

Rapport 2007-103

**Evaluering av
fondene for Øst-
Europa og Nordvest-
Russland**

Evaluering av fondene for Øst- Europa og Nordvest- Russland

Utarbeidet for
Innovasjon Norge

- Econ Pöyry -

Evaluering av fondene for Øst-Europa og Nordvest-Russland

Innhold:

SAMMENDRAG OG KONKLUSJONER	1
1 INNLEDNING	7
1.1 Om oppdraget	7
1.2 Om metoden.....	7
1.3 Kort om fondene	8
1.4 Om rapporten	8
1.5 Referansegruppe	8
2 ØKONOMISK OG POLITISK UTVIKLING I VIRKEOMRÅDET.....	9
2.1 Historisk utvikling	9
2.1.1 Russland med Nordvest-Russland.	9
2.1.2 SUS unntatt Russland	10
2.1.3 Øst- og Sentral-Europa (utenom SUS)	11
2.1.4 Oppsummering.....	11
2.2 Rammebetingelsene for næringsvirksomhet.....	12
2.3 Direkte investeringer.....	15
2.3.1 Inngående investeringer.....	15
2.3.2 Direkte investeringer fra nordiske land	17
3 OM FONDENE.....	21
3.1 Om Innovasjon Norge og enheten som forvalter fondene.....	21
3.1.1 Investeringsfondet for Russland, SUS-landene og Balkan (ØSE).....	21
3.1.2 Investeringsfondet for Nordvest-Russland (NVR)	24
3.1.3 Tilskuddsfondet for Nordvest-Russland (TNR)	24
4 LIGNENDE FOND – INNRETNING OG RESULTATER.....	27
4.1 Finnfund.....	27
4.2 Danske IFU og IØ.....	28
4.3 Swedfund	29
4.4 Norfund	30
4.5 NEFCO	31
4.6 Tilskuddsordninger	31
4.6.1 Finland	31
4.6.2 Danmark.....	32
4.6.3 Sverige	32
4.6.4 Nordiska projektexportfonden – Nopef	32
4.7 Nøkkeltall for lignende fond.....	33
5 DRØFTING – BEGRUNNELSE, EFFEKT OG FRAMTID	37
5.1 Fondenes målsetting og begrunnelse	37
5.2 Effekter på investeringer og økonomisk utvikling i vertslandene	43
5.3 Resultatevaluering – dokumentasjon av effektene av ordningen	47
5.3.1 Finansielle resultater i investeringsfondene.....	48
5.3.2 Forvaltningen av fondene	49
6 OPPSUMMERING AV FUNN OG DRØFTING AV MULIGE TILTAK.....	57
6.1 Var og er målene for fondene relevante?.....	57
6.1.1 Bistandspolitisk begrunnelse	57
6.1.2 Sikkerhets- og utenrikspolitisk begrunnelse.....	57
6.1.3 Samfunns-/næringspolitisk begrunnelse.....	58

6.1.4	Distriktpolitisk begrunnelse	58
6.2	Fondenes framtid – hovedvalg.....	59
6.2.1	Avvikling	59
6.2.2	Fortsette som før	59
6.2.3	Mulige reformer	60
6.3	Tilskuddsfondet	61
	REFERANSER.....	63
	VEDLEGG 1: OPPSUMMERING AV SVARENE I SPØRREUNDERSØKELSEN.....	65
	VEDLEGG 2: OVERSIKT OVER INTERVJUER.....	69

Sammendrag og konklusjoner

Resymé

Innovasjon Norge forvalter tre fond som skal styrke samarbeidet med næringslivet i Øst- og Sentral-Europa. To av fondene er investeringsfond som skal investere sammen med norske private aktører i virksomheter i disse landene. De finansielle resultatene har hittil vært svake, men det er tegn til bedring av resultatene i det fondet som ikke er øremerket for Nordvest-Russland.

Vi mener investeringsfondene kan gjøres til effektive virkemidler for å styrke de aktuelle landenes økonomier og for å styrke norsk samarbeid med disse landene. For å bedre investeringsfondenes finansielle resultater, bør det gjennomføres endringer i regelverket for fondene. Dette kan bidra til at fondenes kapital blir investert og at avkastningen bedres.

Det tredje fondet er et tilskuddsfond som gir tilskudd til forundersøkelser i forbindelse med mulige etableringer i Nordvest-Russland. Vi har ikke grunnlag for å tallfeste virkninger av ordningen på investeringer og overordnede mål for ordningen, men mener at regjeringens sterke satsing på nordområdene tilsier at støtten til nærings-samarbeid ikke bør reduseres, og vi ser ikke andre tiltak som klart ville gitt bedre effekt. Dette tilsier at ordningen bør videreføres.

Executive summary

Innovation Norway manages three funds, which aim to strengthen Norwegian cooperation with businesses in Eastern and Central Europe and the CIS.

Two funds are investment funds, which make joint business investments with Norwegian private companies in the target countries. The financial results have so far been weak, but there are signs of improvements in the fund not directed at North West Russia.

We believe the investment funds may serve as efficient measures to strengthen the economies of the target countries and to strengthen Norwegian cooperation with the countries. In order to improve the financial results of the funds, changes in the funds' regulations and procedures are needed. Such changes may contribute to a higher investment rate of the capital and better returns on the investments.

The third fund is a grant fund, which gives grants mainly to pilot studies/pre-projects related to possible investments in North West Russia. There is not sufficient basis for quantifying the effects on investments and the overall objectives of the fund. However, the present Government's strong commitment towards the Northern area indicates that the support for business cooperation should not be reduced. We do not see alternative instruments that probably would have been more effective. This implies that the support measure should be extended.

Bakgrunn

Innovasjon Norge ga ECON i oppdrag å evaluere tre fond som skal bidra til å styrke samarbeidet mellom næringslivet i Norge og næringslivet i Øst- og Sentral-Europa og tidligere SUS-land (tidligere Sovjetrepublikker innenfor Samveldet av Uavhengige Stater).

Ett fond gir tilskudd knyttet til utvikling av næringsvirksomhet i Nordvest-Russland. Dessuten er det to investeringsfond – ett for Nordvest-Russland og ett for resten av virkeområdet. Innovasjon Norge forvalter disse fondene.

