilførsel har vært noe mer tungrodd for investeringer fra NVR.

6.2.3. Komplementære ressurser

En av fondsforvaltningens viktigste oppgave er å bidra med kompetanse som er komplementær til styret og daglig leder i investorselskapet. Denne kompetansen kan handle om å bidra med nettverk inn i regionen som gjør bedriften bedre rustet til å lykkes med aktiviteten.

Den generelle tilbakemeldingen på hvorfor porteføljeselskapene ønsket å inkludere fondet på eiersiden var deres virke i form av å være tilknyttet den norske stat. Å ha en offentlig aktør i ryggen er viktig for legitimitet og trygghet i Russland. Dette kan anses som en form for komplementær kompetanse.

Tilbakemeldingene på fondsforvaltningens kompetanse er at den i mindre grad har bidratt med komplementær kompetanse inn i styret. Det er trukket frem manglende markeds-, lovgivnings-, teknologisk og operasjonell kompetanse, men at dette har bedret seg de siste årene hvor spesielt bedre russlandskompetanse knyttet til lovgivning, regelverk og språk blir trukket frem.

Fondsavdelingens begrensede industrikompetanse gjør at det å inngå partnerskap med medinvestorer fra andre forvaltningsmiljøer trolig vil være hensiktsmessig, slik man gjorde i tilfellet med EMTEK. Det kan likevel være relevant å nevne at få andre miljøer i Norge har god kjennskap og erfaring fra bedriftsetablering i virkeområdet.

En utfordring som forvalterne av Nordvest-Russlandsfondet og andre aktive eierfond står overfor er at forvaltningen blir svært personavhengig når forvaltningsmiljøet er såpass lite. Dette gjør organisasjonen sårbar for endringer og frafall over tid. Det har i stor grad vært enkeltpersoner som har drevet frem arbeidet med investeringene i NVR. Enkelte involverte aktører har opplevd dette som tidvis uforutsigbart da det i stor grad avhenger av den enkeltes avgjørelser og personkjem i mellom NVR og medinvestor. At personer operer alene gjør også prosessene lite transparente og vanskelig å etterprøve. I dag er rutinene endret slik at det alltid er to personer som arbeider med hver sak, en saksbehandler og et styremedlem.

6.2.4. Eierstyring (Corporate governance)

Fondets evne til å utøve aktivt eierskap er sterkt påvirket av fondets eierandeler i porteføljebedriftene og kravene de setter til bedriftens ledelsen gjennom det vi kaller *term sheets*.

Fondenes begrensning på eierandel er trukket frem som en negativ erfaring når det kommer til exit. Begrensningen gjør at fondsavdelingen i liten grad kan påvirke når en exit skal finne sted. De er i avhengig av hoved-/medinvestors valg.

Når det gjelder krav i aksjonæravtale og andre formelle krav til selve investeringen har de aktørene med erfaring fra andre private eksterne investorer ikke trukket frem at Nordvest-Russlandsfondet har mer «urimelige» *terms* enn andre.

Å planlegge utgang av en investering kan være avgjørende for å lykkes. Evaluators inntrykk er at det i mindre grad har blitt fokusert på å identifisere potensielle fremtidig kjøpere når fondsavdelingen har vurdert investeringer. Aktører evaluator har snakket med har også uttrykt noe misnøye med at fondsavdelingen i mindre grad bidro i prosessen med å fremskaffe potensielle kjøpere.

6.3. Tilskuddsfondet

Tilskuddsfondet har hatt begrenset aktivitet denne siste evalueringsperioden, og da spesielt de siste tre årene. I perioden 2006 til 2014 har Innovasjon Norge registrert 42 søknader om tilskudd. Disse søknadene kom hovedsakelig inn i perioden før 2012. Fra 2012 til 2014 har det kun vært mellom en og tre søknader i året. Det har ikke vært arbeidet med å fremskaffe nye søkere de siste årene utover mindre prosjekter knyttet til analyser av utfordringer ved næringsetablering i Nordvest-Russland og samfinansiering av russisk-norsk nettverksarena gjennom Norsk-russisk handelskammer.

I perioden 2006 til 2014 er det tildelt 5,1 mill. kroner i tilskudd til 20 forskjellige aktører i form av 24 tilskudd. Størstedelen av tildelingene i perioden har gått til bedrifter. Flere av disse prosjekter har gått videre til forhandlinger om potensielle investeringer fra investeringsfondet, men dette skjedde da hovedsakelig før 2012.

Per i dag er alle midlene i tilskuddsfondet i utgangspunktet delt ut, men ettersom flere prosjekter ikke har blitt fullført eller midler aldri har blitt utbetalt, gjenstår det fortsatt 6,7 mill. kroner igjen av fondet. Av 30 mill. kroner er dette et betydelig beløp, men sammenligner man med tilskuddsmidler fra andre satsinger mot område som Barents 2020 / Arktis 2030 utgjør dette et veldig lite beløp fordelt over mange år. Arktis 2030 hadde alene en ramme på 150 mill. kroner i 2015.

Det er benyttet lite ressurser på håndtering av tilskuddsmidlene de siste årene. Det har vært en dedikert person som har hatt ansvar for saksbehandling i Innovasjon Norge, men det har ikke blitt ført et eksplisitt regnskap for tidsbruk på denne posten de siste årene.

Tilbakemeldingen fra Innovasjon Norges fondsavdeling er at fondet opplever det som utfordrende å sitte med både tilskuddsmidler og egenkapitalvirkemidler.

Tilbakemelding fra andre ressurspersoner i området er at tilskuddsmidlene har vært mindre attraktive enn mange andre tilskuddsordninger rettet mot virkeområdet. Det er med andre ord andre virkemidler som overlapper med ordningen. Dette kan tyde på at tilskuddsordningen er overflødig.

6.4. Departementets og Innovasjon Norges styring av fondsvirksomheten

NFD har som eierdepartement til oppgave å følge opp fondenes virksomhet over tid. Fondene har nå virket over en periode på nærmere 20 år og ble sist evaluert i 2007. NFD får - slik evaluator ser det - svært god oppdatering av aktiviteten i fondene på halvårlig basis. Det er gitt relativt få styringssignaler fra NFD til fondene opp gjennom årene. Så langt vi kan se, er disse signalene ikke knyttet til fondenes målsettinger. Signalene fra departementet har heller handlet om endringer i regler for investeringer og endringer i målstruktur. Eierdepartementet har sett problemene knyttet til å skape lønnsomme investeringer, men har så langt valgt å ikke kritisere fondsledelsen for dårlig lønnsomhet i investeringene.

Departementet foretok ingen endringer i kjølvannet av forrige evaluering. Vi har ikke klart å avdekke hvorfor departementet valgte å ikke følge opp noen av anbefalingene; departementet er dog ikke forpliktet til å følge opp disse, men vi anser det som hensiktsmessig at departementet redegjør for sine valg.

Innovasjon Norges ledelse og hovedstyre følger i liten grad opp utviklingen i fondene over tid. Dette er delvis et resultat av at virksomheten i disse fondene ikke inngår direkte i Innovasjon Norges MRS-system, og delvis et resultat av at fondsvirksomheten er selvfinansiert. Innovasjon Norge utenom fondsavdelingen har heller ikke relevant kompetanse til å følge opp fondene (ref. intern revisjon). Innovasjon Norge sentralt involveres i investeringsbeslutningene dersom investeringene er så store at de må behandles i kredittutvalget eller hovedstyret. Disse beslutningsorganene har hovedfokus rettet mot lånesaker og store tilskudd. Beslutninger knyttet til tilførsel av egenkapital har en annen karakter enn saker som omhandler lån, ettersom lånetilsagn primært hviler på en vurdering av sikkerhet og driftsrisiko. Investeringer i aksjer krever en mer omfattende due diligence og en annen type erfaring. Så langt vi har klart å avdekke oppleves ikke prosessene rundt investeringsbeslutninger i kredittutvalg og hovedstyre som optimale, ettersom andre hensyn enn rent kommersielle lett får hovedfokus.

6.5. Kostnadseffektivitet

Før vi kommer nærmere inn på grad av måloppnåelse i neste kapittel, er det nødvendig å gjøre rede for kostnadseffektiviteten i forvaltningen av fondene. I tabellen under gjør vi rede for noen sentrale størrelser knyttet til kostnadsbildet.

I forvaltning av aktive eierfond er det normalt å beregne forvaltningskostnadene som årlige driftskostnaders andel av kommitert kapital. Ettersom fondene har hatt problemer med å sette kapitalen i arbeid gjennom investeringer, blir det et stort avvik mellom forvaltningskostnader målt opp mot kommitert kapital og målt opp mot investert kapital. Dette gjør det vanskelig å sammenligne tallene for fondene med andre forvaltningsmiljøer.

I tabellenes første rad presenteres statens kommiterte kapital. I andre rad ser vi på hvor mye som står på konto i Norges Bank som ubenyttede midler for investering og drift. I tredje rad viser vi hvor store de akkumulerte investeringene var i 2007 og 2014. I 2007 utgjorde investert kapital kun 52 prosent av likvid kapital i ØSE, mens den i 2014 utgjorde 115 prosent. I NVR er andelen langt lavere, og i dag utgjør den kun 29 prosent.

Tabell 13 Sentrale kjennetegn ved forvaltningskostnader

	ØSE		NVR	
	2007	2014	2007	2014
Kapital kommitert fra staten	120	120	150	150
Bundne innskudd i Norges Bank	99,5	73,1	193	165,4
Investert kapital	51,6	84	30,2	47,5
Årlig forv.kostn som andel av kapital i arbeid		3,9 %		8,0 %
Årlig forv.kostn. Som andel av kommitert kapital		2,2 %		2,1 %

Vi har valgt å presentere to tall for forvaltningskostnader i fondene. Det ene tallet beskriver forvaltningskostnader som andel av investert kapital (kapital i arbeid). Det andre tallet beskriver forvaltningskostnader som andel av kommitert kapital. Fordi fondene har store uutnyttede kapitalreserver som står på rentebærende bankkonto, vil avviket mellom disse to målene være stort. Særlig gjelder dette for NVR. Som nevnt over er det vanlig å beregne forvaltningskostnader som andel av kommitert kapital. Bruker man dette tallet er ikke forvaltningen spesielt dyr. Kostnadene ligger rett under bransjenormen. Når dette er sagt mener vi at dette målet blir feil fordi man har benyttet en liten andel av kapitalen. Vi mener derfor at man heller bør se på et gjennomsnitt av de to kostnadsmålene. Da finner vi at forvaltningskostnadene for ØSE er litt høyere enn normen, mens kostnadene for NVR ligger langt over hva som kan forsvares, selv tatt i betraktning fondets mandat og nedslagsfelt.

Det er viktig i denne sammenhengen å bemerke at for forvaltning av fond som skal investere langt unna og i land med komplekse reguleringer og dårlig infrastruktur vil kostnadene fort øke i forhold til det man opplever i Norge og andre vestlige utviklede land. Man må derfor akseptere høyere forvaltningskostnad enn det man forventer i Norge.

En annen måte å vurdere driftskostnadene på er å sammenligne forvaltningskostnader per årsverk. I 2014 lå dette forholdstallet på 1,65 millioner kroner i fondsforvaltningen totalt, mens man til sammenligning har 2,45 mill. kroner i driftskostnader per årsverk i det statlige fondet Investinor. Sett i lys av disse tallene er kostnadene lave.

Problemstillingen knyttet til høye forvaltningskostnader som prosentandel av kapital handler i stor grad om fondenes størrelse. Jo mindre aktive eierfond er, jo dyrere blir det å drifte investeringene. Fra et kostnads-perspektiv er det derfor alltid av interesse å finne måter å øke forvaltningskapitalen på. Som vist i kapittel 5.3 er størrelsen på NVR og ØSE liten sammenlignet med fond i andre land som opererer inn mot Russland og Øst-Europa.

7. Måloppnåelse – effekt

Målene for fondene for Øst-Europa og Nordvest-Russland er grundig beskrevet i kapittel 3. I sentrum står fremme av næringssamarbeid mellom Norge og virkeområdene på forretningsmessige vilkår.

I dette kapittelet ser vi på effekten av investeringsfondenes aktivitet, målt som økonomisk aktivitet i form av sysselsetting og ringvirkninger, avkastning og exit, samt andre mål knyttet til utenrikspolitikk og distriktspolitikk.

7.1. Sysselsetting som mål på økonomisk aktivitet i Norge og virkeområde

I denne delen av rapporten har vi valgt å fokusere på sysselsetting og addisjonalitet som resultat av virksomheten. I intervjuene med bedriftene har vi samlet inn informasjon om sysselsettingseffektene i virkeområdet til porteføljeselskapene. Antall sysselsatte i bedriftene i de respektive landene varierer fra ingen ansatte til over hundre.

Sysselsettingseffektene i Norge rapporteres som små. En enkel kartlegging av sysselsetting i de norske foretakene basert på informasjon fra offentlige registre, viser til sammen 30 ansatte i 2014 i Norge. I tillegg har selskapene selv rapportert mellom 150 og 250 arbeidsplasser i utlandet. Vi kommer nærmere inn på mer detaljerte drøftinger av disse tallene under.

Addisjonaliteten, om Innovasjon Norges involvering var avgjørende for igangsettingen av prosjektet, rapporteres i teksten under. Vi viser at addisjonaliteten er varierende mellom fondene.

7.1.1. Øst-Europafondet

I Øst-Europafondet er sysselsettingseffekten i utlandet relativt omfattende og bedriftenes/medinvestors vurdering av addisjonaliteten er gjennomgående høy. Basert på våre intervjuer har fondets investeringer bidratt til etablering av 100-150 varige arbeidsplasser i Baltikum og Ukraina. Videre, fem til ti arbeidsplasser i Norge. I tillegg har fondet bidratt til ytterligere 150 arbeidsplasser hvor Innovasjon Norges midler ikke var avgjørende for igangsettingen av prosjektet (lavere addisjonalitet).

7.1.2. Nordvest-Russlandfondet

I Nordvest-Russlandfondet finner vi små direkte økonomiske effekter i form av varige arbeidsplasser. Per dags dato er det kun ett av porteføljeselskapene som har operativ drift (Barel). Dette selskapet sysselsetter i overkant av 40 personer i Murmansk og 20 i Sør-Varanger. Fondet har vært medvirkende til denne sysselsettingen i Sør-Varanger.

Siden resten av bedrifter i porteføljen ikke har operativ drift i dag eller hatt vellykket exit, er det ingen varige arbeidsplasser fra disse selskapene. Det har derimot foregått relativt omfattende midlertidig sysselsetting i perioder. I perioder har det vært mellom 75-100 arbeidsplasser i bedrifter med Investeringsfondet for Nordvest-Russland på eiersiden i Murmansk. I tillegg har det blitt skapt mellom 20-30 midlertidige arbeidsplasser i Norge, fortrinnsvis i Sør-Varanger. Kirkenes Trading var en av aktørene som i mange år har vært en sentral bidragsyter til sysselsetting i Murmansk og Norge, men de har i dag innstilt det meste av aktiviteten som følge av Russlands boikott av import av norsk sjømat.

7.1.3. Tilskuddsfondet for Nordvest-Russland

Tilskuddsfondet har et formål om å skape økonomisk aktivitet i virkeområdet samt å avklare om det er markedsgrunnlag for å satse på aktivitet i Nordvest-Russland.

De siste årene har mange av tildelingene gått til nettverksarenaer, rapporter og konsulenter som har kartlagt og dokumentert utfordringer ved næringssamarbeid mellom Norge og Nordvest-Russland. Disse prosjektene har i liten grad gitt en vedvarende sysselsettingseffekt eller direkte økonomisk effekt, men de kan på sikt bidra til at andre lettere kan etablere seg i virkeområdet. Disse satsingene var ikke rettet direkte mot samarbeid mellom Sør-Varanger og Nordvest-Russland, men mer generelt om samarbeid mellom Norge og Nordvest-Russland.

I de tilfellene der enkeltelskaper har fått tilskudd i perioden, har de fleste rapportert at tilskuddet har skapt addisjonalitet. At aktiviteten i liten grad ville blitt igangsatt uten støtte fra Innovasjon Norge eller at aktiviteten ville vært skalert ned hvis de ikke hadde fått støtte. Det finnes direkte eksempler på at støtten har bidratt til forbedret samarbeidsklima mellom aktører som har virksomhet på begge sider av grensen. Dette har igjen resultert i sysselsetting på både på norsk og russisk side. Opp mot fem arbeidsplasser i Norge, fortrinnsvis i Sør-Varanger, og 5-10 arbeidsplasser i Murmansk er skapt av denne meraktiviteten.