Problemstilling

Evalueringen skal evaluere både relevansen av målene for fondene, utforming av fondene og forvaltningen av dem. Evalueringen skal være både tilbake- og framoverskuende.

Konklusjoner og tilrådinger

Om fondene

De tre fondene er

- Tilskuddsfondet for Nordvest-Russland (TNR): Fondet ble etablert i 1996 med en engangsbevilgning på 30 mill. kr. Fondet gir tilskudd, i hovedsak til forundersøkelser norske selskaper gjennomfører i tilknytning til mulige etableringer i Nordvest-Russland.
- Investeringsfondet for Nordvest-Russland (NVR): Fondet kan delta med aksjekapital eller ansvarlige lån til norske etableringer i Nordvest-Russland. Fondet ble etablert i 1996 med en kapitalbase på 150 mill. kr.
- Investeringsfondet for Russland, SUS-landene og Balkan (ØSE): Fondet kan delta med aksjekapital eller ansvarlige lån til norske etableringer i virkeområdet og ble etablert i 1997 med en kapitalbase på 70 mill. kr. Fondet ble tilført ytterligere 50 mill. kr i 2000.

Metode i prosjektet

Evalueringen bygger på offisiell statistikk, ulike dokumenter og intervjuer med selskaper, forvaltere og andre ressurspersoner. Det er også gjennomført en elektronisk spørreundersøkelse blant norske selskaper som har vært i kontakt med forvaltningsenheten i Innovasjon Norge, men svarprosenten på denne undersøkelsen ble så lav at vi ikke har lagt vekt på svarene. Vi har lagt stor vekt på å trekke på erfaringene som er gjort med tilsvarende fond i Norden.

Målene for fondene

I vedtektene står det at fondene skal styrke samarbeidet mellom norsk næringsliv og næringslivet i fondenes virkeområde, i hovedsak gjennom etableringer av norskeide selskaper i fondenes virkeområde. Vi mener samarbeid mellom bedrifter neppe kan ses som et mål i seg selv, men som et virkemiddel for å nå overordnede mål. Dokumentene som ligger til grunn for etableringen av fondene gir ikke klart uttrykk for slike overordnede mål. Imidlertid nevner vedtektene og beslutningsdokumentene for de to fondene knyttet til Nordvest-Russland at disse skal styrke den økonomiske utviklingen i Sør-Varanger. Fondene ble etablert omtrent samtidig med at gruvedriften i Sør-Varanger ble lagt ned.

Vi mener at norske etableringer i fondenes dekningsområder kan bidra positivt til flere overordnede mål. Vi vil peke på fire begrunnelser for disse fondene.

De kan bidra til:

1. *Økonomisk utvikling i vertslandene*: Ettersom disse landene hadde, og delvis har, et lavt inntektsnivå, kan fondene dermed anses å ha en bistandspolitisk begrunnelse. Landene i virkeområdet har hatt betydelig økonomisk vekst siden fondene ble opprettet, og den bistandspolitiske begrunnelsen er derfor svekket.
2. *Økonomisk utvikling i Norge*: Virkningen for hjemlandet av økte utgående direkte investeringer er usikker. Forskning på feltet tyder på at virkningen er nøytral eller svakt positiv. Våre nordiske naboland har tilsvarende fond, og disse begrunnes der delvis som en støtte til eget næringsliv. Dette taler også for at Norge bør ha slike fond for å sikre likeverdige konkurransevilkår med det øvrige Norden, men det er usikkert om slike fond vil være de mest effektive tiltak for å støtte norsk økonomi.
3. *Utfylle norsk sikkerhets- og utenrikspolitikk*: Etableringer over landegrensene bidrar til en gjensidig avhengighet, noe som kan ha en positiv betydning for samarbeidsklimaet mellom landene. I tillegg kan utenlandske etableringer bidra til utvikling av rettssystemer, demokrati, m.v. i vertslandene, noe som er et mål for norsk utenrikspolitikk. Denne begrunnelsen er fremdeles relevant.
4. *Økonomisk utvikling i Sør-Varanger*: Styrking av den økonomiske utviklingen i Sør-Varanger har vært et eksplisitt mål for fondene. Det er imidlertid bare et mindretall av norske selskaper som har den kompetanse, forretningsprofil og kapital som er nødvendig for å lykkes med investeringer i utlandet. Potensialet for at selskaper med virksomhet i Sør-Varanger skal styrkes ved å investere i Nordvest-Russland er derfor beskjedent. Det er generelt vanskelig å se at denne type fond er egnet som et distriktspolitisk virkemiddel, og dermed heller ikke som virkemiddel for styrking av Sør-Varanger. I tillegg kommer at økonomien i Sør-Varanger ikke lenger framstår som svak, særlig ikke relativt til resten av Finnmark. Vi mener derfor at det ikke lenger er grunnlag for at disse fondene skal ha som målsetting å styrke økonomien i Sør-Varanger.

Vi mener virkningene for Sør-Varanger og norsk økonomi er såpass usikre at mål på dette området er dårlig egnet som overordnet begrunnelse for fondene. Derimot kan ønsket om å styrke både demokratisering, utvikling av rettssystem og det gjensidige avhengighetsforholdet mellom Norge og disse landene være relevante begrunnelser for fondene. Den sikkerhets- og utenrikspolitiske begrunnelsen er særlig sterk i forholdet til Russland. Vi vil her vise til at regjeringens nye strategi for nordområdene vektlegger økonomisk integrasjon med Russland som et element i en bredere norsk politikk overfor Russland.

Fondenes effektivitet som virkemidler

Ved vurdering av fondene som virkemiddel, skal man vurdere både om målene for fondene står i forhold til kostnadene og om målene kan nås mer effektivt ved bruk av andre virkemidler.

Investeringsfondene har hittil hatt svake finansielle resultater, og forvaltningskostnadene har vært høye i forhold til investeringsporteføljens størrelse. Dette kan tyde på lav effektivitet, uansett hvilke av de ulike overordnede målene man vektlegger. Tilsvarende investeringsfond i de andre nordiske landene har til sammenligning gått med overskudd i alle årene 2002-2006. Selv om kapitalavkastningen for de andre nordiske fondene ikke har vært god i alle årene, tyder erfaringene med de sammenlign-

bare fondene på at slike fond kan drives med svært lave kostnader per investert krone eller per arbeidsplass som etableres.