7.2. Effekt på næringssamarbeid

Begrepet næringssamarbeid er ikke definert i fondenes måldokumenter, det er derfor uklart hva man skal legge i dette begrepet. Ettersom vi håndterer bedriftsetablering og andre sider ved den kommersielle aktiviteten andre steder i dette kapitlet, har vi valgt å tolke næringssamarbeid som utvikling av fora, samarbeidsorganisasjoner, konferanseaktivitet etc. Gjennom intervjuer med både medinvestorer, daglig ledere, områdeeksperter (NVR) og fondsavdelingen selv har det kommet tydelig frem at fondene har jobbet aktivt og systematisk for å etablere sterkere og mer aktivt næringssamarbeid i de regionene man har vist mest interesse. Fondsavdelingen har bidratt til opprettelsen av regionale handelskamre og næringsforeninger og har selv utnyttet disse arenaene aktivt for å identifisere eventuelle investeringsprosjekter. Det er derfor god grunn til å hevde at fondene har hatt en markant effekt på utvikling av næringssamarbeid. Dersom næringssamarbeid bare er et steg på veien mot økt økonomisk vekst og velstand i nedslagsområdet, er det viktig å kunne relatere slikt samarbeid til vekst. Det er dog vanskelig og vi ønsker derfor ikke å vurdere om næringssamarbeid kan drive veksten i regionen.

7.3. Avkastning på investeringene og exit/salg

I kapittel 4 viste vi til behovet for å operere med avkastning som operasjonelt mål når man velger å benytte et investeringsfond som virkemiddel. Ettersom ØSE og NVR ikke er såkalte terminerbare fond (de skal ikke avsluttes på et angitt tidspunkt), så vil kilden til avkastning både være utbytte og salg av aksjer. I dette kapitlet forsøker vi å beregne relevante tall for avkastning i fondene. Først ser vi nærmere på selskapene som er avhendet, og deretter beregner vi såkalt IRR for fondene.

Før vi går nærmere inn på avkastningen på investert kapital, er det viktig å fremheve at fondene fortsatt har store ubenyttede kapitalreserver som rentebærende papirer i Norges Bank. Det er noe overraskende at så store beløp står ubenyttet etter snart 20 år siden oppstart. Samtidig gir dette fondene store muligheter til å investere i nye prosjekter samt oppfølgingsinvesteringer fremover.

Av de totalt 23 investeringer i Øst-Europafondet er åtte solgt med gevinst og syv er solgt med tap, avviklet eller konkurs. Dette gir åtte aktive investeringer per april 2015. I Nordvest-Russlandfondet har 15 investeringer blitt gjennomført. Ni er konkurs eller avviklet. Et selskap er solgt med gevinst. Det er fire aktive investeringer per april 2015.

Tabell 14: Avhendede og aktive prosjekter i investeringsfondene per april 2015. Kilde: Fondenes årsrapport 2014 samt informasjon direkte fra fondene

Prosjektstatus	Øst-Europafondet (ØSE)	Nordvest-Russland (NVR)	Totalt
Solgt med gevinst	8	1	9
Konkurs/avviklet/solgt med tap	7	9	16
Avskrevet	-	1	1
Aktive	8	4	12
Totalt	23	15	38

Tabell 15 Avviklede investeringer. Kilde: Fondenes årsrapport 2014 samt informasjon direkte fra fondene

Selskap	Inngangsrår	Exitår	Status avvikling
Øst-Europafondet			
1 Aven Sp. Z.o.o	1999	2001	Tap
2 Baltic Food Holding AS	1998	2001	Tap
3 Balticum Construction AS	1998	2003	Tap
4 Dekorspecialisten Eeasti	1999	2002	Tap
5 Dominga Mill UAB	1998	2001	Gevinst
6 Moelven Nor East AS	1998	2000	Null
7 Skogenes Boats	2001	2004	Gevinst
8 Tallbro Polska Sp.z.o.o.	2001	2002	Tap
9 Troll Balti AS	2000	2003	Gevinst
10 UAB Kitron	2003	2005	Gevinst
11 Baltic Solution AS	2008	2010	Tap
12 Akvamiljø Caspian	2003	2014	Gevinst
13 Baltic Hydroenergy AS	2001	2014	Gevinst
14 International School of Management	2000	2014	Gevinst
15 EMTEK AS	2009	2015	Tap
Nordvest-Russlandfondet			
1 Pomor Invest AS	1999	2000	Tap
2 Gigante Seafood	2002	2004	Tap
3 Basecamp Solovki	2002	2004	Tap
4 Kola Construction	1999	2006	Tap
5 Pomor Gateway AS	2003	2007	Tap
6 Arctic Communication	2006	2007	Null
7 White Sea Innovation AS	2008	2011	Tap
8 Dvina AS	2006	2014	Gevinst
9 ECDL Russia AS	2002	2014	Tap
10 Rambøll Engineering AS	2008	2014	Tap
11 Rupack AS	2011	2015	Tap

Fra oppstart er i alt 26 investeringer avhendet fra porteføljen enten i form av salg, tilbakesalg til selskap, avvikling eller konkurs. 13 av selskapene ble avhendet før denne evalueringsperioden. Disse er merket med grått i tabellen over. Fra 2006 til i dag er fem selskap avhendet fra Øst-Europaporteføljen, tre av fem var med gevinst. Nordvest-Russlandsfondet har hatt syv avhendinger siden 2006 hvorav en investering ble avhendet med gevinst. Hele fire av seks avhendinger har skjedd i løpet av 2014 og første kvartal 2015.

Det har vært store endringer i porteføljen det siste året. Oppsummering av endringene i løpet av 2014 og første kvartal 2015 finnes i boksen under.

Tabell 16 Endringer i porteføljene i 2014 og til april 2015. Kilde: Fondenes årsrapport 2014 samt informasjon direkte fra fondene

Endringer i fondet for Nordvest-Russland

I løpet av 2014 og første kvartal 2015 er fire selskaper gått ut av porteføljen til Nordvest-Russlandsfondet. Et selskap er kjøpt tilbake for en symbolsk sum, noe som medførte tap for fondet. Et selskap er avviklet med tap og et avviklet uten kostnader for Innovasjon Norge. I tillegg er et selskap erklært konkurs nå i 2015, i 2014 var det en negativ forventet avkastning på denne investeringen på 2,7 mill. kroner. Dette tapet er ikke inkludert i tabell 14.

Situasjonen i april 2015 er at kun et selskap i porteføljen til Nordvest-Russlandsfondet har gode framtidsutsikter, de resterende tre har utfordringer med driften gitt den politiske og økonomiske situasjonen i og mellom Russland og Norge.

Endringer i fondet for Øst-Europa

I løpet av 2014 og første kvartal 2015 har det vært stor bevegelse i porteføljen til Øst-Europafondet. Tre selskap er solgt med gevinst og et er konkurs med tap. Den samlede gevinsten var over 16 mill. kroner. Konkursen ble endelig registrert i 2015 og tapet er derfor ikke inkludert i tabell 14 over.

Proveny knyttet til salg av aksjer for Øst-Europafondet er så langt på 36 mill. kroner, mens tilsvarende proveny i NVR begrenser seg til 1 million kroner. Netto gevinst for Øst-Europafondet er på 3 mill. kroner og minus 27 mill. kroner for Nordvest-Russlandsfondet ved utgangen av 2014.

7.3.1. Beregning av fondenes avkastning (IRR)

Et fonds IRR («internal rate of return») sammenlignet med investorenes avkastningskrav er ansett som hovedindikator for et fonds finansielle prestasjon. I tabellene nedenfor presenterer vi både brutto IRR og netto IRR, dvs. brutto IRR minus forvaltningskostnader. Bakerst i tabellen har vi rapportert risikofri avkastning (10 års statsobligasjonsrente).

Norfund bruker risikofri avkastning som en intern målestokk. Vi mener at det er en relevant benchmark også for disse fondene i Innovasjon Norge. Nærings- og fiskeridepartementet benytter 5 års gjennomsnitt av 10-årig statsobligasjonsrente + 2 prosent som benchmark. Det mener vi er for høyt (se drøfting i Menon 2015a).

Forklaring: Internal rate of return (IRR)

Brutto IRR ble beregnet som avkastning som gjør nåverdien av alle kontantstrømmene fra investeringer i porteføljen lik null.

Netto IRR er lik brutto IRR minus snittforvaltningskostnader. Forvaltningskostnader for et år ble beregnet som fondets driftskostnader dividert med fondets eiendeler.

Risikofriavkastning er rente på 10-årige statsobligasjoner på investeringstidspunktet. Risikofriavkastning for en portefølje ble beregnet som vektet gjennomsnitt av risikofrie avkastninger tilsvarende individuelle investeringer.

Tabellen under viser at ØSE-fondet har hatt en brutto IRR på 4,8 prosent i perioden 2008-2014, som er 0,4 prosentpoeng lavere enn man kunne tjent på 10-årige statsobligasjoner. Hvis man tar høyde for forvaltningskostnader på ca. 2,4 prosent i perioden (netto IRR), blir avkastningen 2,8 prosentpoeng lavere enn risikofri avkastning. En av grunnene til den svakere avkastningen er at fondet tapte mye på store investeringer i Russland. Samtidig hadde fondet 3 lønnsomme exiter i 2014 i Baltikum og Aserbajdsjan. Derfor er fondets realiserte brutto IRR mye høyere (5,7 prosent), selv om realisert netto IRR på 3,3 prosent er fortsatt lavere enn risikofri avkastning (4,1 prosent).

Brutto IRR for NVR-fondet er negativt på -3,6 prosent. Hvis man trekker fra snittforvaltningskostnader på ca. 1,5 prosent, blir avkastningen -5,1 prosent. Fondet har bare hatt en lønnsom exit (Dvina AS) som ga brutto avkastning på 5,9 prosent og netto avkastning på 3,5 prosent eller 0,6 prosentpoeng lavere enn risikofri avkastning. Det er også bare én aktiv investering som har en positiv forventet netto avkastning på 8,1 prosent (1,7 prosentpoeng høyere enn risikofrirente). Fondet har tapt hele investeringen i fire prosjekter.

Tabell 17 Brutto og netto IRR for perioden 2008 til 2014

Investering	Investerings-beløp	Brutto IRR	Netto IRR	Risikofri avkastning
ØSE 2008-2014	kr 62 846 000	4,8 %	2,4 %	5,2 %
ØSE aktiv portefølje	kr 45 726 000	4,4 %	2,0 %	5,2 %
ØSE Exits 2008-2014	kr 17 120 000	5,7 %	3,3 %	4,1 %
NVR 2008-2014	kr 41 200 000	-3,6 %	-5,1 %	4,8 %
NVR aktiv portefølje	kr 27 024 000	1,2 %	-0,3 %	4,7 %
NVR Exits 2008-2014	kr 14 176 000	NA	NA	4,7 %

Ser man på hele perioden hvor fondene har eksistert, vist i tabellen nedenfor, viser det seg at ØSE-fondet har hatt en brutto IRR på bare 1,9 prosent siden opprinnelsen, noe som er 3,6 prosentpoeng lavere enn man kunne tjent på 10-årige statsobligasjoner. Hvis man tar høyde for forvaltningskostnader på ca. 2,4 prosent i perioden (netto IRR), blir avkastningen negativ. Grunnen til den svakere avkastningen er at fondet tapte mye på tidligere investeringer i Baltikum. Samtidig var variasjonen i avkastningen på enkelte investeringer i Baltikum veldig stor. Fondet tjente opp til 35,6 prosent på noen investeringer.

Brutto IRR for NVR-fondet siden 1999 er enda mer negativt på -7,7 prosent. Hvis man trekker fra snittforvaltningskostnader på ca. 1,5 prosent, blir avkastningen -9,2 prosent. Ingen exits i perioden fra 2000 til 2007 var

lønnsomme. Tallene indikerer at forvaltningen av fondene har gitt betydelig bedre resultater etter 2007 enn før 2007

Tabell 18 Brutto og netto IRR for perioden 1999 til 2014

Investering	Investerings-beløp	Brutto IRR	Netto IRR	Risikofri avkastning
ØSE 1998-2014	kr 102 739 000	1,9 %	-0,5 %	5,3 %
ØSE aktiv portefølje	kr 45 726 000	4,4 %	2,0 %	5,2 %
ØSE Exits 1998-2014	kr 57 013 000	0,8 %	-1,6 %	5,5 %
NVR 1999-2014	kr 61 304 000	-7,7 %	-9,2 %	5,2 %
NVR aktiv portefølje	kr 27 024 000	1,2 %	-0,3 %	4,7 %
NVR Exits 1999-2014	kr 34 280 000	NA	NA	5,5 %

7.4. Innovasjonshøyde

Det er ikke et eksplisitt krav at prosjektene som fondene investerer i eller støtter gjennom tilskuddsfondet skal ha høy innovasjonsgrad og det er ikke en del av målene for fondene i dag. Ettersom næringspolitikken i stor grad retter seg mot innovative prosjekter er det likevel av interesse å vurdere i hvilken grad investeringsprosjektene er innovative. Vi har identifisert to prosjekter som har høy innovasjonsgrad i internasjonal sammenheng: EMTEK og Barel. Hovedtyngden av prosjekter må anses som innovative i det landet der virksomheten drives. Et godt eksempel er investeringen i International Pork Investment, der fondet har bidratt til å etablere en høy-effektiv svinefarm i et land som ellers sliter tungt med utrangert teknologi og bygningsmasse i landbruket. Teknologien er ikke innovativ i en internasjonal kontekst, men den er høyst innovativ for næringen i Latvia. Vi finner få prosjekter som har lav innovasjonsgrad. Slike prosjekter er gjerne knyttet til generell handel og eiendomsutvikling. Dette er prosjekter som har et betydelig omsetnings- og vekstpotensial på sikt, men som ikke tilfører markedet noe vesentlig nytt. Gjennomgangen viser at prosjektene har en tilfredsstillende innovasjonsgrad i lys av Innovasjon Norges målsetninger generelt, men at andelen internasjonalt rettet innovasjon er moderat. Det er vanskelig å argumentere eksplisitt for hvorfor prosjektene i disse fondene bør fokusere på en så høy innovasjonsgrad.

Tabell 19 Innovasjonshøyde i prosjektene

Investering	Land	Investering sår	Innovasjon internasjonalt	Innovasjon for landet	Innovasjon for markedet i landet	Innovasjon for bedriften
ØSE 2008-2014						
ØSE aktiv portefølje						
Int. Pork Investment (Baltic Pork)	Latvia, Ukraina	2000		X		
Euro-Terminal AS	Polen	1999		X		
Vangazu Sildspeks SIA	Latvia	2001		X		
CapMan Russia Fond	Russland	2007				
Biodiversity Dev-nt Int.	Ukraina	2008			X	
Rast Holding AS	og Herzegovina	2013			X	
Normac Investment Group AS	Makedonia	2013				
ØSE Exits 2008-2014						
Akvamiljø Caspian AS	Aserbaijan	2003		X		
Baltic Hydroenergy AS	Latvia, Litauen	2001		X		
Int. School of Management	Litauen	2000		X		
Baltic Solutions AS	Russland	2008			X	
EMTEK AS	Russland	2009	X			
Suportnet Agro AS	Russland	2010			X	
Investering	Land	Investering sår				
NVR 2008-2014						
NVR aktiv portefølje						
Barel AS	Russland	2002	X			
Kirkines Trading AS	Russland	2007				X
Technopark-Nor AS	Russland	2008		X		
Murman AS	Russland	2010			X	
NVR Exits 2008-2014						
Rupack AS	Russland	2011		X		
White Sea Innovations AS	Russland	2008		X		
Dvina AS	Russland	2006				X
ECDL Russia AS	Russland	2002		X		
Rambøll Engineering AS	Russland	2008		X		

7.5. Andre mål – utenrikspolitikk og distriktspolitikk

Så langt har vi fokusert på å identifisere måloppnåelse i form av økonomisk aktivitet i fondenes virkeområder og Norge, herunder effekt på aktivitet i Sør-Varanger. Selv om det ikke eksplisitt gis til uttrykk gjennom de to stortingsproposisjonene og annen styringsdokumentasjon, inneholder tekstene komponenter som kan tolkes i retning av at fondene også spiller en rolle i en bredere utenrikspolitisk agenda der samarbeid med og utvikling i de respektive landene står sentralt. For alle fondene står begrepet «å bidra til å styrke samarbeidet mellom norsk næringsliv og næringsliv i områdene» sentralt. Eierskapet til fondet som retter seg mot Øst-Europa lå i første runde under Utenriksdepartementet og kan av den grunn også anses som et utenrikspolitisk virkemiddel. Med etableringen av nordområde-satsingen i 2005 og den økte satsingen på Nordvest-Russland i tilknytning til utvikling av olje- og gassressurser er det også grunnlag for å hevde at fondenes rolle også har hatt til hensikt å fremvise norsk offentlig vilje til å satse på samarbeid med virkeområdene.

I våre samtaler med fondenes eier, fondsavdelingen og utvalgte ressurspersoner i tilknytning til Sør-Varanger og Murmansk, får vi bekreftet at fondet fyller en slik rolle og at man derfor ikke utelukkende kan studere de økonomiske effektene av fondenes virksomhet. Denne modifiseringen av målstrukturen gjelder i større grad for NVR enn for ØSE, delvis fordi virkeområdet til ØSE har endret seg over tid som følge av at av virkeområde til fondet gradvis har blitt redusert ettersom stadig flere land i Øst-Europa har gått inn i EU.

Tilbakemeldingene knyttet til måloppnåelse langs denne dimensjonen er blandede. Viktigheten av denne tilleggsmålsettingen er det liten uenighet om, men i hvilken grad fondene faktisk synliggjør denne intensjonen og blir oppfattet som et viktig virkemiddel for økt samarbeid er det større uenighet om. Det nevnes av flere at kjennskapen til NVR-fondet fortsatt er begrenset på begge sider av grensen, og størrelsen på og spredningen av ØSE-midlene gjør dette fondet mindre egnet til å signalisere den norske stats satsning på næringssamarbeid og tettere utenrikspolitisk dialog med landene i Øst-Europa. Ved spørsmål om ikke andre virkemidler kunne nå dette målet på en mer effektiv måte (herunder tilskudd), er svarene ikke benektende, men flere påpeker at man særlig i Nordvest-Russland allerede har betydelige tilskuddsrammer tilgjengelig gjennom andre virkemidler (Barents 2020 og Arktis 2030).

7.6. Vurdering av fondenes samfunnsøkonomiske lønnsomhet

En samfunnsøkonomisk lønnsomhetsanalyse av fondene krever en systematisk vurdering av lønnsomheten basert på en regulær kost-nytte modell. Fondene har en kostnadsside som veies opp mot virkemidlenes nyttekomponenter. Evalueringer av næringspolitiske virkemidler har bare nylig begynt å beregne samfunnsøkonomisk lønnsomhet, og modellapparatet som benyttes her er i stor grad basert på nybrottsarbeid.

Den samfunnsøkonomiske nytten av ordningen kommer i form av avkastning på investeringene pluss den merverdiskapingen som genereres i form av lønnskostnader i bedriftene og gjennom ringvirkninger som kan knyttes opp til bedriftenes aktivitet. Vi har lagt til grunn at en arbeidsplass i virkeområdet skaper 2 arbeidsplasser som ringvirkninger. Dette baserer vi på data for kryssløpsleveranser mellom næringer i land som ligner på de vi finner i fondenes virkeområder. Menons ITEM-modell inneholder slike kryssløp for lignende land. Det er kun lønnskostnader utover gjennomsnittslønnen i Norge som teller med som mernytte, da man må anta at de sysselsatte i Norge vil funnet annet arbeid hvis investeringen ikke hadde funnet sted. For sysselsatte i fondenes virkeområder har vi lagt til grunn at all lønnsinntekt teller som nytte fordi arbeidsledigheten er så høy. Staten sitter også igjen med utbytte fra fondene. Disse inntektene er lagt til grunn på inntektssiden.

Avkastningen på investeringene må både omfatte kapital som er investert og kapital som står på rentebærende konto i Norges bank. Denne avkastningen skal så måles opp mot en alternativavkastning som Finansdepartementet har satt til 4 prosent per år. Det er først når fondene har klart å overgå denne renten at de skaper merverdi for samfunnet i form av kapitalavkastning.

Når vi beregner den samfunnsøkonomiske lønnsomheten er vi også nødt til å ta hensyn til såkalte skattevridningskostnader. Når staten tar inn en krone over skatteseddelen for å fordele den ut på ny, mener Finansdepartementet at man må legge på en kostnad tilsvarende 20 øre. Dersom staten går med tap gjennom fondsinvesteringene skal det legges til ytterligere 20 prosent i tap på det som er tapt. Dersom staten får en gevinst, skal gevinsten forstørres med 20 prosent. Offentlig ressursbruk finansieres ved innhenting av inntekter gjennom vridende skatter. Dette påfører samfunnet et effektivitetstap fordi skattene vrir ressursbruken vekk fra det som er den optimale samfunnsøkonomiske anvendelsen. I tillegg medfører en reallokering av ressurser som offentlig budsjetter medfører administrative kostnader både i forbindelse med innhenting av skatter og avgifter og fordeling av midler gjennom budsjettprosesser.

I omtale av samfunnsnytt av et offentlig initiativ kommer en rekke andre effekter som ikke kan tallfestes. Dette kan for eksempel være kunnskapsspredning og relasjonsbygging. Effekter som oppstår utenfor Norge skal ifølge Finansdepartementets veileder ikke inkluderes i beregningene. I denne analysen har vi eksplisitt valgt å bryte denne anbefalingen, nettopp fordi hensikten med fondene er å skape samfunnsøkonomiske verdier i virkeområdene i utlandet.

I tabellene under presenterer vi regnestykket for fondenes samfunnsøkonomiske lønnsomhet. Alle beløp er oppgitt i 2014-kroner og diskontert med en rente på fire prosent. Vi rapporterer for 2007, 2014 og endringen mellom periodene. I den første tabellen under presenterer vi et regnskap for ØSE. Kolonne A rapporterer verdien på bankinnskudd som har falt en del de siste 7 årene. Kolonne B rapporterer Innovasjon Norges egen verdsetting av både realiserte verdier og urealiserte verdier. Kolonne C viser utbytte betalt til staten. I kolonne D rapporterer vi nåverdien av kommitert kapital beregnet med en rente på 4 prosent. I kolonne E beregner vi merverdien skapt i fondet.

I kolonne F regner vi ut skattekostnaden, men kolonne G inneholder endringen i aksjeverdi for andre eiere. I H og J legger vi til lønnskostnader i selskapet og i andre selskaper gjennom ringvirkninger. Her legger vi til grunn at en krone i lønn i bedriften skaper 3 kroner i lønn rundt bedriften.

Tabell 20 Samfunnsøkonomisk regnskap for ØSE

ØSE - i millioner nåverdijustert 2014-kroner		2007	2014	2007-14
A	Bundne innskudd i Norges Bank	103	73	-30
B	Verdsetting av eksisterende portefølje	85	72	-13
C	Utbytte betalt til staten	0	6	6
D	Verdi av opprinnelig fondskapital med diskonteringsrenter	223	223	0
E	Merverdi skapt i fondet (A+B+C-D)	-35	-78	-43
F=0,2*E	Skattekostnader (20 % av tap/gevinst)	-7	-16	-9
G	Endring i aksjeverdi og aksjeutbytte - andre norske eiere enn staten**	27	37	10
H	Lønnsinntekter i bedrifter som overstiger gjennomsnittslønn	2	11	8
J	Ringvirkninger i form av lønnsinntekter fra leverende bedrifter (Dobbelte av direkte lønnskostnader)	7	33	25
K=E+F+G+H+J Samfunnsøkonomisk gevinst		-6	-13	-7

*Lagt til grunn kalkulasjonsrente på 4 %

**Eierandel til private aktører 70 %

Tallene i kolonne K viser den samfunnsøkonomiske lønnsomheten. I 2014 har fondet ØSE gått med et lite underskudd, men det er så smått at vi ser det som formålstjenlig å anslå at fondet har gått break even mht. samfunnsøkonomisk lønnsomhetsbidrag.

Tabell 21 Samfunnsøkonomisk regnskap for NVR

NVR - i millioner nåverdijustert 2014-kroner		2007	2014	2007-14
A	Bundne innskudd i Norges Bank	252	165	-87
B	Verdsetting av eksisterende portefølje	22	23	1
C	Utbytte betalt til staten	1	11	10
D	Verdi av opprinnelig fondskapital med diskonteringsrenter	304	304	0
E	Merverdi skapt i fondet (A+B+C-D)	-29	-116	-86
F=0,2*E	Skattekostnader (20 % av tap/gevinst)	-6	-23	-17
G	Endring i aksjeverdi + aksjeutbytte til andre norske eiere **	-66	-86	-19
H	Lønnsinntekter i bedrifter som overstiger gjennomsnittslønn	4	14	9
J	Ringvirkninger i form av lønnsinntekter fra leverende bedrifter (Tredobbelt av direkte lønnskostnader)	13	41	28
K=E+F+G+H+J	Samfunnsøkonomisk gevinst	-84	-170	-86

Regnskapet for NVR viser store samfunnsøkonomiske underskudd i 2014 på -170 millioner kroner. Dette kommer i hovedsak som en følge av at fondet og aksjonærene har tatt betydelige tap, samt at bankinnskuddene ikke kan konkurrere på renten som skal benyttes i slike regnskap.

8. Avsluttende vurderinger og anbefalinger

8.1. Hva er egentlig målet med fondene?

Det er et gjennomgående problem med næringspolitikken at mange av virkemidlene ikke har et entydig og operasjonaliserbart mål. Dette har Innovasjon Norge og NFD tatt tak i gjennom det nye MRS-arbeidet. Problemet henger etter vårt syn igjen i fondene som evalueres her, ettersom man opererer med flere målsettinger som ikke nødvendigvis er konsistente, samtidig som man påfører fondene handlingsregler som kan virke kontraproduktive for måloppnåelse. Vår gjennomgang av uttrykte målsettinger i kapittel 2 viser at vi står overfor følgende mål:

- Å styrke næringssamarbeidet mellom virkeområdet og Norge
- Å bidra til økt næringsvirksomhet i Sør-Varanger (distriktpolitisk målsetting)
- Å stimulere norske bedrifters etablering av virksomhet i virkeområdet
- Å unngå å stimulere til at norske arbeidsplasser flyttes ut
- Å investere på forretningsmessige vilkår (les markedskrav til forventet avkastning på kapitalen)
- Underliggende hensikt å styrke den utenrikspolitiske relasjonen til landene i virkeområdet.

Når fondene både skal ha et lønnsomhetsmål, et mål om økt samarbeid, et distriktpolitisk mål, et strengt geografisk avgrenset mål, og et mål som ivaretar norsk aktivitet på norsk jord, så sier det seg selv at man fort støter på motstridende mål. Ettersom eier (NFD) i liten grad velger å gi styringssignaler i retning av hva som er

hovedmålet, mener vi det er på tide å rydde opp i målstrukturen, inkludert de begrensninger som ligger i opprinnelige og tilførte endringer i mandatet.

Som nevnt i kapittel 2.3 er ikke fondsaktiviteten direkte underlagt Innovasjon Norges MRS-system, men det er gitt klart uttrykk for at fondsvirksomheten må kunne relateres til de tre overordnede delmålene til Innovasjon Norge. Ettersom fondene i liten grad retter seg mot entreprenører, er det etter vårt syn grunn til å koble fondenes aktivitet opp mot målet om flere vekstkraftige bedrifter. For å skape konsistens i målstrukturen til fondene og Innovasjon Norge er det grunn til å presisere at målet om å stimulere til norske bedrifters etablering i virkeområdene bør stå øverst i målhierarket, etterfulgt av kravet om at investeringene må utføres på forretningsmessige vilkår. Det er kun da man kan skape varige verdier i og rundt bedriftene. Målsettingene om styrket næringssamarbeid, underliggende utenrikspolitiske målsettinger og effekten på økonomien i Sør-Varanger bør utgjøre underordnede målsettinger.

8.2. Er fondene relevante virkemidler for å nå målene?

Spørsmålet om relevans er i stor grad knyttet til omfanget av investeringsprosjekter som trenger offentlig kapital for å utløses i virkeområdene, og som samtidig vil fremstå som samfunnsøkonomisk lønnsomme dersom de blir realisert.

Gjennomgangen av prosjekttilgang og investeringsuniverset i kapittel 5 peker i retning av at ØSE-fondet er relevant og prosjekttilgangen er tilfredsstillende. Det er dog avgjørende å påpeke at regelen om at land som blir medlem av EU ikke får investeringer, er svært kontraproduktiv, fordi seleksjonen blir løsrevet fra den komplementære kompetansen som forvalterne besitter. År med erfaringsoppbygging blir dermed gjort verdiløs i løpet av kort tid. Det er så langt vi kan se ingenting som hindrer den norske stat i å operere som kommersiell investor i utvalgte EU-land over tid. Det kritiske punkt er i hvilken grad investeringene er å anse som statsstøtte, og det er det ingen grunn til å hevde. Vi mener derfor at eier bør oppheve denne begrensningen. Det hadde også vært en fordel om eier samtidig reverserte den begrensning som ble innført fra 2004. Da vil man igjen åpne for investeringer i Baltikum, Polen, Tsjekkia etc. Dette vil åpne for helt andre investeringer i land som sliter med det økonomiske inntektsnivået. Det er da også dette problemet som er argumentet for tilførsel av utviklingsmidler gjennom EØS-midlene.

Prosjekttilgangen i Nordvest-Russland er markant lavere og så lav at fondet som virkemiddel, gitt dagens politiske og økonomiske situasjon, i mindre grad fremstår som relevant. Man har store problemer med å få satt kapitalen i arbeid og prosjektkvaliteten er lav med tilhørende stor tapssannsynlighet. Når et virkemiddel ikke er relevant for å fremme målsettingen, er det god grunn til å endre virkemiddelets utforming eller å nedlegge virkemiddelet. Vi kommer tilbake til vårt perspektiv på hvordan dette kan løses i kapittel 8.5 der vi går nærmere inn på fremtidig organisering av fondene og forvaltningen.

8.3. Er rammevilkårene forenlige med effektiv og relevant fondsforvaltning

Det er viktig å tydeliggjøre at en rekke uheldige omstendigheter knyttet til rammevilkårene i Nordvest-Russland har gjort at fondet har satset på aktører hvor mange har feilet. Dette handler om Shtokman-utbyggingen, sanksjonene mot Russland og vice versa, samt et endret lokalt styringsregime som sannsynligvis har mistet makt gradvis til sentrale myndigheter i Moskva. Endringene i disse rammevilkårene har ikke fondsavdelingen hatt noen innvirkning på.

Enkelte av rammevilkårene som staten/eier har kontroll over er delvis uegnet for å støtte opp om målsettingene: Vi anser det også som lite formålstjenlig å legge sterke føringer på investeringene basert på sannsynligheten for

at arbeidsplasser blir flyttet ut. Rene utflyttingsinvesteringer skal man nødvendigvis forsøke å unngå, men norske bedrifter vil i stor grad velge å etablere seg i Øst-Europa for å redusere lønnskostnadene i produksjonen. Gjennom utflagging av arbeidsoppgaver som krever mindre kompetanse kan norske bedrifter drive med høy lønnsomhet. Barel er et godt eksempel på denne strategien, og samtidig et av få investeringsprosjekt i NVR som er suksessfullt.

En viktig og lite hensiktsmessig endring i rammevilkårene er knyttet til det faktum at ØSE-fondet ikke kan investere i land som blir EU-medlemmer. Over tid har fondet bygget opp kompetanse knytte til noen utvalgte markeder. Den kompetansen blir irrelevant når eier setter stopp for videre investeringer i dette markedet. Dette var åpenbart tilfellet med landene i Baltikum. Vi mener det er sterke argumenter for å fjerne denne klausulen i rammevilkårene, ettersom fondet da mister mye av sin hensikt. Vi kan ikke se at en videreføring av fondets investeringsaktivitet i slike land vil stride med EØS-regelverket, ettersom det ikke er snakk om statsstøtte. Dersom regler om ikke-diskriminering skulle komme til anvendelse, så får man eventuelt åpne for at man også kan investere i bedrifter fra andre land.

Det er også grunn til å løsne på kravet om norsk tilknytning i alle nye investeringer. Aktive investeringsfond vil gjerne forsøke å følge opp selskapene og gründerne som kan vise til suksess. Dersom en norsk aktør etablerer virksomhet i et annet land med Innovasjon Norge på eiersiden, og bedriften blir en suksess, så er det god grunn til å følge denne etablereren inn i nye prosjekter, som lett finner sted på samme plass. Kravet til norsk tilknytning handler om at etablereren må være lokalisert i Norge, men dersom virksomheten skal ekspandere i etableringslandet vil det fort være en fordel at etablerer flytter etter. Når han da starter en ny virksomhet på stedet, vil ikke Innovasjon Norges fond kunne bistå med kapital. Det tror vi er uheldig for lønnsomhetene og fondets evne til å bidra til økt næringsvirksomhet i virkeområdet.