Vi mener at følgende faktorer har bidratt til svake finansielle resultater i Innovasjon Norges investeringsfond:

1. Mangel på gode prosjekter i Nordvest-Russland
2. En mer offensiv strategi for Investeringsfondet for Nordvest-Russland fra 2002
3. Forvaltningsorganisasjonen er liten og ny
4. Fondene er små og derfor lite attraktive for store prosjekter
5. Fondene har ikke adgang til å yte ordinære lån.

Med unntak av det første punktet, kan disse svakhetene ved fondene bøtes ved endring i fondenes retningslinjer, organiseringer og forvaltning, samt økning i fondenes kapital-base.

Tilgangen på prosjekter i Nordvest-Russland er høyst usikker. Det har generelt vært liten etterspørsel etter investeringsmidler fra Innovasjon Norge, og det ser ikke ut til å være et betydelig uutnyttet potensial for investeringer fra NVR. Flere av dem vi har intervjuet mener imidlertid at klimaet for etablering av små og mellomstore bedrifter i Nordvest-Russland nå er i bedring, og fondet har i 2007 inngått avtale om flere nye engasjementer. Det er flere norske selskaper som nå viser interesse for etablering i området, og det forventes at endelige beslutninger om igangsetting av utvinning av petroleumsressursene utenfor Nordvest-Russland kan utløse mange nye norske etableringer i området.

For at fondene skal ha god effekt, må de positivt påvirke antall etableringer eller etableringenes omfang eller innretning. Intervjuene med selskapene tyder på at finansiering fra fondene vanligvis har avgjørende betydning for om etableringene gjennomføres og/eller for etableringenes omfang og innretning. I visse tilfeller har likevel den private partneren alternative finansieringskilder, i hovedsak i form av økt egenfinansiering. Intervjuene tyder også på at medfinansiering fra fondene tilfører prosjektene økt kvalitet ved at Innovasjon Norge tilfører kompetanse på å drive virksomhet i de aktuelle landene. Enkelte selskaper mener også at statlig eierskap øker tilliten til virksomhetene som etableres, noe som verdsettes av kunder og leverandører.

Vi mener at investeringsfondene vil framstå som effektive virkemidler for å øke norske etableringer i virkeområdet hvis man klarer å bedre investeringsfondenes avkastning (etter fradrag av forvaltningskostnader).

Selskapene vi har intervjuet er i all hovedsak fornøyd med *Tilskuddsfondet for Nordvest-Russland* og mener at tilskudd herfra har hatt stor betydning for deres beslutninger om å etablere eller ikke etablere virksomhet i Nordvest-Russland. Etter vår mening ligger det i sakens natur at mottakere av tilskudd vil uttrykke støtte til tilskuddsordningen. Potensielle investorer vil også normalt uansett ønske å gjennomføre forundersøkelser før investeringer. Vi mener derfor at intervjuene ikke gir godt nok grunnlag for å konkludere om ordningens effektivitet. Vi mener imidlertid det er verdt å merke seg at Innovasjon Norge stiller vilkår om innholdet i forundersøkelser som støttes. Slike vilkår kan bidra til at selskapene gjør grundigere og bedre

forundersøkelser enn de ville gjort hvis Innovasjon Norge ikke var involvert. Intervjuene tyder på at dette har vært tilfelle i mange av sakene. Innovasjon Norges vilkår kan også bidra til at det blir gjort færre feilinvesteringer i etterkant. Erfaringer fra utlandet tyder på at støtte til forundersøkelser er ganske effektive virkemidler for øke kvaliteten på bedriftenes forberedelser til investeringer i nye markeder. Regjeringens sterke betoning av økt samarbeid med Russland, herunder nærings samarbeid, tilsier at satsingen på dette området ikke bør reduseres.

Fondenes framtid

Vi har vurdert tre hovedalternativer:

- Avvikling av fondene
- Fortsette som før
- Reformert for å bedre resultatene.

Hvis man ikke ser utsikter til forbedrede økonomiske resultater i fondenes virksomhet, kan avvikling være et alternativ. Regjeringens nye Nordområdestrategi legger vekt på nærings samarbeid, og en eventuell avvikling av investeringsfondenes virksomhet overfor Russland bør dermed eventuelt erstattes av andre tiltak. Det er imidlertid vanskelig å se hvilke alternative tiltak som ville være mer effektive for å fremme norske etableringer. Videre vil en avvikling innebære at norske selskaper på dette området får noe dårligere etableringsvilkår enn selskaper i de andre nordiske landene.

Selv uten endringer i fondenes vedtekter, er det grunn til å forvente bedring av resultatene. Man ser allerede en tendens til bedre resultater i ØSE, og antall nye engasjementer i NVR har vært høyt i 2007 sammenlignet med tidligere år. Videre virker det sannsynlig at det vil bli bedre tilgang på prosjekter i Nordvest-Russland både som følge av den generelle økonomiske utviklingen og når det kommer nærmere avklaringer om utnyttelse av petroleumsressursene i området. I tillegg kommer at fondenes administrasjon fremdeles må kunne anses å befinne seg i en lære- og oppbyggingsfase. Fondenes relativt beskjedne størrelse innebærer at det vil bli vanskelig å få avkastningen etter forvaltningskostnader opp på samme nivå som i tilsvarende fond i andre nordiske land.

Vi mener at fondenes effektivitet som virkemidler kan bedres gjennom å:

- slå sammen ØSE og NVR slik at sannsynligheten for å få aktivert kapitalen øker
- fjerne begrensningen på, eller eventuelt øke, maksimal engasjementsstørrelse
- åpne for at fondene kan yte ordinære lån, gitt at det ikke finnes nesten like gode private tilbud
- vurdere å samlokalisere eller slå sammen forvaltningsorganisasjonene i Innovasjon Norge og Norfund.

På bakgrunn av regjeringens sterke satsing på nærings samarbeid i nord, mener vi TNR bør videreføres. Tilskuddene fra dette fondet vil også øke sannsynligheten for at Innovasjon Norges investeringer i området vokser og blir lønnsomme. I tråd med forslaget om slå sammen ØSE og NVR, mener vi en utvidelse av det geografiske nedslagsfeltet for tilskuddsfondet også bør vurderes.

For å gjøre det mulig for fondene å forplikte seg for større beløp enn de har aktiva, vil det også være en fordel om de får en viss lånefullmakt. Man kan dermed unngå at fondene tvinges til å sitte med store likvide midler til dekning av investeringer som blir utsatt eller kansellert.

Russland, og da særlig Nordvest-Russland, har en spesiell utenrikspolitisk betydning for Norge. Hvis man slår sammen ØSE og NVR, bør man derfor pålegge fondene en restriksjon som sikrer at de har tilstrekkelig kapital til å delta i alle lovende prosjekter i Nordvest-Russland. Dette kan gjøres ved legge inn krav i fondets retningslinjer om at prosjekter i Nordvest-Russland skal prioriteres.

1 Innledning

1.1 Om oppdraget

Prosjektet er utført på oppdrag fra Innovasjon Norge. Oppdraget var å evaluere tre fond som forvaltes av Innovasjon Norge:

- Tilskuddsfondet for Nordvest-Russland (TNR)
- Investeringsfondet for Nordvest-Russland (NVR)
- Investeringsfondet for Øst-Europa (ØSE).

Evalueringen skal dekke hele perioden fra opprettelsen i 1997 til 2006. Formålet med evalueringen er tredelt:

1. Fondenes målsettinger og rasjonale skal vurderes i en regionalpolitisk og næringspolitisk sammenheng
2. Effekten av ordningene skal dokumenteres
3. Det skal gis innspill til forbedringer.

Mandatet omfatter også evaluering av forvaltningen av fondene.

Evalueringen er både tilbakeskuende og framoverskuende. For eksempel har vi både vurdert om fondene var egnede virkemidler da de ble etablert og om de er egnede virkemidler i dag. Tilsvarende gjelder for vurderingene av øvrige sider ved fondenes virksomhet.

1.2 Om metoden

Evalueringen er i hovedsak basert på offisiell statistikk, dokumentstudier samt intervjuer med selskaper, forvalterne i Innovasjon Norge og forvaltere i lignende fond. Vi har også gjennomført en spørreundersøkelse med 139 selskaper. Det var imidlertid bare 21 selskaper som svarte på undersøkelsen. Dette innebærer at svarprosenten ble for lav til at spørreundersøkelsen kan sies å gi et representativt bilde av selskapenes vurderinger av ordningene. Vi har derfor ikke lagt vesentlig vekt på svarene i vurderingen av ordningene.

Intervjuene med selskapene er gjennomført som kvalitative intervjuer. 35 selskaper ble valgt ut. Både selskaper som har fått finansiering fra Innovasjon Norge gjennom de tre fondene og selskaper som ikke har fått slik finansiering har vært intervjuet. Vi har snakket med 28 selskaper som har vurdert å etablere seg eller som har etablert seg i Nordvest-Russland. Disse er blitt intervjuet om både tilskuddsfondet og investeringsfondet. Vi har snakket med 7 selskaper som har etablert seg i ØSEs virkeområde. Vi har i hovedsak snakket med disse om investeringsfondet (ØSE), men vi har også spurt en del av dem om hva de mener om ordninger tilsvarende TNR.

I tillegg til intervjuer med selskaper, har vi gjennomført intervjuer med Innovasjon Norge samt andre nordiske investerings- og tilskuddsfond (Norfund, Barentssekretariatet, Norum, Swedfund, Finnfund, Finnpartnership, Nefco og Nopef samt svensk UD). For å få et bedre bilde av det generelle investeringsklimaet i Nordvest-Russland, har vi også gjennomført intervjuer med ressurspersoner med kunnskap om

regionen (Norges generalkonsulat i Murmansk, Murmanshelf, Nordlige handelskammer i Murmansk samt Murmansk fylkesadministrasjons Avdeling for Økonomi).

1.3 Kort om fondene

TNR ble opprettet i 1996 med en engangsbevilgning på 30 mill. kr. Målet var å styrke samarbeidet mellom norske og russiske bedrifter i Nordvest-Russland. I praksis har fondet i hovedsak vært brukt til å støtte norske selskapers forundersøkelser knyttet til mulige etableringer i Nordvest-Russland.

NVR og ØSE tilbyr finansiering til norske selskapers etableringer i fondenes virkeområder. Finansieringen kan være i form av egenkapital eller ansvarlige lån på forretningsmessig grunnlag.

1.4 Om rapporten

Etter vår mening, gir ikke dokumentene utarbeidet i forbindelse med etableringen av fondene klart uttrykk for hva som er de overordnede målene for fondene. Vi mener at fondene kan bidra både til utvikling av norsk økonomi, økonomiene og øvrige samfunnsforhold i de land norske selskaper investerer i og til å forbedre samarbeidet mellom Norge og disse landene. Som en bakgrunn for drøfting av mål knyttet til utviklingen i vertslandene, gir vi i kapittel 2 en kortfattet framstilling av utviklingen i disse landene fra 1997 til i dag. Videre refererer vi en del indikatorer for deres økonomiske utvikling og attraktivitet som investeringsland.

Investeringsfondene skal investere sammen med norske selskaper. Den potensielle virkningen av fondene er dermed avhengig av at norske selskaper ønsker å investere i disse landene. I avsnitt 2.3.2 refererer vi til statistikk for investeringer fra Norge og de andre nordiske landene i disse landene.

I kapittel 3 gir vi en nærmere beskrivelse av Innovasjon Norges fond. Kapittel 4 beskriver en del lignende fond i Norden og sammenligner fondenes mandater og økonomiske nøkkeltall.

Kapittel 5 inneholder drøfting av spørsmålene i mandatet for evalueringen.

Kapittel 6 inneholder hovedkonklusjoner og anbefalinger.