Fondene kan i dag investere 15 mill. kroner i prosjekter i Øst-Europafondet og 30 mill. kroner i Nordvest-Russlandfondet. Begrensningen på investeringsstørrelse, spesielt for Øst-Europafondet, har gjort at fondene har tilpasset jakten på de beste prosjektene etter disse størrelsene. Dette har begrenset deal flowen og muligheten til å velge fritt mellom de beste prosjektene. Vi anser det som vesentlig for fremtidig lønnsomhet i ØSE-fondet at man utvider rammen til 30 mill. kroner per investering, subsidiært helt opp i 50 mill. kroner.

8.4. Forvaltes fondene effektivt og har forvaltningen riktig kompetanse?

Gjennomgangen av seleksjonsaktiviteten i fondene viser at seleksjonen er relativt effektiv. Samtidig ser vi et potensial i å gå tettere inn på norsk næringsliv og løsrive seg noe fra den satsningen man har valgt gjennom deltakelse i/på konferanser, møter i handelskammer, offisielle besøk, messer og lignende. Vi anser det som mer effektivt å forsøke å komme i dialog med selskaper her i landet, eventuelt personer med nasjonalitet knyttet til virkeområdet, samt å være proaktiv og forsøke å generere forretningsmuligheter sammen med disse.

Når man ser bort fra Russland, har investeringene som ØSE-fondet har foretatt, i stor utstrekning funnet sted i markeder (og bransjer) som ikke vekker normal kommersiell interesse i Norge og andre høyinntektsland. Et stykke på vei antar vi at det skal være IN-fondenes formål å finansiere prosjekter som har vanskelig for å tiltrekke seg ordinær finansiering, både pga. hvilke land de er lokalisert i, og av andre årsaker. Men det er likevel grunn til å hevde at en mer systematisk vurdering av hvilke land man bør – og ikke bør – satse på vil kunne medføre noe større treffsikkerhet for Innovasjon Norges fremtidige investeringer. Et marked man kan se nærmere på er Georgia. Så langt har investeringer i Georgia handlet mye om store vannkraftprosjekter som går langt over radaren til ØSE-fondet. Men på sikt vil investeringer i støttetjenester, småkraft, energihandel og grid i dette landet kunne kaste mye av seg.

Vi har også funnet at kapitalstyringen er gjennomgående kompetent utført. Vi har sett noe misnøye i NVR mht. til sen saksbehandling og regelformalisme, men dette kan også være en konsekvens av at investorene har slitt tungt de siste årene og at dette påvirker perspektivet på fondsavdelingens verdibidrag.

Intervjuene med medinvestorer og daglige ledere peker i retning av at fondsforvaltningen har begrensninger mht. tilførsel av komplementær kompetanse, men i den senere tid har man fylt på med høyt ansette ressurser som medinvestorer setter pris på. På grunn av små fondsmidler er fondene også litt begrenset i sin frihet til å benytte seg av eksterne rådgivere som kan kompensere for manglende komplementaritet.

Utøvelsen av eierstyring (corporate governance) får gjennomgående gode skussmål fra porteføljebedriftene i ØSE, men mer blandede skussmål fra bedriftene i NVR. Igjen kan dette være en funksjon av at bedriftene sliter mer i NVR-fondet.

Vår gjennomgang av de fondsforvalternes kompetanseprofil viser at flere av forvalterne har solid erfaring fra fondenes investeringsvirksomhet gjennom mange år, både i form av å identifisere prosjekter, følge dem opp over tid og exitere. Flere av forvalterne har omfattende finansfaglig bakgrunn fra forvaltning, bank og tilrettelegging. Dagens konstituerte leder av fondsavdelingen har også betydelig erfaring fra investeringer i såkorn-segmentet. Fondsavdelingen har også utnyttet den finansielle kompetansen til ansatte utenfor fondsavdelingen i Innovasjon Norge. Videre har Innovasjon Norge omfattende juridisk kompetanse som gjør det mulig å utforme relevante og trygge kontrakter. Ingen av de ansatte i fondsavdelingene har tidligere arbeidet i private aktive eierfond. Det kan være hensiktsmessig at man ved neste rekruttering forsøker å få tak en person som også har erfaring fra aktiv eierforvaltning i det private, nettopp for å berike miljøet. Omfanget av kompetanse om regulatoriske forhold i landene, og mentalitet og kultur i landene har bedret seg de siste årene. Dette er et kompetanseområde det er vanskelig å dekke ettersom virkeområdet er såpass stort. En liten fondsavdeling må nødvendigvis konsentrere seg om noen markeder.

8.5. Er organiseringen av fondene og forvaltningen optimal?

En drøfting av organiseringen av fondene og forvaltningen berører en rekke spørsmål som står helt sentralt i denne evalueringen. Det er derfor hensiktsmessig å dele opp diskusjonen i undertemaer.

8.5.1. Fungerer inndelingen i tre fond?

I lys av våre påpekninger knyttet til relevans og effektivitet i forvaltningen av NVR, er det grunn til å stille spørsmål om det er grunnlag for videre drift av fondet. Ettersom det allerede eksisterer to fond som forvaltes av samme miljø, er det god grunn til å vurdere om de to investeringsfondene kan slås sammen. Dette vil i så fall også være konsistent med anbefalingen i forrige evaluering. En sammenslåing av fondene vil kunne gjennomføres samtidig som man ivaretar fokuset på investeringer i Nordvest-Russland. Det bør da komme tydelig fram at Nordvest-Russland er et prioritert område, men samtidig bør man åpne for å inkludere St. Petersburg i definisjonen av Nordvest-Russland.

En sammenslåing av NVR og ØSE vil kunne løse flere problemer. For det første vil fondene kunne tåle større variasjon i politiske og byråkratiske rammevilkår i virkeområdet fordi man kan spre seg på flere land med hele fondskapitalen. For det andre vil man ha mulighet til å gå tyngre inn med forvaltningsressurser i enkeltprosjekter som kan ha potensial til å gi store lokale effekter og høyere lønnsomhet for fondet. Igjen ser vi det som viktig å poengtere at regelen knyttet til nye EU-medlemmer fjernes, ettersom den legger kraftige begrensninger på fondenes diversifiseringsmuligheter så vel som spesialiseringsmuligheter. En sammenslåing kan også øke effektiviteten i fondene, slik at man i større grad kan konsentrere seg om de områdene med høyest potensiell vekst på daværende tidspunkt. Kostnadmessig vil en sammenslåing bare ha en moderat effekt, ettersom det arbeides

parallelt med begge fond allerede i dag. Vi tror likevel at det kan skapes kostnadssynergier gjennom en sammenslåing av fondene

Ettersom tilskuddsfondet har lav etterspørsel og har lite kapital igjen, er det grunn til å anbefale at dette fondet nå legges ned. Forvalterne av fondene ser heller ingen grunn til å opprettholde dette fondet videre. Fondet oppleves i enkelte sammenhenger som problematisk ettersom det er kompliserende for investorer å både tilby egenkapital og tilskudd, ettersom tilskuddene lett blir oppfattet som gratispenger. Tilskuddsfondet kan også anses som dels overlappende med tilskuddsmidlene som tilbys gjennom Utenriksdepartementets Barents 2020- og Arktis 2030-program. Disse satsingene retter seg i økende grad mot næringsutvikling i nordområdene der relasjoner til Russland står helt sentralt. Det faktum at Innovasjon Norge (Finnmarkskontoret) er satt til å forvalte betydelige næringsrettede midler tilsier også at Tilskuddsfondet kan anses som overflødig.

8.5.2. Er organiseringen av eierskapet godt fundert?

I kapittel 6.4 gikk vi nærmere inn på den rolle som eierdepartementet spiller i oppfølgingen av fondene. Vi påpekte at avdelingen gir relativt få styringssignaler til fondene og at signalene i liten grad er direkte knyttet til fondenes målsettinger. Eierdepartementet har med andre ord ikke vært tungt inne med dialog om eierskapsutøvelse, investeringsstrategier etc.

Det er vanskelig å se hvorfor dagens avdeling i NFD skal ha ansvar for å følge opp disse fondene, når resten av aktiviteten i Innovasjon Norge følges opp av Forsknings- og Innovasjonsavdelingen. Dersom man skulle ønske en tettere integrering av fondsavdelingen inn i Innovasjon Norge, ville det være naturlig at ansvaret flyttes over til denne avdelingen. Dersom man derimot ser det som formålstjenlig å skape større skille mellom Innovasjon Norge og fondsforvaltningen ved å drifte fondene uavhengig av Innovasjon Norge, er det gode grunner til å flytte eierskapet av fondene over til NFDs eierskapsavdeling. På denne måten å skape konsistens mellom hvordan Investinor og Argentum eierstruktur er organisert, som begge er lignende forvaltere av eierinstrumenter og utøvere av aktivt eierskap.

Det finnes også enkelte argumenter som støtter opp under at Handelspolitisk avdeling bør følge opp fondene fremover. Det faktum at denne avdelingen har ansvar for markedsadgang for investeringer i Norges bilaterale frihandelsavtaler og bilaterale investeringsavtaler, og på det handelspolitiske området har et fagansvar for Innovasjon Norges internasjonaliseringsvirksomhet kan gjøre avdelingen relevant. Handelspolitisk avdeling har også oppfølgingsansvaret av eierskapet i EBRD. I bred forstand kan handelspolitikken også omfavne investeringspolitikk.

8.5.3. Er Innovasjon Norges rolle godt egnet for fondsforvaltningen?

I kapittel 2.4 og 6.4 drøftet vi nærmere relasjonen mellom fondsavdelingen og resten av Innovasjon Norge. Man kommer ikke utenom at fondsavdelingen bærer preg av å være en satellitt i Innovasjon Norges organisasjon. Vi har påpekt at dette primært knytter seg til at fondsvirksomheten er selvfinansiert og at fondene vi evaluerer her ikke er en del av MRS-systemet og kundeoppfølgingssystemet.

Kjernepunktet som må besvares når man kan skal vurdere om Innovasjon Norge er det rette organet for husing av forvaltningen knytter seg til i hvilken grad Innovasjon Norge sentralt legger føringer på aktiviteten som hindrer effektiv og aktiv eierstyring fra forvaltningens side. Dersom investeringsbeslutningene i betydelig grad blir preget av andre/alternative hensyn enn lønnsomhet og økonomisk effekt, vil man fort stå overfor målkonflikter. Videre vil eventuelle begrensninger i utøvelse av styrefunksjoner og rådgivende arbeid også virke høyst kontraproduktivt for måloppnåelsen. Aktive eierfond som ØSE og NVR hviler fundamentalt på et konsept med aktive forvaltere som tilfører porteføljebedriftene kompetanse gjennom sine fire aktive eierroller. Dersom dette ikke lar seg løse innenfor en integrert løsning i Innovasjon Norge, bør eier vurdere grundig om forvaltningen av

fondene bør utføres i en selvstendig statlig organisasjon, selv om dette vil skape andre utfordringen med tanke på fondets størrelse. I hvilken grad såkornforvaltningen bør vurderes i sammenheng tar vi ikke stilling til her.

Det er også viktig å presisere at beslutningsstrukturen i Innovasjon Norge knyttet til investeringsbeslutninger i enkelte sammenhenger oppleves som komplisert og lite relevant. Investeringer som kommer opp for hovedstyret blir gjerne vurdert av en rekke personer som ikke kjenner godt til egenkapitalinstrumenter. Dermed oppstår det fare for at styret tar feil beslutning. Flere av intervjuobjektene har foreslått at fondene får en egen spesialisert investeringskomite som kan håndtere sakene profesjonelt.

Vedlegg - Landoversikt

Albania

Politisk oppsummering	Albania er medlem av NATO (siden 2009) og kandidatmedlem til EU. Landet har gjennomgått en forvandling siden det var «kommunismens fyrtårn» i Europa og er i dag et relativt velfungerende demokrati. Norge har ikke ambassade i Albania, men ambassadøren til Kosovo er sideakkreditert.														
	<table> <tr> <td>Rettssikkerhet (World Justice Project, Rule of Law Index 2014)</td><td>0,49 (63)</td></tr> <tr> <td>Frihet (Freedom House, Freedom in the World 2015)</td><td>3,0 Partly free</td></tr> <tr> <td>Likestilling mellom kjønnene (World Economic Forum, Global Gender Gap Report 2014)</td><td>0,69 (83)</td></tr> <tr> <td>Korrupsjonsrisiko poeng (rangering) 2014 (Transparency International, Corruption Perceptions Index)</td><td>33 (110)</td></tr> <tr> <td>Korrupsjonsrisiko poeng (rangering) 2007</td><td>29 (105)</td></tr> <tr> <td>Korrupsjonsrisiko forbedring poeng (rangering) 2007-2014</td><td>4 (-5)</td></tr> </table>	Rettssikkerhet (World Justice Project, Rule of Law Index 2014)	0,49 (63)	Frihet (Freedom House, Freedom in the World 2015)	3,0 Partly free	Likestilling mellom kjønnene (World Economic Forum, Global Gender Gap Report 2014)	0,69 (83)	Korrupsjonsrisiko poeng (rangering) 2014 (Transparency International, Corruption Perceptions Index)	33 (110)	Korrupsjonsrisiko poeng (rangering) 2007	29 (105)	Korrupsjonsrisiko forbedring poeng (rangering) 2007-2014	4 (-5)		
Rettssikkerhet (World Justice Project, Rule of Law Index 2014)	0,49 (63)														
Frihet (Freedom House, Freedom in the World 2015)	3,0 Partly free														
Likestilling mellom kjønnene (World Economic Forum, Global Gender Gap Report 2014)	0,69 (83)														
Korrupsjonsrisiko poeng (rangering) 2014 (Transparency International, Corruption Perceptions Index)	33 (110)														
Korrupsjonsrisiko poeng (rangering) 2007	29 (105)														
Korrupsjonsrisiko forbedring poeng (rangering) 2007-2014	4 (-5)														
Økonomisk oppsummering	Albania lyktes godt med omfattende markedsøkonomiske reformer etter ortodoks planøkonomi under Enver Hoxha, og på slutten av 00-tallet hadde landet Europas hurtigst voksende økonomi. De siste årene har imidlertid veksten vært mer moderat, og landbruket står fortsatt for 21 % av BNP. Landet sliter også mer enn andre i utvalget med å redusere korrupsjonen.														
	<table> <tr> <td>Kjøpekraftsjustert BNP per innbygger 2013 USD</td><td>9.930,9</td></tr> <tr> <td>Kjøpekraftsjustert BNP per innbygger 2007 USD</td><td>7.659,2</td></tr> <tr> <td>BNP-vekst per innbygger i % 2007-2013</td><td>22,9</td></tr> <tr> <td>Ease of Doing Business rangering (score) 2015 (World Bank)</td><td>68 (66,06)</td></tr> <tr> <td>Ease of Doing Business rangering 2007</td><td>120</td></tr> <tr> <td>Ease of Doing Business rangering forbedring 2007-2015</td><td>52</td></tr> <tr> <td>Totalt skattenivå i % (enkelhet i skattebetaling) (PwC)</td><td>30,7 (131)</td></tr> </table>	Kjøpekraftsjustert BNP per innbygger 2013 USD	9.930,9	Kjøpekraftsjustert BNP per innbygger 2007 USD	7.659,2	BNP-vekst per innbygger i % 2007-2013	22,9	Ease of Doing Business rangering (score) 2015 (World Bank)	68 (66,06)	Ease of Doing Business rangering 2007	120	Ease of Doing Business rangering forbedring 2007-2015	52	Totalt skattenivå i % (enkelhet i skattebetaling) (PwC)	30,7 (131)
Kjøpekraftsjustert BNP per innbygger 2013 USD	9.930,9														
Kjøpekraftsjustert BNP per innbygger 2007 USD	7.659,2														
BNP-vekst per innbygger i % 2007-2013	22,9														
Ease of Doing Business rangering (score) 2015 (World Bank)	68 (66,06)														
Ease of Doing Business rangering 2007	120														
Ease of Doing Business rangering forbedring 2007-2015	52														
Totalt skattenivå i % (enkelhet i skattebetaling) (PwC)	30,7 (131)														
Sektorer med flest utenlandske investeringer	Iflg. nasjonalbanken mottok Albania EUR 590 mill. i FDI i de ni første månedene i 2014, en nedgang på 16,5 % fra samme periode i 2013. Landet har bl.a. lidd under gjentatte resesjoner i Italia, som tradisjonelt er en viktig investor. Utenlandske investeringer er mest fremtredende i energi (både hydrokarboner og vannkraft), gruvedrift, tekstiler, IKT outsourcing, landbruk og turisme.														
Norske investeringer og samhandel	Norges eksport til Albania utgjorde i 2013 ca. NOK 12 mill., mens importen fra Albania var verdt ca. NOK 36 mill. Både Statkraft og Statoil (sistnevnte indirekte) er til stede med energirelaterte prosjekter i landet. En frihandelsavtale mellom Albania og EFTA trådte i kraft i 2011.														
Investeringer fra multilaterale eller andre nordiske aktører	British American Tobacco, Coca-Cola, DHL, Hewlett Packard, Vodafone														
Øvrige kommentarer	Med sin Adriaterhavs-kyst markedsføres Albania som et meget rimelig Syden-reisemål, men det går fortsatt ingen direktefly fra Norge.														