1.5 Referansegruppe

Som en del av prosjektet satte Innovasjon Norge ned en referansegruppe som underveis i prosjektet har diskutert foreløpige funn og problemstillinger. Referansegruppen har bestått av:

Morten Thorp, senior rådgiver	Nærings- og handelsdepartementet
Elin Ersdal, investment manager	Norfund
Per Støle, direktør	SIVA
Kristin Høyby, partner	Sherpa Konsult a.s.
Roger Martinsen, Regionleder - Russland & SUS	Innovasjon Norge

2 Økonomisk og politisk utvikling i virkeområdet

2.1 Historisk utvikling

I evalueringen av begrunnelsen for investeringsfondene og tilskuddsfondet, er det viktig å forstå og plassere fondenes begrunnelse (rasjonale) inn i en historisk kontekst. Vi vil derfor se på den politiske og økonomiske utviklingen fra 1996-97 fram til i dag i fondenes dekningsområder.

2.1.1 Russland med Nordvest-Russland.

I 1996-97 var utviklingen i Russland preget av stor usikkerhet med et politisk og økonomisk system som ikke hadde falt helt på plass etter avviklingen av Sovjetunionen. Boris Jeltsin begynte på sin andre presidentperiode uten at han hadde lyktes med å stabilisere landet i særlig grad. Forholdet mellom statsmaktene hadde begynt å få sin avklaring, men sentralmyndighetene i Moskva hadde begrenset kontroll over regionene. I denne perioden var Russland blant annet i ferd med å lide nederlag i den første krigen i Tsjetsjenia.

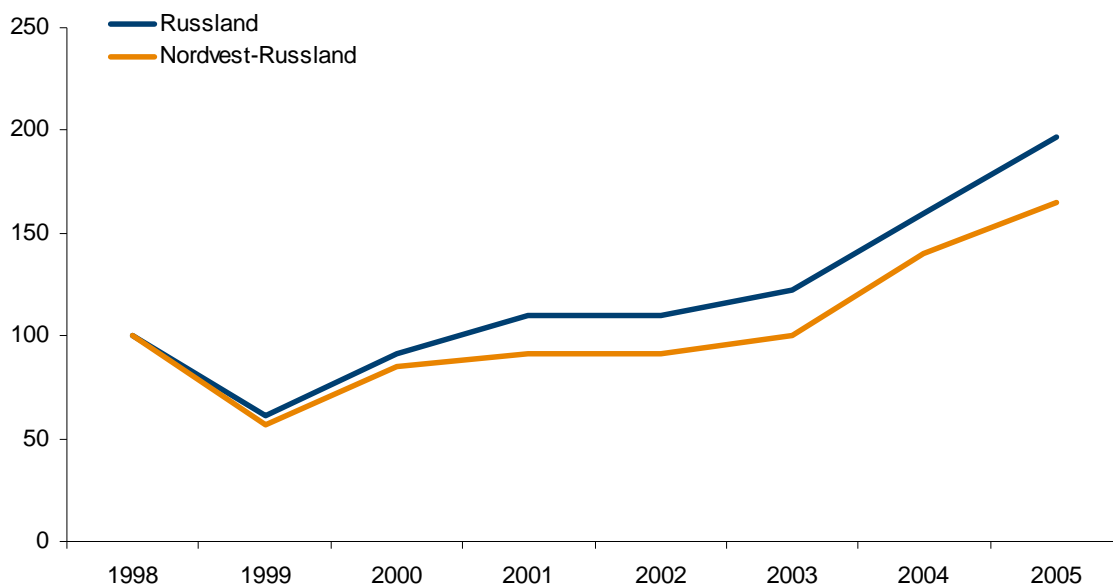
Russlands økonomi hadde blitt kraftig svekket siden 1991, og viste seg for eksempel svært sårbar for den internasjonale økonomiske uroen i 1998. Rammevilkårene for næringsvirksomhet var vanskelige. Byråkratiet var ikke reformert på en hensiktsmessig måte, skattesystemet og rettssystemet var uoversiktlig og åpent for vilkårlighet, og det formelle rammeverket for næringsvirksomhet var uklart.

Russland framstår i dag som et ganske annet land enn for 10 år siden, og vilkårene for å drive næringsvirksomhet er betydelig bedret. Russlands økonomi har vist stabil, kraftig vekst gjennom hele 2000-tallet. Mye av veksten er drevet av økt olje- og gasseksport, men også av sterk vekst i privat forbruk. Etter at Vladimir Putin tok over som president i 2000, har det politiske landskap blitt langt mer oversiktlig og tilsynelatende stabilt, med solid sentral kontroll. Dette har riktignok gått på bekostning av Russlands demokratiske utvikling.

Et av Putins sentrale prosjekter har vært administrativ reform. Skattesystemet er blitt reformert og rammebetingelsene for næringsvirksomhet er betydelig bedret. De administrative reformene er likevel ikke entydig vellykket. Det er fremdeles betydelig kompetansestrid og usikker ansvarsfordeling mellom ulike offentlige organer, og rettsvesenet fungerer ikke som en uhildet og uavhengig makt. Putin har også lyktes dårlig i kampen mot korrupsjon, og i Russland har korrupsjon blitt et økende problem de siste fem årene (Kilde: Verdensbanken, 2007).

Nordvest-Russland har i hovedsak tatt del i den samme utviklingen som resten av Russland, selv om den økonomiske veksten har i perioden siden 1998 vært noe svakere enn i resten av Russland (jf. Figur 2.1). Et av særtrekkene i dag er at regionen står foran en betydelig utvikling av olje- og gassektoren, spesielt offshore. Det er stor optimisme knyttet til fremtiden. Det er imidlertid vanskelig å si når utbyggingen av Russlands arktiske offshoreressurser virkelig vil sette fart.

Figur 2.1 *Brutto regionalprodukt i Nordvest-Russland (Murmansk og Arkhangelsk fylker og Karelen republikk) samt bruttonasjonalprodukt i Russland. Indeks 1998=100. Løpende norske kroner*



Kilde: Den russiske føderale statistiktjenesten, Norges Bank, ECON

2.1.2 SUS unntatt Russland

Landene i Samveldet av Uavhengige Stater (SUS) har hatt til dels svært ulik politisk og økonomisk utvikling siden 1997.

Alle landene i SUS bar i 1997 fremdeles preg av ettervirkningene etter Sovjetunionens oppløsning.