Armenia

Politisk oppsummering	Etter russisk press sluttet landet seg i 2014 til tollunionen med Russland, Kasakhstan og Belarus. Styresettet er relativt autoritært. Konflikten med Aserbajdsjan vedr. Nagorno-Karabakh er til hinder for politisk og økonomisk utvikling. Norge har ikke ambassade i Armenia, men ambassadøren til Russland er sideakkreditert.	
	Rettssikkerhet (World Justice Project, Rule of Law Index 2014)	N/A
	Frihet (Freedom House, Freedom in the World 2015)	4,5 Partly free
	Likestilling mellom kjønnene (World Economic Forum, Global Gender Gap Report 2014)	0,66 (103)
	Korrupsjonsrisiko poeng (rangering) 2014 (Transparency International, Corruption Perceptions Index)	37 (94)
	Korrupsjonsrisiko poeng (rangering) 2007	30 (99)
	Korrupsjonsrisiko forbedring poeng (rangering) 2007-2014	7 (5)
Økonomisk oppsummering	Siden Sovjetunionens sammenbrudd i 1991 har Armenia gjennomført en rekke tiltak for å liberalisere sin økonomi. Landet har imidlertid opplevd moderat vekst de siste årene og er det tredje fattigste i utvalget. Metaller, kjemikalier og diamanter er fortsatt Armenias viktigste eksportartikler. Armenia utvinner ikke diamanter, men har en industri for diamantslip.	
	Kjøpekraftsjustert BNP per innbygger 2013 USD	7.776,3
	Kjøpekraftsjustert BNP per innbygger 2007 USD	6.479,6
	BNP-vekst per innbygger i % 2007-2013	20,0
	Ease of Doing Business rangering (score) 2015 (World Bank)	45 (70,60)
	Ease of Doing Business rangering 2007	34
	Ease of Doing Business rangering forbedring 2007-2015	-11
	Totalt skattenivå i % (enkelhet i skattebetaling) (PwC)	20,4 (41)
Sektorer med flest utenlandske investeringer	FDI i Armenia utgjorde i 2014 USD 840,9 mill. Energi, telekommunikasjon, metallurgi, hotelltjenester og transport er bransjer med utenlandske investeringer. Armenere bosatt i utlandet (nesten 6 millioner mennesker) står også for betydelige investeringer. Tyskland, Russland og Kypros er de tre største utenlandske investorene.	
Norske investeringer og samhandel	Samhandelen mellom Armenia og Norge er beskjeden. I 2014 eksporterte Norge varer og tjenester til en verdi av NOK 11,5 mill. til Armenia, mens importen fra Armenia kun beløp seg til NOK 267.000.	
Investeringer fra multilaterale eller andre nordiske aktører	Atlas Copco (svensk) British American Tobacco, Coca-Cola, HSBC Bank, Hyatt, Marriott, McCann Ericson, Oriflame (svensk), Pepsi-Cola.	
Øvrige kommentarer	100-årsmarkeringen av drapene på 1,5 mill. armenere i 1915, som fortsatt er omstridt internasjonalt, påvirker Armenias forhold til en rekke andre stater.	

Aserbajdsjan

Politisk oppsummering	Aserbajdsjan har under president Ilham Aliiev tilstrebet å balansere politisk mellom Russland og Vesten. Styresettet er blitt gradvis mer autoritært. Konflikten med Armenia vedr. Nagorno-Karabakh er til hinder for politisk og økonomisk utvikling.	
	Rettsikkerhet (World Justice Project, Rule of Law Index 2014)	N/A
	Frihet (Freedom House, Freedom in the World 2015)	6,0 Not Free
	Likestilling mellom kjønnene (World Economic Forum, Global Gender Gap Report 2014)	0,68 (94)
	Korrupsjonsrisiko poeng (rangering) 2014 (Transparency International, Corruption Perceptions Index)	29 (126)
	Korrupsjonsrisiko poeng (rangering) 2007	21 (150)
	Korrupsjonsrisiko forbedring poeng (rangering) 2007-2014	8 (24)
Økonomisk oppsummering	Aserbajdsjan har det tredje høyeste BNP i utvalget, men er svært avhengig av olje- og gasssektoren og har få alternative inntektskilder. Ord om diversifisering har så langt ikke blitt fulgt av handling. Landet har imidlertid inngått en rekke avtaler for å stimulere FDI. Man har også innført lovgivning for å gjøre det enklere å opprette selskaper, øke lovbeskyttelsen av disse samt redusere bedriftsbeskatningen (som likevel fortsatt ligger på 39,8 %).	
	Kjøpekraftsjustert BNP per innbygger 2013 USD	17.143,1
	Kjøpekraftsjustert BNP per innbygger 2007 USD	12.477,3
	BNP-vekst per innbygger i % 2007-2013	37,4
	Ease of Doing Business rangering (score) 2015 (World Bank)	80 (64,08)
	Ease of Doing Business rangering 2007	99
	Ease of Doing Business rangering forbedring 2007-2015	19
	Totalt skattenivå i % (enkelhet i skattebetaling) (PwC)	39,8 (33)
Sektorer med flest utenlandske investeringer	FDI utgjorde i 2013 3,56 % av BNP. Det er imidlertid svært få utenlandske investeringer i Aserbajdsjan utenom olje og gass.	
Norske investeringer og samhandel	Statoil er involvert i oljeproduksjon og –transport samt gasstransport i Aserbajdsjan. I oktober 2014 besluttet imidlertid selskapet å selge seg ut av Shah Deniz-feltet. Drilling-selskapet MHWirth er også til stede i landet. Samhandelen var i 2012 på totalt NOK 264 mill. (hvorav import fra Norge utgjorde NOK 260 mill.).	
Investeringer fra multilaterale eller andre nordiske aktører	Amerada Hess, BP, Chevron, ExxonMobil, Rosneft, Statoil (norsk).	
Øvrige kommentarer	Pga. betydelige energiinteresser i landet åpnet Norge ambassade i Baku i 1998.	

Hviterussland

Politisk oppsummering	Landet fremstår som relativt isolert internasjonalt og avhengig av Russland. Det er medlem av Tollunionen. I Europa er Hviterussland alene om å praktisere dødsstraff for «ordinære forbrytelser». To runder i Minsk med fredsforhandlinger og -avtale for Ukraina har dog vært en fjær i hatten for regimet. Norge har ikke ambassade i Minsk, men ambassadøren til Ukraina er sideakkreditert.														
	<table> <tr> <td>Rettsikkerhet (World Justice Project, Rule of Law Index 2014)</td><td>0,51 (50)</td></tr> <tr> <td>Frihet (Freedom House, Freedom in the World 2015)</td><td>6,5 Not Free</td></tr> <tr> <td>Likestilling mellom kjønnene (World Economic Forum, Global Gender Gap Report 2014)</td><td>0,73 (32)</td></tr> <tr> <td>Korrupsjonsrisiko poeng (rangering) 2014 (Transparency International, Corruption Perceptions Index)</td><td>31 (119)</td></tr> <tr> <td>Korrupsjonsrisiko poeng (rangering) 2007</td><td>21 (150)</td></tr> <tr> <td>Korrupsjonsrisiko forbedring poeng (rangering) 2007-2014</td><td>10 (31)</td></tr> </table>	Rettsikkerhet (World Justice Project, Rule of Law Index 2014)	0,51 (50)	Frihet (Freedom House, Freedom in the World 2015)	6,5 Not Free	Likestilling mellom kjønnene (World Economic Forum, Global Gender Gap Report 2014)	0,73 (32)	Korrupsjonsrisiko poeng (rangering) 2014 (Transparency International, Corruption Perceptions Index)	31 (119)	Korrupsjonsrisiko poeng (rangering) 2007	21 (150)	Korrupsjonsrisiko forbedring poeng (rangering) 2007-2014	10 (31)		
Rettsikkerhet (World Justice Project, Rule of Law Index 2014)	0,51 (50)														
Frihet (Freedom House, Freedom in the World 2015)	6,5 Not Free														
Likestilling mellom kjønnene (World Economic Forum, Global Gender Gap Report 2014)	0,73 (32)														
Korrupsjonsrisiko poeng (rangering) 2014 (Transparency International, Corruption Perceptions Index)	31 (119)														
Korrupsjonsrisiko poeng (rangering) 2007	21 (150)														
Korrupsjonsrisiko forbedring poeng (rangering) 2007-2014	10 (31)														
Økonomisk oppsummering	Belarus har i perioden gjort størst fremskritt av alle 12 stater i utvalget på "Ease of Doing Business"-rangeringen. Landet har nå det nest høyeste BNP per innbygger og hadde også den nest høyeste veksten av landene i utvalget i perioden 2007-2013. Regjeringen fortsetter arbeidet for å forbedre landets dårlige internasjonale rykte og har bl.a. opprettet seks tollfrie soner (duty-free zones). <table> <tr> <td>Kjøpekraftsjustert BNP per innbygger 2013 USD</td><td>17.619,8</td></tr> <tr> <td>Kjøpekraftsjustert BNP per innbygger 2007 USD</td><td>12.345,0</td></tr> <tr> <td>BNP-vekst per innbygger i % 2007-2013</td><td>42,7</td></tr> <tr> <td>Ease of Doing Business rangering (score) 2015 (World Bank)</td><td>57 (68,26)</td></tr> <tr> <td>Ease of Doing Business rangering 2007</td><td>129</td></tr> <tr> <td>Ease of Doing Business rangering forbedring 2007-2015</td><td>72</td></tr> <tr> <td>Totalt skattenivå i % (enkelhet i skattebetaling) (PwC)</td><td>52,0 (60)</td></tr> </table>	Kjøpekraftsjustert BNP per innbygger 2013 USD	17.619,8	Kjøpekraftsjustert BNP per innbygger 2007 USD	12.345,0	BNP-vekst per innbygger i % 2007-2013	42,7	Ease of Doing Business rangering (score) 2015 (World Bank)	57 (68,26)	Ease of Doing Business rangering 2007	129	Ease of Doing Business rangering forbedring 2007-2015	72	Totalt skattenivå i % (enkelhet i skattebetaling) (PwC)	52,0 (60)
Kjøpekraftsjustert BNP per innbygger 2013 USD	17.619,8														
Kjøpekraftsjustert BNP per innbygger 2007 USD	12.345,0														
BNP-vekst per innbygger i % 2007-2013	42,7														
Ease of Doing Business rangering (score) 2015 (World Bank)	57 (68,26)														
Ease of Doing Business rangering 2007	129														
Ease of Doing Business rangering forbedring 2007-2015	72														
Totalt skattenivå i % (enkelhet i skattebetaling) (PwC)	52,0 (60)														
Sektorer med flest utenlandske investeringer	FDI i Belarus utgjorde i 2013 USD 1,442 mrd., dvs. 3,1 % av BNP. Anleggsvirksomhet, metallurgi, forbruksvarer, kjemiske og petrokjemiske produkter, trelast, transport og medisinsk sektor er viktige bransjer for utenlandske investorer. De viktigste utenlandske investorene er Russland, Sveits, Østerrike, Tyskland og Latvia.														
Norske investeringer og samhandel	Det er ikke nevneverdige norske investeringer i Belarus. Samhandelen lå i 2011 på NOK 1,2 mrd., der eksport fra Belarus (kjemikalier/kunstgjødsel, jernvarer, plantefett og -olje) utgjorde NOK 893 mill. Import fra Norge dreier seg hovedsakelig om sjømat, og Belarus har fått et oppsving som transittland etter at Russland innførte sanksjoner mot import av sjømat fra Norge.														
Investeringer fra multilaterale eller andre nordiske aktører	Heineken, Coca-Cola, Raiffeisen Bank.														
Øvrige kommentarer	Forhandlingene med EFTA om en frihandelsavtale ble stilt i bero i mars 2014 etter Russlands anneksjon av Krim.														

Bosnia-Hercegovina

Politisk oppsummering	Landet er basert på et skjørt internasjonalt politisk kompromiss fra Dayton i 1995, og man har over 20 år ikke lykkes med å bygge bro over etniske konfliktlinjer. Landet ble første gang utpekt som et fremtidig EU-medlem i 2003, men veien til Brüssel har vist seg å være lang og fremdriften beskjeden.														
	<table> <tr> <td>Rettssikkerhet (World Justice Project, Rule of Law Index 2014)</td><td>0,55 (39)</td></tr> <tr> <td>Frihet (Freedom House, Freedom in the World 2015)</td><td>N/A</td></tr> <tr> <td>Likestilling mellom kjønnene (World Economic Forum, Global Gender Gap Report 2014)</td><td>N/A</td></tr> <tr> <td>Korrupsjonsrisiko poeng (rangering) 2014 (Transparency International, Corruption Perceptions Index)</td><td>39 (80)</td></tr> <tr> <td>Korrupsjonsrisiko poeng (rangering) 2007</td><td>33 (84)</td></tr> <tr> <td>Korrupsjonsrisiko forbedring poeng (rangering) 2007-2014</td><td>6 (4)</td></tr> </table>	Rettssikkerhet (World Justice Project, Rule of Law Index 2014)	0,55 (39)	Frihet (Freedom House, Freedom in the World 2015)	N/A	Likestilling mellom kjønnene (World Economic Forum, Global Gender Gap Report 2014)	N/A	Korrupsjonsrisiko poeng (rangering) 2014 (Transparency International, Corruption Perceptions Index)	39 (80)	Korrupsjonsrisiko poeng (rangering) 2007	33 (84)	Korrupsjonsrisiko forbedring poeng (rangering) 2007-2014	6 (4)		
Rettssikkerhet (World Justice Project, Rule of Law Index 2014)	0,55 (39)														
Frihet (Freedom House, Freedom in the World 2015)	N/A														
Likestilling mellom kjønnene (World Economic Forum, Global Gender Gap Report 2014)	N/A														
Korrupsjonsrisiko poeng (rangering) 2014 (Transparency International, Corruption Perceptions Index)	39 (80)														
Korrupsjonsrisiko poeng (rangering) 2007	33 (84)														
Korrupsjonsrisiko forbedring poeng (rangering) 2007-2014	6 (4)														
Økonomisk oppsummering	Bosnia-Hercegovina scorer dårligst av samtlige land i utvalget på "Ease of Doing Business"-rangeringen og har sunket 12 plasser på dette barometeret fra 2007 til 2015. En rekke tiltak for å tiltrekke seg utenlandske investeringer førte til en FDI på USD 1,5 mrd. (14 % av BNP) i 2007, men etter finanskrisen har man ikke oppnådd samme nivå igjen. Den økonomiske veksten har vært moderat de siste årene.														
	<table> <tr> <td>Kjøpekraftsjustert BNP per innbygger 2013 USD</td><td>9.535,5</td></tr> <tr> <td>Kjøpekraftsjustert BNP per innbygger 2007 USD</td><td>7.797,9</td></tr> <tr> <td>BNP-vekst per innbygger i % 2007-2013</td><td>22,3</td></tr> <tr> <td>Ease of Doing Business rangering (score) 2015 (World Bank)</td><td>107 (60,55)</td></tr> <tr> <td>Ease of Doing Business rangering 2007</td><td>95</td></tr> <tr> <td>Ease of Doing Business rangering forbedring 2007-2015</td><td>-12</td></tr> <tr> <td>Totalt skattenivå i % (enkelhet i skattebetaling) (PwC)</td><td>23,3 (151)</td></tr> </table>	Kjøpekraftsjustert BNP per innbygger 2013 USD	9.535,5	Kjøpekraftsjustert BNP per innbygger 2007 USD	7.797,9	BNP-vekst per innbygger i % 2007-2013	22,3	Ease of Doing Business rangering (score) 2015 (World Bank)	107 (60,55)	Ease of Doing Business rangering 2007	95	Ease of Doing Business rangering forbedring 2007-2015	-12	Totalt skattenivå i % (enkelhet i skattebetaling) (PwC)	23,3 (151)
Kjøpekraftsjustert BNP per innbygger 2013 USD	9.535,5														
Kjøpekraftsjustert BNP per innbygger 2007 USD	7.797,9														
BNP-vekst per innbygger i % 2007-2013	22,3														
Ease of Doing Business rangering (score) 2015 (World Bank)	107 (60,55)														
Ease of Doing Business rangering 2007	95														
Ease of Doing Business rangering forbedring 2007-2015	-12														
Totalt skattenivå i % (enkelhet i skattebetaling) (PwC)	23,3 (151)														
Sektorer med flest utenlandske investeringer	FDI i Bosnia-Hercegovina utgjorde i 2013 USD 633 million eller kun 1,8 % av BNP. Investeringene har først og fremst kommet i vareproduksjon, bank, telekommunikasjon, handel, finansielle og andre tjenester. De ledende utenlandske investorene er Serbia, Østerrike, Kroatia, Slovenia og Russland.														
Norske investeringer og samhandel	Samhandelen mellom Bosnia-Hercegovina og Norge lå i 2013 NOK på 116 mill., der eksport til Norge utgjorde NOK 105 mill. En del mindre norske selskaper, inkludert tre businessinkubatorer, er engasjert i Bosnia-Hercegovina. En frihandelsavtale mellom EFTA og Bosnia-Hercegovina trådte i kraft 1.1.2015.														
Investeringer fra multilaterale eller andre nordiske aktører	AstraZeneca, Cisco, Coca-Cola, Eli Lilly, GlaxoSmithKline, Hewlett Packard, Imperial Tobacco, Siemens, Unilever														
Øvrige kommentarer	Ingen														

Georgia

Politisk oppsummering	Tidligere president Saakasjvili (2004-2013) innførte en vestvendt politikk og omfattende reformer, bl.a. i kampen mot korrupsjon. En kortvarig krig mot Russland i 2008 førte til at man i praksis måtte avstå regionene Sør-Ossetia og Abkhasia. Georgia har den beste rettssikkerheten, den laveste korrupsjonsrisikoen og den beste «Ease of Doing Business»-scoren i utvalget. Norge har ikke ambassade i Tbilisi, men ambassadøren til Aserbajdsjan er sideakkreditert. <table> <tr> <td>Rettssikkerhet (World Justice Project, Rule of Law Index 2014)</td><td>0,60 (31)</td></tr> <tr> <td>Frihet (Freedom House, Freedom in the World 2015)</td><td>N/A</td></tr> <tr> <td>Likestilling mellom kjønnene (World Economic Forum, Global Gender Gap Report 2014)</td><td>0,69 (85)</td></tr> <tr> <td>Korrupsjonsrisiko poeng (rangering) 2014 (Transparency International, Corruption Perceptions Index)</td><td>52 (50)</td></tr> <tr> <td>Korrupsjonsrisiko poeng (rangering) 2007</td><td>34 (79)</td></tr> <tr> <td>Korrupsjonsrisiko forbedring poeng (rangering) 2007-2014</td><td>18 (29)</td></tr> </table>	Rettssikkerhet (World Justice Project, Rule of Law Index 2014)	0,60 (31)	Frihet (Freedom House, Freedom in the World 2015)	N/A	Likestilling mellom kjønnene (World Economic Forum, Global Gender Gap Report 2014)	0,69 (85)	Korrupsjonsrisiko poeng (rangering) 2014 (Transparency International, Corruption Perceptions Index)	52 (50)	Korrupsjonsrisiko poeng (rangering) 2007	34 (79)	Korrupsjonsrisiko forbedring poeng (rangering) 2007-2014	18 (29)		
Rettssikkerhet (World Justice Project, Rule of Law Index 2014)	0,60 (31)														
Frihet (Freedom House, Freedom in the World 2015)	N/A														
Likestilling mellom kjønnene (World Economic Forum, Global Gender Gap Report 2014)	0,69 (85)														
Korrupsjonsrisiko poeng (rangering) 2014 (Transparency International, Corruption Perceptions Index)	52 (50)														
Korrupsjonsrisiko poeng (rangering) 2007	34 (79)														
Korrupsjonsrisiko forbedring poeng (rangering) 2007-2014	18 (29)														
Økonomisk oppsummering	Georgia nådde i 2015 en 15. plass på "Ease of Doing Business"-rangeringen og fremstår dermed med det klart mest attraktive investeringsklimaet av landene i utvalget. Veksten de siste årene har vært over gjennomsnittet i utvalget, men landet er fortsatt relativt fattig med nest laveste BNP per innbygger i utvalget. Krigen mot Russland i 2008 medførte et økonomisk tilbakeslag. <table> <tr> <td>Kjøpekraftsjustert BNP per innbygger 2013 USD</td><td>7.160,0</td></tr> <tr> <td>Kjøpekraftsjustert BNP per innbygger 2007 USD</td><td>5.427,0</td></tr> <tr> <td>BNP-vekst per innbygger i % 2007-2013</td><td>31,9</td></tr> <tr> <td>Ease of Doing Business rangering (score) 2015 (World Bank)</td><td>15 (79,46)</td></tr> <tr> <td>Ease of Doing Business rangering 2007</td><td>37</td></tr> <tr> <td>Ease of Doing Business rangering forbedring 2007-2015</td><td>22</td></tr> <tr> <td>Totalt skattenivå i % (enkelhet i skattebetaling) (PwC)</td><td>16,4 (38)</td></tr> </table>	Kjøpekraftsjustert BNP per innbygger 2013 USD	7.160,0	Kjøpekraftsjustert BNP per innbygger 2007 USD	5.427,0	BNP-vekst per innbygger i % 2007-2013	31,9	Ease of Doing Business rangering (score) 2015 (World Bank)	15 (79,46)	Ease of Doing Business rangering 2007	37	Ease of Doing Business rangering forbedring 2007-2015	22	Totalt skattenivå i % (enkelhet i skattebetaling) (PwC)	16,4 (38)
Kjøpekraftsjustert BNP per innbygger 2013 USD	7.160,0														
Kjøpekraftsjustert BNP per innbygger 2007 USD	5.427,0														
BNP-vekst per innbygger i % 2007-2013	31,9														
Ease of Doing Business rangering (score) 2015 (World Bank)	15 (79,46)														
Ease of Doing Business rangering 2007	37														
Ease of Doing Business rangering forbedring 2007-2015	22														
Totalt skattenivå i % (enkelhet i skattebetaling) (PwC)	16,4 (38)														
Sektorer med flest utenlandske investeringer	FDI i Georgia utgjorde i 2013 i USD 860 mill., dvs. 5,9 % av BNP. Men iflg. den georgiske regjeringens egne tall økte FDI med 39 % i 2014 i forhold til 2013. Samferdsel og anleggsvirksomhet er de viktigste bransjene for utenlandske investorer. De ledende utenlandske investorene er Nederland, USA og Tyrkia.														
Norske investeringer og samhandel	Rederiet Wilhelmsen Ships Service har en norsk ansatt. Det norske vannkraftselskapet Clean Energy Group har kontor i Batumi. NVE har vannkraftprosjekter i landet. Samhandelen mellom Georgia og Norge lå i 2013 på NOK 61 mill., hvorav eksport til Norge utgjorde NOK 58 mill.														
Investeringer fra multilaterale eller andre nordiske aktører	BP, British American Tobacco, ExxonMobil, Geocell (svensk/finsk) GULF, Heidelberg Cement, Maersk (dansk), Pfizer, Philip Morris, Radisson BLU, Sheraton														
Øvrige kommentarer	Georgias tidligere president Mikheil Saakasjvili ble i februar 2015 utpekt av Ukrainas president Petro Porosjenko som leder av landets International Advisory Council on Reforms.														

Kosovo¹⁶

Politisk oppsummering	Kosovo løsrev seg fra Serbia i 2008 og er i dag anerkjent av 110 stater. En normaliseringsprosess med Serbia ble innledet i 2013, uten at dette har medført at Serbia har anerkjent Kosovo. Det selvstendige Kosovo har fortsatt problemer med fattigdom, organisert kriminalitet og korrupsjon. Norge var tidlig ute med å anerkjenne Kosovo og har i dag ambassade i Pristina.	
	Rettsikkerhet (World Justice Project, Rule of Law Index 2014)	N/A
	Frihet (Freedom House, Freedom in the World 2015)	4,0 Partly Free
	Likestilling mellom kjønnene (World Economic Forum, Global Gender Gap Report 2014)	N/A
	Korrupsjonsrisiko poeng (rangering) 2014 (Transparency International, Corruption Perceptions Index)	33 (110)
	Korrupsjonsrisiko poeng (rangering) 2007	N/A
	Korrupsjonsrisiko forbedring poeng (rangering) 2007-2014	N/A
Økonomisk oppsummering	FDI i Kosovo har skutt en viss fart igjen etter finanskrisen, men forretningsklimaet fremstår fortsatt som nokså lite attraktivt. Veksten de siste årene har vært på gjennomsnittsnivå for utvalget. Skattenivået er imidlertid konkurransedyktig, og kun Georgia har en lavere bedriftsbeskatning blant de statene som er analysert. Kosovos tilknytning til euroen har bidratt til å holde kjerneinflasjonen lav. Arbeidsledigheten ble i 2013 anslått til 30,9 %.	
	Kjøpekraftsjustert BNP per innbygger 2013 USD	8.883,5
	Kjøpekraftsjustert BNP per innbygger 2007 USD	6.968,9
	BNP-vekst per innbygger i % 2007-2013	27,5
	Ease of Doing Business rangering (score) 2015 (World Bank)	75 (64,76)
	Ease of Doing Business rangering 2007	N/A
	Ease of Doing Business rangering forbedring 2007-2015	N/A
	Totalt skattenivå i % (enkelhet i skattebetaling) (PwC)	15,3 (63)
Sektorer med flest utenlandske investeringer	FDI i Kosovo utgjorde i 2013 4,9 % av BNP. De fleste utenlandske investeringene har kommet i bank, telekommunikasjon, industri og anleggsvirksomhet. De viktigste utenlandske investorene er Slovenia, Storbritannia, Østerrike og USA.	
Norske investeringer og samhandel	Det er ingen nevneverdige norske investeringer i Kosovo og forsvinnende liten samhandel.	
Investeringer fra multilaterale eller andre nordiske aktører	Alcatel Lucent, Cisco, Coca-Cola, Philip Morris International, Raiffeisen Bank. I 2010 fikk et tyrkisk-fransk konsortium konsesjon for 20 års drift av flyplassen i hovedstaden Prishtina.	
Øvrige kommentarer	Etter krigen på Balkan har Norge bidratt i en lang rekke prosjekter i Kosovo for godt styresett, humanitære formål etc.	

¹⁶ Selvstendig siden 2008

Makedonia

Politisk oppsummering	Makedonia er fortsatt et ungt og relativt stabilt demokrati, slik man kunne se da 22 personer ble drept i kamper mellom politi og «terrorister» i mai 2015. Landet har dog den nest laveste korrupsjonsrisikoen av statene i utvalget. Man har klare ambisjoner om EU-medlemskap. Norge har ikke ambassade i Skopje, men ambassadøren til Serbia er sideakkreditert. <table> <tr> <td>Rettsikkerhet (World Justice Project, Rule of Law Index 2014)</td><td>0,58 (34)</td></tr> <tr> <td>Frihet (Freedom House, Freedom in the World 2015)</td><td>N/A</td></tr> <tr> <td>Likestilling mellom kjønnene (World Economic Forum, Global Gender Gap Report 2014)</td><td>0,69 (70)</td></tr> <tr> <td>Korrupsjonsrisiko poeng (rangering) 2014 (Transparency International, Corruption Perceptions Index)</td><td>45 (64)</td></tr> <tr> <td>Korrupsjonsrisiko poeng (rangering) 2007</td><td>33 (84)</td></tr> <tr> <td>Korrupsjonsrisiko forbedring poeng (rangering) 2007-2014</td><td>12 (20)</td></tr> </table>	Rettsikkerhet (World Justice Project, Rule of Law Index 2014)	0,58 (34)	Frihet (Freedom House, Freedom in the World 2015)	N/A	Likestilling mellom kjønnene (World Economic Forum, Global Gender Gap Report 2014)	0,69 (70)	Korrupsjonsrisiko poeng (rangering) 2014 (Transparency International, Corruption Perceptions Index)	45 (64)	Korrupsjonsrisiko poeng (rangering) 2007	33 (84)	Korrupsjonsrisiko forbedring poeng (rangering) 2007-2014	12 (20)		
Rettsikkerhet (World Justice Project, Rule of Law Index 2014)	0,58 (34)														
Frihet (Freedom House, Freedom in the World 2015)	N/A														
Likestilling mellom kjønnene (World Economic Forum, Global Gender Gap Report 2014)	0,69 (70)														
Korrupsjonsrisiko poeng (rangering) 2014 (Transparency International, Corruption Perceptions Index)	45 (64)														
Korrupsjonsrisiko poeng (rangering) 2007	33 (84)														
Korrupsjonsrisiko forbedring poeng (rangering) 2007-2014	12 (20)														
Økonomisk oppsummering	Makedonia har iflg. "Ease of Doing Business"-rangeringen det nest mest attraktive forretningsmiljøet av landene i utvalget (etter Georgia) og ligger med sin 30. plass på nivå med Japan og Frankrike. Korrupsjonsproblemet ble noe redusert i perioden 2007-2014. En konservativ pengepolitikk har bidratt til at Makedonia har mer robuste statsfinanser enn de fleste av nabolandene. Makedonia har den klart laveste bedriftsbeskatningen (7,4 %) og det enkleste skattesystemet i utvalget. <table> <tr> <td>Kjøpekraftsjustert BNP per innbygger 2013 USD</td><td>11.612,0</td></tr> <tr> <td>Kjøpekraftsjustert BNP per innbygger 2007 USD</td><td>9.263,6</td></tr> <tr> <td>BNP-vekst per innbygger i % 2007-2013</td><td>25,4</td></tr> <tr> <td>Ease of Doing Business rangering (score) 2015 (World Bank)</td><td>30 (74,11)</td></tr> <tr> <td>Ease of Doing Business rangering 2007</td><td>92</td></tr> <tr> <td>Ease of Doing Business rangering forbedring 2007-2015</td><td>62</td></tr> <tr> <td>Totalt skattenivå i % (enkelhet i skattebetaling) (PwC)</td><td>7,4 (7)</td></tr> </table>	Kjøpekraftsjustert BNP per innbygger 2013 USD	11.612,0	Kjøpekraftsjustert BNP per innbygger 2007 USD	9.263,6	BNP-vekst per innbygger i % 2007-2013	25,4	Ease of Doing Business rangering (score) 2015 (World Bank)	30 (74,11)	Ease of Doing Business rangering 2007	92	Ease of Doing Business rangering forbedring 2007-2015	62	Totalt skattenivå i % (enkelhet i skattebetaling) (PwC)	7,4 (7)
Kjøpekraftsjustert BNP per innbygger 2013 USD	11.612,0														
Kjøpekraftsjustert BNP per innbygger 2007 USD	9.263,6														
BNP-vekst per innbygger i % 2007-2013	25,4														
Ease of Doing Business rangering (score) 2015 (World Bank)	30 (74,11)														
Ease of Doing Business rangering 2007	92														
Ease of Doing Business rangering forbedring 2007-2015	62														
Totalt skattenivå i % (enkelhet i skattebetaling) (PwC)	7,4 (7)														
Sektorer med flest utenlandske investeringer	FDI i Makedonia utgjorde i 2013 i USD 135 mill., dvs. 4,1 % av BNP. De viktigste bransjene er tungindustri (gruvevirksomhet, metallurgi, oljeraffinering), tekstilindustri, matvareproduksjon, anleggsvirksomhet (sement, murstein, marmor), tjenester (bank, forsikring, telekommunikasjon). <i>Invest Macedonia</i> satser på IKT, landbruksprodukter og matvareproduksjon, tekstil og klær samt bildeler. De ledende utenlandske investorene er Østerrike og Ungarn.														
Norske investeringer og samhandel	Det er ikke nevneverdige norske investeringer i Makedonia. Enkelte norske virksomhet, som SINTEF og Statens kartverk, er/har vært til stede i landet ifm. ikke-kommersielt prosjektarbeid. Samhandelen lå i 2012 på NOK 37 mill., hvorav NOK 23 mill. var import fra Norge, for det meste sjømat.														
Investeringer fra multilaterale eller andre nordiske aktører	ArcelorMittal, Coca-Cola, Microsoft, Oracle, Philip Morris International.														
Øvrige kommentarer	Konflikten med Hellas omkring landets navn er fortsatt uløst, og betegnelsen FYROM (Former Yugoslav Republic of Macedonia) er derfor stadig i bruk.														