I 1996-97 var landene i Vest-SUS i ferd med å snu den negative økonomiske trenden etter 1991. Alle landene hadde gjennomlevd en tung økonomisk krise. Både Ukraina og Moldova hadde begynt å utvikle demokratiske institusjoner, men disse var meget ustabile. Aleksandr Lukasjenko hadde tatt over makten i Hviterussland og sørget for betydelig statlig kontroll over økonomien. De økonomiske og administrative rammebetingelsene for næringsvirksomhet var uklare i alle de tre landene.

I dag har de tre landene temmelig ulikt ståsted. Moldova og Ukraina er blant de mest demokratiske i den tidligere Sovjetunionen mens Hviterussland fremdeles ledes av den autoritære Lukasjenko. Økonomisk er Hviterussland tilsynelatende det sterkeste av de tre, men det er vanskelig å stole på statistikk derfra. Ukraina er, etter omveltningene i 2004, inne i en positiv vekstfase, selv om politisk tvekamp har bremset utviklingen noe. Moldova har vært blant Europas aller fattigste land helt siden Sovjetunionens oppløsning, og det er få tegn til vesentlig bedring.

Landene i Sør-Kaukasus og Sentral-Asia var alle politisk og økonomisk umodne i siste halvdel av 1990-tallet. Hele Sør-Kaukasus var preget av de opprivende konfliktene etter Sovjetunionens avvikling. Armenia var det tilsynelatende politisk og økonomisk mest utviklede landet, mens Georgia var det landet som var mest preget av kaos og konflikter. Utviklingen de siste ti årene har vært svært ulik for de tre statene. Aserbajdsjan er i startgropen for sterk vekst drevet av utvinning av olje og gass, men

har et dynastisk autoritært politisk regime og gjennomgripende korrupsjon. Georgia har hatt en rivende politisk og økonomisk utvikling etter at Mikheil Saakasjvili kom til makten i 2003. Korrupsjonsproblemet er kraftig redusert. Landet er likevel fremdeles ustabil med ulmende territoriale konflikter og et politisk system som ikke har stabilisert seg. Armenia er fremdeles det landet som har den mest stabile utviklingen, men preges til dels av å være isolert, og kan vise til lavere økonomisk vekst enn sine to naboer.

De sentralasiatiske landene i SUS er i hovedsak de økonomisk mest tilbakestående statene i Investeringsfondets dekningsområde. Utviklingen de siste ti årene har ikke vært særlig positiv for disse landenes politiske system og økonomi. Fremdeles ledes landene av autoritære, korrupte regimer og er svært fattige. Det politiske unntaket er Kirgisistan som gjennom de siste 10 årene har vært det klart mest demokratiske, selv om det er langt frem til demokrati av vestlig standard. Det økonomiske unntaket er Kasakhstan som, i likhet med Aserbajdsjan, har en raskt voksende olje- og gass-økonomi. Også Turkmenistan kan på sikt falle i denne kategorien.

2.1.3 Øst- og Sentral-Europa (utenom SUS)

De fleste landene i Øst- og Sentral-Europa hadde begynt å få et fungerende politisk, administrativt og økonomisk system da Investeringsfondene ble opprettet, men var fremdeles i større eller mindre grad preget av problemer etter kommunismens fall. Økonomiene hadde fallende tendens på begynnelsen av 1990-tallet, men for de fleste landene i Sentral-Europa og de Baltiske landene snudde trenden rundt 1993-94. I Sentral-Europa og Baltikum samlet nådde BNP 1990-nivået i 1996 (Kilde: Verdensbanken).

Med noen få unntak er alle land i Øst- og Sentral-Europa nå medlemmer av både NATO og EU, og er tatt ut av dekningsområdet for investeringsfondet. De østeuropeiske landene som fremdeles er med i dekningsområdet, er landene i det tidligere Jugoslavia (unntatt Slovenia) og Albania.

Landene i det tidligere Jugoslavia og Albania var i 1996-97 preget av problemene i etterkant av kommunismens fall og Jugoslavias oppløsning. Både Slovenia og Kroatia har imidlertid hatt rask positiv utvikling, og Slovenia er nå medlem av EU, mens Kroatia har startet forhandlinger om medlemskap. De øvrige landene har fremdeles store utfordringer. Serbia er fortsatt preget av krigen i 1999 og den påfølgende strid om Kosovos status. Albania var i en dyp politisk og økonomisk krise i 1997, men har de senere årene hatt en positiv utvikling.

2.1.4 Oppsummering

I hovedsak er samtlige land som dekkes av Investeringsfondene i dag inne i en positiv politisk og økonomisk utvikling, i alle fall hvis man skal se på vilkårene for å drive næringsvirksomhet.

Da fondene ble opprettet i 1996 og 1997 var bildet et annet. De sentraleuropeiske og baltiske landene, som nå ikke dekkes av Investeringsfondet, hadde snudd den negative trenden fra de første årene etter kommunismens fall. Russland og det øvrige SUS samt landene på Balkan var fremdeles strekt preget av krisen etter unionenes sammenbrudd. Både politisk og økonomisk var problemene gjennomgripende, og svært mange av landene hadde ikke kommet seg etter opprivende væpnede konflikter.

2.2 **Rammebetingelsene for næringsvirksomhet**

For å få en bedre forståelse av rammene for næringsvirksomhet har vi hentet informasjon fra undersøkelser som gjennomføres årlig av en analysegruppe underlagt Verdensbanken som vurderer enkeltlands reguleringer av næringsvirksomhet og reguleringenes innvirkning på landenes attraktivitet som investeringsland. Undersøkelsen heter ”Doing Business”¹ og omfatter i 2006 175 land. Den er ment å fange opp hvor regulert næringsvirksomhet er og hvilken sikkerhet eierne har for sine verdier. Målet med indeksen er å måle forhold som er viktige for investorer generelt og ikke spesielt for utenlandsk eide selskaper. Hovedrangeringen fanger ikke opp hvor viktige de ulike faktorene/områdene er for næringslivet (noe som også vil variere mellom ulike typer virksomheter) og heller ikke andre viktige forhold som for eksempel kostnadsnivå, kvalitet på infrastruktur, politisk og makroøkonomisk stabilitet, tilgangen på råvarer, størrelsen på hjemmemarkedet, nærhet til andre markeder, m.v.

¹ Data samt beskrivelse av undersøkelsen, analyser, m.v. finnes på <http://www.doingbusiness.org/>

*Tabell 2.1 Landene i målsonen for INs fond – rangering på ulike delindekser i undersøkelsen ”doing business”
(1 er best, høyere score angir vanskeligere forhold for næringsvirksomhet)*

Land	Samlet	Starte selskap	Lisenser	Ansettelses	Eiendomsregistrering	Kreditttilgang	Eiendomsrettigheter	Bet. av skatt	Handel over grensen	Håndheve kontrakter	Avvikle selskap
Lithuania	16	48	23	119	3	33	60	40	32	4	30
Estonia	17	51	13	151	23	48	33	29	6	20	47
Latvia	24	25	65	123	82	13	46	52	28	11	62
Armenia	34	46	36	41	2	65	83	148	119	18	40
Slovakia	36	63	47	72	5	13	118	114	88	59	31
Georgia	37	36	42	6	16	48	135	104	95	32	86
Romania	49	7	116	101	114	48	33	131	35	45	108
Czech Republic	52	74	110	45	58	21	83	110	41	57	113
Bulgaria	54	85	140	100	65	33	33	107	104	52	64
Slovenia	61	98	63	146	97	48	46	84	108	84	35
Kazakhstan	63	40	119	22	76	48	46	66	172	27	100
Hungary	66	87	143	90	103	21	118	118	76	12	48
Serbia	68	60	157	73	110	33	60	64	51	76	103
Montenegro	70	83	154	76	106	83	19	97	80	115	43
Poland	75	114	146	49	86	65	33	71	102	112	85
Kyrgyz Republic	90	41	143	63	31	65	33	150	173	38	127
Macedonia, FYR	92	76	86	117	87	48	83	79	127	72	123
Bosnia and Hercegovina	95	141	160	95	139	7	83	111	56	117	69
Russia	96	33	163	87	44	159	60	98	143	25	81

- Econ Pöyry -
 Evaluering av fondene for Øst-Europa og Nordvest-Russland

Land	Samlet	Starte selskap	Lisenser	Ansettelses	Eiendomsregistrering	Kreditttilgang	Eiendomsrettigheter	Bet. av skatt	Handel over grensen	Håndheve kontrakter	Avvikle selskap
Azerbaijan	99	96	162	66	59	21	118	136	158	34	70
Moldova	103	84	119	128	47	101	99	119	105	55	78
Albania	120	121	161	113	76	48	162	125	101	99	89
Croatia	124	100	170	130	109	117	156	58	92	28	80
Ukraine	128	101	107	107	133	65	142	174	106	26	139
Belarus	129	148	84	31	96	117	142	175	113	36	91
Tajikistan	133	166	85	52	40	143	172	154	163	39	50
Uzbekistan	147	70	138	67	165	159	118	155	169	30	112

Ser man på landene som nå er aktuelle for ett eller flere av INs fond, framstår Armenia som det enkleste landet å drive næringsvirksomhet i (rangering 34), mens Usbekistan er vanskeligst (rangering 147). Tilgang på lisenser, grenseoverskridende handel (tollprosedyrer), betaling av skatt og sikring av eiendomsrettigheter² framstår som de største hindrene for disse landene i gjennomsnitt. Indeksen for "Tilgang på finansiering" varierer sterkt mellom landene, men et viktig land som Russland skårer meget svakt på dette området.

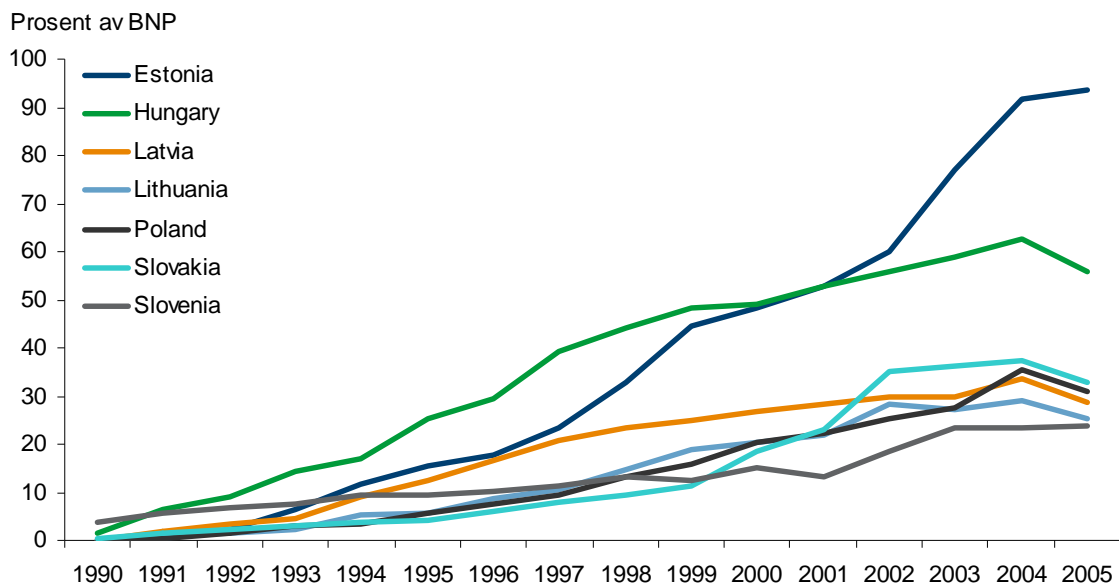
Det er i praksis begrenset hva norske myndigheter kan gjøre for å hjelpe norske selskaper til å overkomme de hindre som de ulike landene har for næringsvirksomhet. Selv der tilgang til finansiering ikke framstår som det største problemet, kan likevel tilbud om finansiering kunne forsvares fordi det er noe norske myndigheter *kan* bidra med.

2.3 Direkte investeringer

I hovedsak drives direkte investeringer ikke av eksplisitte virkemidler for å fremme disse investeringene, men av generelle rammebetingelser og strukturen i næringslivet. I dette kapitlet vil vi vise en del hovedindikatorer for landene i målområdene for ØSE og NVR samt vise data for investeringer fra Norge, Danmark, Finland og Sverige i de samme områdene.