Moldova

Politisk oppsummering	Landet opplever en kronisk territoriell konflikt, ettersom flertallet av befolkningen i Transdnestr ikke anerkjenner sentralregjeringen. Russland støtter dette opprøret. Norge har ikke ambassade i Chisinau, men støtter Moldova aktivt. Ambassadøren til Romania er sideakkreditert.	
	Rettssikkerhet (World Justice Project, Rule of Law Index 2014)	0,45 (75)
	Frihet (Freedom House, Freedom in the World 2015)	N/A
	Likestilling mellom kjønnene (World Economic Forum, Global Gender Gap Report 2014)	0,74 (25)
	Korrupsjonsrisiko poeng (rangering) 2014 (Transparency International, Corruption Perceptions Index)	35 (103)
	Korrupsjonsrisiko poeng (rangering) 2007	28 (111)
	Korrupsjonsrisiko forbedring poeng (rangering) 2007-2014	7 (8)
Økonomisk oppsummering	Moldova hadde den 3. høyeste økonomiske veksten av landene i utvalget fra 2007 til 2013, men er stadig det klart fattigste. I perioden 2007-2015 avanserte landet 40 plasser på «Ease of Doing Business»-rangeringen (fra 103 til 63). Nivået på bedriftsbeskatningen (39,7 %) er imidlertid relativt høyt.	
	Kjøpekraftsjustert BNP per innbygger 2013 USD	4.670,9
	Kjøpekraftsjustert BNP per innbygger 2007 USD	3.381,0
	BNP-vekst per innbygger i % 2007-2013	38,2
	Ease of Doing Business rangering (score) 2015 (World Bank)	63 (66,60)
	Ease of Doing Business rangering 2007	103
	Ease of Doing Business rangering forbedring 2007-2015	40
	Totalt skattenivå i % (enkelhet i skattebetaling) (PwC)	39,7 (70)
Sektorer med flest utenlandske investeringer	FDI i Makedonia utgjorde i 2013 i USD 160 mill., dvs. 3,1 % av BNP. Ingen bransjer fremhever seg strengt tatt, men energi/vindmøllefarmer virker lovende. Russland og Frankrike er de ledende utenlandske investorene.	
Norske investeringer og samhandel	Det er ingen nevneverdige norske investeringer i Moldova, og samhandelen er også minimal. Norges økonomiske samkvem med landet bærer stort sett preg av bistand i ulike varianter.	
Investeringer fra multilaterale eller andre nordiske aktører	Bayer, British American Tobacco, Carlsberg (dansk), Coca-Cola, GlaxoSmithKline, Hewlett Packard, Imperial Tobacco, Nestle, Orange, Xerox.	
Øvrige kommentarer	Ingen.	

Montenegro

Politisk oppsummering	Montenegro løsrev seg fra Serbia i 2006. Landet har i regional målestokk et begrenset korrupsjonsproblem, men den økonomiske veksten har stagnert de siste årene. Montenegro er blant EUs kandidatmedlemmer. Norge har ikke ambassade i Podgorica, men ambassadøren til Serbia er sideakkreditert. <table> <tr> <td>Rettssikkerhet (World Justice Project, Rule of Law Index 2014)</td><td>N/A</td></tr> <tr> <td>Frihet (Freedom House, Freedom in the World 2015)</td><td>N/A</td></tr> <tr> <td>Likestilling mellom kjønnene (World Economic Forum, Global Gender Gap Report 2014)</td><td>0,69 (74)</td></tr> <tr> <td>Korrupsjonsrisiko poeng (rangering) 2014 (Transparency International, Corruption Perceptions Index)</td><td>42 (76)</td></tr> <tr> <td>Korrupsjonsrisiko poeng (rangering) 2007</td><td>33 (84)</td></tr> <tr> <td>Korrupsjonsrisiko forbedring poeng (rangering) 2007-2014</td><td>9 (8)</td></tr> </table>	Rettssikkerhet (World Justice Project, Rule of Law Index 2014)	N/A	Frihet (Freedom House, Freedom in the World 2015)	N/A	Likestilling mellom kjønnene (World Economic Forum, Global Gender Gap Report 2014)	0,69 (74)	Korrupsjonsrisiko poeng (rangering) 2014 (Transparency International, Corruption Perceptions Index)	42 (76)	Korrupsjonsrisiko poeng (rangering) 2007	33 (84)	Korrupsjonsrisiko forbedring poeng (rangering) 2007-2014	9 (8)		
Rettssikkerhet (World Justice Project, Rule of Law Index 2014)	N/A														
Frihet (Freedom House, Freedom in the World 2015)	N/A														
Likestilling mellom kjønnene (World Economic Forum, Global Gender Gap Report 2014)	0,69 (74)														
Korrupsjonsrisiko poeng (rangering) 2014 (Transparency International, Corruption Perceptions Index)	42 (76)														
Korrupsjonsrisiko poeng (rangering) 2007	33 (84)														
Korrupsjonsrisiko forbedring poeng (rangering) 2007-2014	9 (8)														
Økonomisk oppsummering	Montenegro fremstår med et relativt attraktivt investerings- og forretningsklima. På "Ease of Doing Business"-rangeringen er landet nummer tre blant de 12 i utvalget. Det har det fjerde høyeste BNP per innbygger i utvalget, men hadde i perioden 2007-2013 den nest laveste akkumulerte veksten blant de 12 (13,5 %). <table> <tr> <td>Kjøpekraftsjustert BNP per innbygger 2013 USD</td><td>14.131,6</td></tr> <tr> <td>Kjøpekraftsjustert BNP per innbygger 2007 USD</td><td>12.445,5</td></tr> <tr> <td>BNP-vekst per innbygger i % 2007-2013</td><td>13,5</td></tr> <tr> <td>Ease of Doing Business rangering (score) 2015 (World Bank)</td><td>36 (72,02)</td></tr> <tr> <td>Ease of Doing Business rangering 2007</td><td>70</td></tr> <tr> <td>Ease of Doing Business rangering forbedring 2007-2015</td><td>34</td></tr> <tr> <td>Totalt skattenivå i % (enkelhet i skattebetaling) (PwC)</td><td>22,3 (98)</td></tr> </table>	Kjøpekraftsjustert BNP per innbygger 2013 USD	14.131,6	Kjøpekraftsjustert BNP per innbygger 2007 USD	12.445,5	BNP-vekst per innbygger i % 2007-2013	13,5	Ease of Doing Business rangering (score) 2015 (World Bank)	36 (72,02)	Ease of Doing Business rangering 2007	70	Ease of Doing Business rangering forbedring 2007-2015	34	Totalt skattenivå i % (enkelhet i skattebetaling) (PwC)	22,3 (98)
Kjøpekraftsjustert BNP per innbygger 2013 USD	14.131,6														
Kjøpekraftsjustert BNP per innbygger 2007 USD	12.445,5														
BNP-vekst per innbygger i % 2007-2013	13,5														
Ease of Doing Business rangering (score) 2015 (World Bank)	36 (72,02)														
Ease of Doing Business rangering 2007	70														
Ease of Doing Business rangering forbedring 2007-2015	34														
Totalt skattenivå i % (enkelhet i skattebetaling) (PwC)	22,3 (98)														
Sektorer med flest utenlandske investeringer	FDI i Montenegro utgjorde i 2013 i USD 600 mill., dvs. hele 10,1 % av BNP. Finans, turisme, energi, helsestell og eiendom. Ledende utenlandske investorer er Sveits, Norge, Østerrike og Russland. Innen turisme og energi er også Egypt og Italia aktive.														
Norske investeringer og samhandel	Telenor sto for den første internasjonale investeringen av noe omfang da selskapet gikk inn i Montenegro i 1996. Telenor er i dag landets ledende mobiloperatør og hadde i 2014 driftsinntekter på NOK 3,5 mrd. (inkl. Serbia). Samhandelen mellom Montenegro og Norge er meget begrenset.														
Investeringer fra multilaterale eller andre nordiske aktører	Coca-Cola, Deutsche Telekom, Microsoft, Novartis, Pfizer, Philip Morris International, Roche, Telenor (norsk).														
Øvrige kommentarer	Montenegro seiler opp som et reisemål for turister fra Norge, og 600 norske revmatikere får hvert år behandling i Igalo.														

Russland

Politisk oppsummering	Russland har i løpet av perioden beveget seg i autoritær retning og opplever en vedvarende konflikt med Vesten etter annekasjonen av Krim. Tollunionen utvides langsomt med nye medlemsstater, men mangler fortsatt effektive institusjoner/mekanismer. Rettssikkerheten er den laveste blant de stater i utvalget der det foreligger tall, og korrupsjonsrisikoen den nest høyeste i utvalget.	
	Rettssikkerhet (World Justice Project, Rule of Law Index 2014)	0,45 (80)
	Frihet (Freedom House, Freedom in the World 2015)	6,0 Not Free
	Likestilling mellom kjønnene (World Economic Forum, Global Gender Gap Report 2014)	0,69 (75)
	Korrupsjonsrisiko poeng (rangering) 2014 (Transparency International, Corruption Perceptions Index)	27 (136)
	Korrupsjonsrisiko poeng (rangering) 2007	23 (143)
	Korrupsjonsrisiko forbedring poeng (rangering) 2007-2014	4 (7)
Økonomisk oppsummering	Russland har det klart høyeste BNP per innbygger i utvalget og hadde også den høyeste veksten i perioden 2007-2013. Som et resultat av internasjonale sanksjoner, svekket oljepris og rubelkurs er landet imidlertid nå inne i en kraftig nedgang. I perioden 2007-2015 avanserte Russland hele 34 plasser på "Ease of Doing Business"-rangeringen (96 til 62). Nivået på bedriftsbeskatningen er relativt høyt (48,9 %).	
	Kjøpekraftsjustert BNP per innbygger 2013 USD	25.247,9
	Kjøpekraftsjustert BNP per innbygger 2007 USD	16.729,4
	BNP-vekst per innbygger i % 2007-2013	50,9
	Ease of Doing Business rangering (score) 2015 (World Bank)	62 (66,66)
	Ease of Doing Business rangering 2007	96
	Ease of Doing Business rangering forbedring 2007-2015	34
	Totalt skattenivå i % (enkelhet i skattebetaling) (PwC)	48,9 (49)
Sektorer med flest utenlandske investeringer	FDI i Russland utgjorde hele USD 94 mrd. i 2013 (eller 3,4 % av BNP). Dette tallet var en økning på 83 % fra 2012 og skyldtes i hovedsak at BP kjøpte seg inn i Rosneft. De sentrale bransjene ellers er i hovedsak handel, industriproduksjon, finans og forsikring. De viktigste utenlandske investorene er Kypros, Nederland, British Virgin Islands og Bermuda, noe som forteller en del om pengeflyten i russisk økonomi.	

Norske investeringer og
samhandel

Statens pensjonsfond utland har investert i en rekke russiske selskaper, og pr. 30.4.2015 utgjør disse plasseringene 0,3 % av fondets samlede investeringer. Gjennom Vimpelcom Ltd. (registrert i Bermuda og med hovedkontor i Amsterdam) har Telenor en 33 % eierandel i Vimpelcom i Russland. Statoil inngikk i 2012 en samarbeidsavtale med Rosneft. Norges samhandel med Russland utgjør om lag 2 prosent av norsk utenrikshandel. I 2012 importerte Norge varer og produkter fra Russland for NOK 9,6 mrd., og norsk eksport til Russland var på NOK 8,5 mrd. Russland var i perioden 2011-2013 fiske- og havbruksnæringens største eksportmarked, og i 2013 nådde denne eksportverdien NOK 6,5 mrd. Gjensidige sanksjoner virker nå negativt på samhandelen. Norsk-russisk handelskammer (NRCC) ble opprettet i 2003.

Investeringer fra multilaterale
eller andre nordiske aktører

Arla Foods (dansk), Auchan, Cadbury, Carlsberg, General Motors, IKEA (svensk), KONE (finsk), Phillip Morris International, Nestle, Renault, Shell, Total.

Øvrige kommentarer

Forhandlingene med EFTA om en frihandelsavtale ble stilt i bero i mars 2014 etter Russlands anneksjon av Krim.

Serbia

Politisk oppsummering	Serbia er offisiell EU-kandidat, og medlemskapsforhandlinger ble innledet i 2014. Landet har imidlertid vist moderat økonomisk utvikling de siste årene. Under press fra EU og det øvrige verdenssamfunnet har Serbia vist vilje til å innlede en normalisering av forholdet til Kosovo. <table> <tr> <td>Rettsikkerhet (World Justice Project, Rule of Law Index 2014)</td><td>0,51 (54)</td></tr> <tr> <td>Frihet (Freedom House, Freedom in the World 2015)</td><td>N/A</td></tr> <tr> <td>Likestilling mellom kjønnene (World Economic Forum, Global Gender Gap Report 2014)</td><td>0,71 (54)</td></tr> <tr> <td>Korrupsjonsrisiko poeng (rangering) 2014 (Transparency International, Corruption Perceptions Index)</td><td>41 (78)</td></tr> <tr> <td>Korrupsjonsrisiko poeng (rangering) 2007</td><td>34 (79)</td></tr> <tr> <td>Korrupsjonsrisiko forbedring poeng (rangering) 2007-2014</td><td>7 (1)</td></tr> </table>	Rettsikkerhet (World Justice Project, Rule of Law Index 2014)	0,51 (54)	Frihet (Freedom House, Freedom in the World 2015)	N/A	Likestilling mellom kjønnene (World Economic Forum, Global Gender Gap Report 2014)	0,71 (54)	Korrupsjonsrisiko poeng (rangering) 2014 (Transparency International, Corruption Perceptions Index)	41 (78)	Korrupsjonsrisiko poeng (rangering) 2007	34 (79)	Korrupsjonsrisiko forbedring poeng (rangering) 2007-2014	7 (1)		
Rettsikkerhet (World Justice Project, Rule of Law Index 2014)	0,51 (54)														
Frihet (Freedom House, Freedom in the World 2015)	N/A														
Likestilling mellom kjønnene (World Economic Forum, Global Gender Gap Report 2014)	0,71 (54)														
Korrupsjonsrisiko poeng (rangering) 2014 (Transparency International, Corruption Perceptions Index)	41 (78)														
Korrupsjonsrisiko poeng (rangering) 2007	34 (79)														
Korrupsjonsrisiko forbedring poeng (rangering) 2007-2014	7 (1)														
Økonomisk oppsummering	Serbia har opplevd en oppsiktsvekkende tilbakegang på "Ease of Doing Business"-rangeringen med et fall på hele 23 plasser fra 2007 til 2015 (68 til 91). Skattesystemet og byggetillatelse er achilleshælen. I forhold til resten av utvalget var veksten midt på treet i perioden 2007 til 2013. <table> <tr> <td>Kjøpekraftsjustert BNP per innbygger 2013 USD</td><td>13.019,8</td></tr> <tr> <td>Kjøpekraftsjustert BNP per innbygger 2007 USD</td><td>10.453,6</td></tr> <tr> <td>BNP-vekst per innbygger i % 2007-2013</td><td>24,5</td></tr> <tr> <td>Ease of Doing Business rangering (score) 2015 (World Bank)</td><td>91 (62,57)</td></tr> <tr> <td>Ease of Doing Business rangering 2007</td><td>68</td></tr> <tr> <td>Ease of Doing Business rangering forbedring 2007-2015</td><td>-23</td></tr> <tr> <td>Totalt skattenivå i % (enkelhet i skattebetaling) (PwC)</td><td>38,6 (165)</td></tr> </table>	Kjøpekraftsjustert BNP per innbygger 2013 USD	13.019,8	Kjøpekraftsjustert BNP per innbygger 2007 USD	10.453,6	BNP-vekst per innbygger i % 2007-2013	24,5	Ease of Doing Business rangering (score) 2015 (World Bank)	91 (62,57)	Ease of Doing Business rangering 2007	68	Ease of Doing Business rangering forbedring 2007-2015	-23	Totalt skattenivå i % (enkelhet i skattebetaling) (PwC)	38,6 (165)
Kjøpekraftsjustert BNP per innbygger 2013 USD	13.019,8														
Kjøpekraftsjustert BNP per innbygger 2007 USD	10.453,6														
BNP-vekst per innbygger i % 2007-2013	24,5														
Ease of Doing Business rangering (score) 2015 (World Bank)	91 (62,57)														
Ease of Doing Business rangering 2007	68														
Ease of Doing Business rangering forbedring 2007-2015	-23														
Totalt skattenivå i % (enkelhet i skattebetaling) (PwC)	38,6 (165)														
Sektorer med flest utenlandske investeringer	FDI i Serbia lå i 2013 i underkant av USD 700 mill., dvs. 4,3 % av BNP. Bank og finans samt telekommunikasjon har tiltrukket mest utenlandske investeringer. EU-landene står for over 70 % av de utenlandske investeringene i Serbia. De ledende utenlandske investorene er Østerrike, Italia og Norge.														
Norske investeringer og samhandel	Telenor gikk i 2006 inn i Serbia og er i dag landets største mobiloperatør. Telenor Serbia (inkl. Montenegro) hadde i 2014 driftsinntekter på NOK 3,5 mrd. Selskapet er fortsatt den største utenlandske investoren i landet. Statkraft og Elopak er også aktive i Serbia. Samhandelen lå i 2013 NOK 248 mill., hvorav serbisk eksport til Norge utgjorde NOK 148 mill.														
Investeringer fra multilaterale eller andre nordiske aktører	Abbvie, British American Tobacco, Carlsberg (dansk), Coca-Cola, Eli Lilly, GlaxoSmithKline, Hewlett Packard, Johnson & Johnson, Microsoft, Nestle, Novo Nordisk (dansk), Oracle, Philip Morris International, Raiffeisen Bank, Siemens, Telenor (norsk), Unilever														
Øvrige kommentarer	Etter krigen på Balkan har Norge bidratt i en lang rekke prosjekter i Serbia for godt styresett, humanitære formål etc.														

Ukraina

Politisk oppsummering	Ukraina står på randen av falitt og har store reformbehov innen økonomi og forvaltning. Etter Russlands anneksjon av Krim har landet imidlertid fått omfattende politisk/økonomisk støtte fra det internasjonale samfunn. President- og parlamentsvalgene i 2014 pekte klart i retning markedsøkonomi og EU-tilnærming. Ukraina har den laveste økonomiske veksten og høyeste korrupsjonsrisikoen i utvalget. På «Ease of Doing Business» har man det nest dårligste resultatet. <table> <tr> <td>Rettssikkerhet (World Justice Project, Rule of Law Index 2014)</td><td>0,47 (68)</td></tr> <tr> <td>Frihet (Freedom House, Freedom in the World 2015)</td><td>3,0 Partly Free</td></tr> <tr> <td>Likestilling mellom kjønnene (World Economic Forum, Global Gender Gap Report 2014)</td><td>0,71 (56)</td></tr> <tr> <td>Korrupsjonsrisiko poeng (rangering) 2014 (Transparency International, Corruption Perceptions Index)</td><td>26 (142)</td></tr> <tr> <td>Korrupsjonsrisiko poeng (rangering) 2007</td><td>27 (118)</td></tr> <tr> <td>Korrupsjonsrisiko forbedring poeng (rangering) 2007-2014</td><td>-1 (-24)</td></tr> </table>	Rettssikkerhet (World Justice Project, Rule of Law Index 2014)	0,47 (68)	Frihet (Freedom House, Freedom in the World 2015)	3,0 Partly Free	Likestilling mellom kjønnene (World Economic Forum, Global Gender Gap Report 2014)	0,71 (56)	Korrupsjonsrisiko poeng (rangering) 2014 (Transparency International, Corruption Perceptions Index)	26 (142)	Korrupsjonsrisiko poeng (rangering) 2007	27 (118)	Korrupsjonsrisiko forbedring poeng (rangering) 2007-2014	-1 (-24)		
Rettssikkerhet (World Justice Project, Rule of Law Index 2014)	0,47 (68)														
Frihet (Freedom House, Freedom in the World 2015)	3,0 Partly Free														
Likestilling mellom kjønnene (World Economic Forum, Global Gender Gap Report 2014)	0,71 (56)														
Korrupsjonsrisiko poeng (rangering) 2014 (Transparency International, Corruption Perceptions Index)	26 (142)														
Korrupsjonsrisiko poeng (rangering) 2007	27 (118)														
Korrupsjonsrisiko forbedring poeng (rangering) 2007-2014	-1 (-24)														
Økonomisk oppsummering	Ukraina er innen i en dyp økonomisk krise og fullstendig avhengig av hjelp fra internasjonale donorer. Blant landene i utvalget har Ukraina den laveste veksten, den høyeste korrupsjonsrisikoen og det høyeste nivået på bedriftsbeskatningen. På «Ease of Doing Business»-rangeringen scorer Ukraina nest svakest i utvalget, til tross for en forbedring på 32 plasser 2007-2015 (128 til 96). Valutaen hryvnia har vært i nærmest fritt fall det siste året. <table> <tr> <td>Kjøpekraftsjustert BNP per innbygger 2013 USD</td><td>8.790,0</td></tr> <tr> <td>Kjøpekraftsjustert BNP per innbygger 2007 USD</td><td>8.038,7</td></tr> <tr> <td>BNP-vekst per innbygger i % 2007-2013</td><td>9,3</td></tr> <tr> <td>Ease of Doing Business rangering (score) 2015 (World Bank)</td><td>96 (61,52)</td></tr> <tr> <td>Ease of Doing Business rangering 2007</td><td>128</td></tr> <tr> <td>Ease of Doing Business rangering forbedring 2007-2015</td><td>32</td></tr> <tr> <td>Totalt skattenivå i % (enkelhet i skattebetaling) (PwC)</td><td>52,9 (108)</td></tr> </table>	Kjøpekraftsjustert BNP per innbygger 2013 USD	8.790,0	Kjøpekraftsjustert BNP per innbygger 2007 USD	8.038,7	BNP-vekst per innbygger i % 2007-2013	9,3	Ease of Doing Business rangering (score) 2015 (World Bank)	96 (61,52)	Ease of Doing Business rangering 2007	128	Ease of Doing Business rangering forbedring 2007-2015	32	Totalt skattenivå i % (enkelhet i skattebetaling) (PwC)	52,9 (108)
Kjøpekraftsjustert BNP per innbygger 2013 USD	8.790,0														
Kjøpekraftsjustert BNP per innbygger 2007 USD	8.038,7														
BNP-vekst per innbygger i % 2007-2013	9,3														
Ease of Doing Business rangering (score) 2015 (World Bank)	96 (61,52)														
Ease of Doing Business rangering 2007	128														
Ease of Doing Business rangering forbedring 2007-2015	32														
Totalt skattenivå i % (enkelhet i skattebetaling) (PwC)	52,9 (108)														
Sektorer med flest utenlandske investeringer	FDI i Ukraina lå i 2013 på USD 2,86 mrd., dvs. 2,5 % av BNP. Energi, bank og matproduksjon er de viktigste bransjene for utenlandske investorer. Av disse er Kypros, Tyskland, Nederland, Storbritannia, Østerrike, USA og Russland de viktigste. Det er alminnelig antatt at russiske og ukrainske interesser står bak investeringene fra Kypros.														
Norske investeringer og samhandel	Gjennom Vimpelcom Ltd. (registrert i Bermuda og med hovedkontor i Amsterdam) har Telenor en 33 % eierandel i Kyivstar i Ukraina. Statoil inngikk i oktober 2014 en avtale om salg av naturgass til det ukrainske statsmonopolet Naftogaz. Andre selskaper av betydning er Pelagia (sjømat) og Itera (IKT, offshoring). En frihandelsavtale mellom EFTA og Ukraina trådte i kraft 1.6.2012. Samhandelen utgjorde i 2011 NOK 2,3 mrd., hvorav NOK 924 mill. var eksport fra Ukraina. Sjømat har de siste årene utgjort ca. 85 % av all eksport til Ukraina og endte i 2014 på NOK 900 mill. Norsk-ukrainsk handelskammer (NUCC) ble opprettet i 2008.														

Investeringer fra multilaterale eller andre nordiske aktører ABB, Alcatel Lucent, Bayer, British American Tobacco, Carlsberg (dansk), Danfoss (dansk), Husqvarna (svensk), IKEA (svensk), KONE (finsk), Scania (svensk), UPM (finsk), Westinghouse.

Øvrige kommentarer Statsminister Erna Solberg besøkte Kiev i november 2014, og Norge støtter Ukrainas Europa-orientering med en rekke tiltak politisk og økonomisk.

Rettssikkerhet

Stat	Score	Rangering
Georgia	0,60	31
Makedonia	0,58	34
Bosnia-Hercegovina	0,55	39
Serbia	0,51	54
Belarus	0,51	50
Albania	0,49	63
Ukraina	0,47	68
Moldova	0,45	75
Russland	0,45	80
Armenia	N/A	N/A
Aserbajdsjan	N/A	N/A
Kosovo	N/A	N/A
Montenegro	N/A	N/A

Frihet

Stat	Score	Konklusjon
Albania	3,0	Partly Free
Ukraina	3,0	Partly Free
Kosovo	4,0	Partly Free
Armenia	4,5	Partly Free
Aserbajdsjan	6,0	Not Free
Russland	6,0	Not Free
Belarus	6,5	Not Free
Bosnia-Hercegovina	N/A	N/A
Georgia	N/A	N/A
Makedonia	N/A	N/A
Moldova	N/A	N/A
Montenegro	N/A	N/A
Serbia	N/A	N/A

Likestilling mellom kjønnene

Stat	Score	Rangering
Moldova	0,74	25
Belarus	0,73	32
Serbia	0,71	54
Ukraina	0,71	56
Makedonia	0,69	70
Montenegro	0,69	74
Russland	0,69	75
Albania	0,69	83
Georgia	0,69	85
Aserbajdsjan	0,68	94
Armenia	0,66	103
Bosnia-Hercegovina	N/A	N/A
Kosovo	N/A	N/A

Korrupsjonsrisiko

Stat	Score 2014	Rangering 2014	Score 2007	Rangering 2007	Forbedring poeng 2007-2014	Forbedring rangering 2007-2014
Georgia	52	50	34	79	18	29
Makedonia	45	64	33	84	12	20
Montenegro	42	76	33	84	9	8
Serbia	41	78	34	79	7	1
Bosnia-Hercegovina	39	80	33	84	6	4
Armenia	37	94	30	99	7	5
Moldova	35	103	28	111	7	8
Albania	33	110	29	105	4	-5
Kosovo	33	110	N/A	N/A	N/A	N/A
Belarus	31	119	21	150	10	31
Aserbajdsjan	29	126	21	150	8	24
Russland	27	136	23	143	4	7
Ukraina	26	142	27	118	-1	24

Kjøpekraftsjustert BNP per innbygger USD etter størrelse

	2013	2007	Akkumulert vekst i % 2007-2013
Russland	25.247,9	16.729,4	50,9
Belarus	17.619,8	12.345,0	42,7
Aserbajdsjan	17.143,1	12.477,3	37,4
Montenegro	14.131,6	12.445,5	13,5
Serbia	13.019,8	10.453,6	24,5
Makedonia	11.612,0	9.263,6	25,4
Albania	9.930,9	7.659,2	22,9
Bosnia-Hercegovina	9.535,5	7.797,9	22,3
Kosovo	8.883,5	6.968,9	27,5
Ukraina	8.790,0	8.038,7	9,3
Armenia	7.776,3	6.479,6	20,0
Georgia	7.160,0	5.427,0	31,9
Moldova	4.670,9	3.381,0	38,2

Kjøpekraftsjustert BNP per innbygger etter vekst i perioden

	Akkumulert vekst i % 2007-2013	2013	2007
Russland	50,9	25.247,9	16.729,4
Belarus	42,7	17.619,8	12.345,0
Moldova	38,2	4.670,9	3.381,0
Aserbajdsjan	37,4	17.143,1	12.477,3
Georgia	31,9	7.160,0	5.427,0
Kosovo	27,5	8.883,5	6.968,9
Makedonia	25,4	11.612,0	9.263,6
Serbia	24,5	13.019,8	10.453,6
Albania	22,9	9.930,9	7.659,2
Bosnia-Hercegovina	22,3	9.535,5	7.797,9
Armenia	20,0	7.776,3	6.479,6
Montenegro	13,5	14.131,6	12.445,5
Ukraina	9,3	8.790,0	8.038,7

Ease of Doing Business

Stat	Rangering 2015	Rangering 2007	Forbedring 2007-2015
Georgia	15	37	22
Makedonia	30	92	62
Montenegro	36	70	34
Armenia	45	34	-11
Belarus	57	129	72
Russland	62	96	34
Moldova	63	103	40
Albania	68	120	52
Kosovo	75	N/A	N/A
Aserbajdsjan	80	99	19
Serbia	91	68	-23
Ukraina	96	128	32
Bosnia-Hercegovina	107	95	-12

Bedriftsbeskatning

Stat	Skattenivå i %	Enkelhet i skattebetaling, rangering
Makedonia	7,4	7
Kosovo	15,3	63
Georgia	16,4	38
Armenia	20,4	41
Montenegro	22,3	98
Bosnia-Hercegovina	23,3	151
Albania	30,7	131
Serbia	38,6	165
Moldova	39,7	70
Aserbajdsjan	39,8	33
Russland	48,9	49
Belarus	52,0	60
Ukraina	52,9	108

Referanser

Akerlof, George A. (1970). "The Market for 'Lemons': Quality Uncertainty and the Market Mechanism". Quarterly Journal of Economics (The MIT Press) 84 (3): 488–500

Akvaplan Niva (2013): Economic cooperation in the Barents Region. Akvaplan-niva AS Report: 6265

Arrow, K. (1962): The Economic Implications of Learning by Doing, American Economic Review.

Econ (2007): Evaluering av fondene for Øst-Europa og Nordvest-Russland. Rapport 2007-103

Heum (2012), Hvordan vurdere godheten i næringspolitiske virkemidler? SNF Arbeidsnotat nr. 3/12

Innstilling til Stortinget nr. 283 (2002-2003) Innstilling fra finanskomiteen om omprioriteringer og tilleggsbevilgninger på statsbudsjettet 1996.

Jääskeläinen, M., M. Maula og G. Murray (2007): Profit Distribution and Compensation Structures in

Publicly and Privately Funded Hybrid Venture Capital Funds, Research Policy 36 (2007) 913–929

Menon (2009): Veksthus eller såkorn til spille? Evaluering av ordningene for såkornfond under Innovasjon Norge, Menon-pulikasjon nr. 5/2009.

Menon (2015a): Evaluering av eiendomsvirksomheten til Siva, Menon-rapport 25. januar 2015

Preposisjon til Stortinget nr. 1 (1996-97) Utenriksdepartementet

Preposisjon til Stortinget nr. 62 (1995-96) Nærings- og energidepartementet

Preposisjon til Stortinget nr. 51 (2002-2003) Nærings- og handelsdepartementet

Sherpa konsult (2012): Den besværlige virkeligheten – Norske bedrifters erfaringer fra næringsvirksomhet i Nordvest-Russland 1990-2010

Tildelingsbrev til Statens nærings- og distriktsutviklingsfond av 4. oktober 1996

Internettkilder:

Finnfund http://www.finnfund.fi/yritys/en_GB/brief/

Freedom House, Freedom in the World 2015

https://freedomhouse.org/sites/default/files/01152015_FIW_2015_final.pdf

210 stater og territorier vurdert. Skala 1-7, der score 1 indikerer full frihet.

IFU <http://www.ifu.dk/dk/om-ifu>

IOE <http://www.ioe.dk/>

<http://politiken.dk/indland/ECE2007620/oesteventyr-spytter-guld-i-statskassen/>

PwC: Paying Taxes 2015 <http://www.pwc.com/gx/en/paying-taxes/comparative-modeller.jhtml>

Skala: Samlet skattenivå ("total tax rate") for næringslivet er oppgitt i %. I tillegg er statene rangert etter enkelhet i skattebetaling («ease of payment»).

Regjeringen.no – Arktis 2030 <https://www.regjeringen.no/nb/aktuelt/arktis-2030/id2356599/>
Regjeringen.no – EØS-midler <https://www.regjeringen.no/nb/tema/europapolitikk/eos-midlene/id115262/>
Regjeringen.no – Engasjement Vestbalkan https://www.regjeringen.no/nb/dokumentarkiv/stoltenberg-ii/ud/tema-og-redaksjonelt-innhold/redaksjonelle-artikler/2009/engasjement_vestbalkan/id454732/

SEAF <http://seaf.com/what-we-do/our-locations-investment-vehicles/central-eastern-europe/>

Swedfund <http://www.swedfund.se/>

Transparency International, Corruption Perceptions Index 2014/2007

2014: <http://www.transparency.org/cpi2014>

2007: http://www.transparency.org/research/cpi/cpi_2007/0/

175/179 stater vurdert. Skala: 0-100, der score 100 indikerer fullstendig fravær av korrupsjon.

World Economic Forum, Global Gender Gap Report 2014

<http://reports.weforum.org/global-gender-gap-report-2014/>

142 stater vurdert. Skala 0-1, der score 1 indikerer full likestilling mellom kjønnene.

World Justice Project, Rule of Law Index 2014

http://worldjusticeproject.org/sites/default/files/files/wjp_rule_of_law_index_2014_report.pdf

Skala 0-1, der score 1 indikerer komplett rettsstat. 99 stater er vurdert

World Bank: BNP per capita, PPP (i løpende internasjonale USD)

<http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.PP.CD?page=1>

World Bank: Doing Business 2015, Going Beyond Efficiency

<http://www.doingbusiness.org/~media/GIAWB/Doing%20Business/Documents/Annual-Reports/English/DB15-Full-Report.pdf>

189 stater vurdert. Skala: 0-100, som angir «Overall Distance to Frontier» (DTF), og der 100 indikerer et perfekt forretningsmiljø. Skalaen ble innført i 2015, og for 2007 og i sammenligningen 2007-2015 er derfor kun rangering angitt i oppsettet.