2.3.1 Inngående investeringer

Figur 2.2 Nye EU-land³ – beholdningen av investeringer fra utlandet i prosent av BNP. 1990-2005



Kilde: UNCTAD

Figuren viser at investeringer fra utlandet har fått økende betydning for alle landene nevnt over, men det er en tendens til utflating og et fall i de fleste landene fra 2004 til

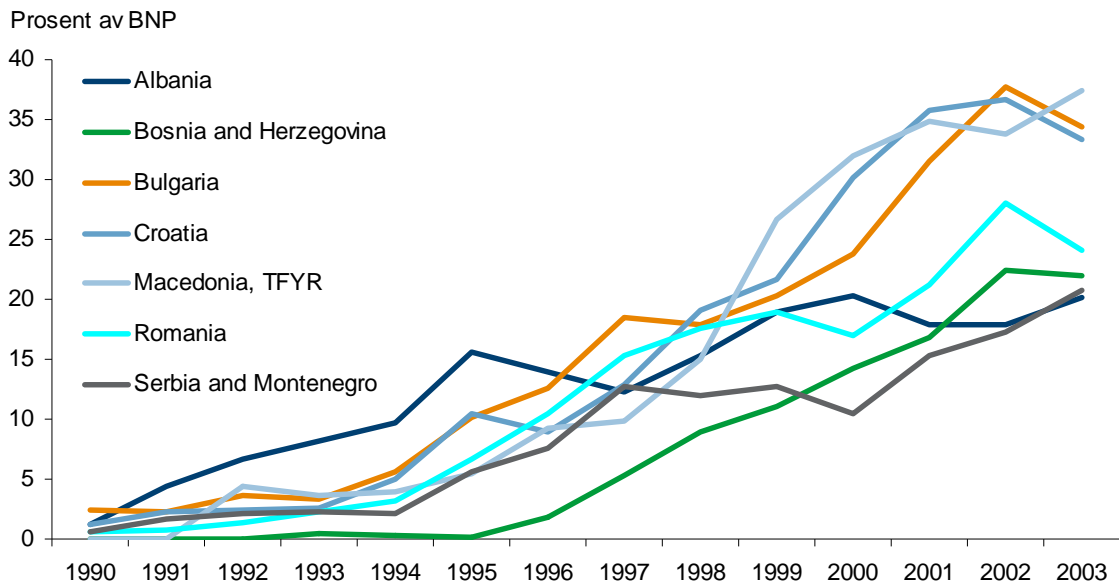
² Måler i hovedsak aksjonærenes rettigheter overfor selskapenes styre og ledelse

³ Gjelder land som ble medlemmer i den perioden vi har data for

2005. Ungarn og særlig Estland skiller seg ut ved å ha mottatt svært omfattende investeringer fra utlandet.

Også for andre land i Øst- og Sentral-Europa ser man en sterk vekst i beholdningen av inngående direkte investeringer over tid, men også for en del av disse landene ser man en nedgang fra 2004 til 2005. I Bulgaria, Kroatia og Makedonia, og i noen grad Romania, Bosnia og Hercegovina, Serbia og Montenegro og Albania, er beholdningene relativt til BNP på om lag samme nivå som i de landene som gikk inn i EU før 2005 (jf. Figur 2.2), bortsett fra Ungarn og Estland.

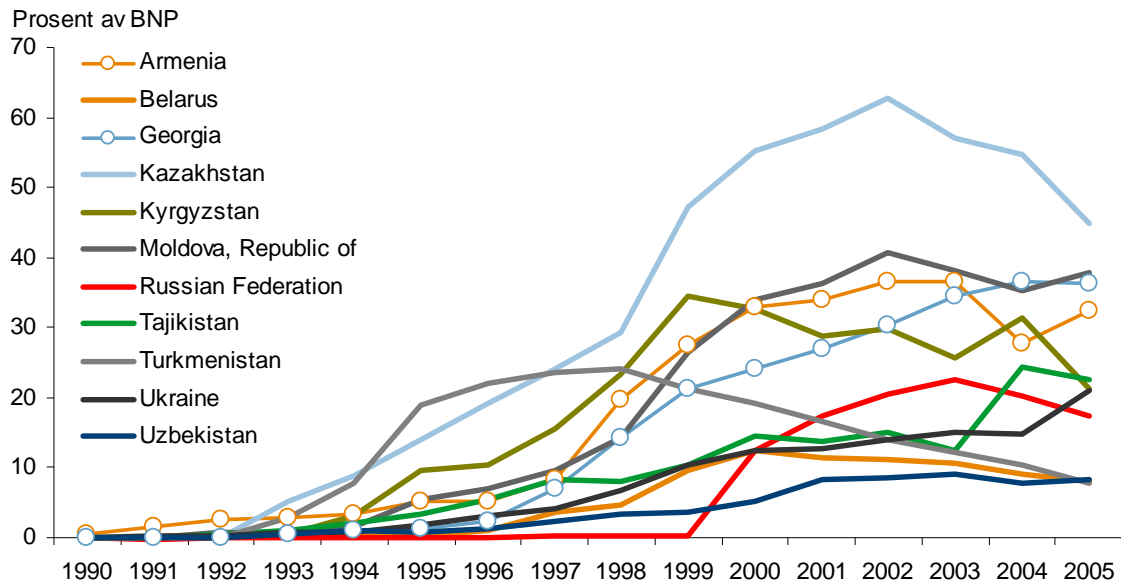
Figur 2.3 Andre land i øst- og sentral-Europa – beholdningen av inngående direkte investeringer i prosent av BNP. 1990-2005



Kilde: UNCTAD

Figur 2.4 viser at tendensen til økende betydning av inngående investeringer ikke er like entydig for tidligere SUS-land som for landene i Øst- og Sentral-Europa. Flere av landene, heriblant Russland, har mottatt vesentlige mindre direkte investeringer enn landene i Øst- og Sentral-Europa.

Figur 2.4 Tidligere SUS-land – beholdningen av inngående direkte investeringer i prosent av BNP. 1990-2005



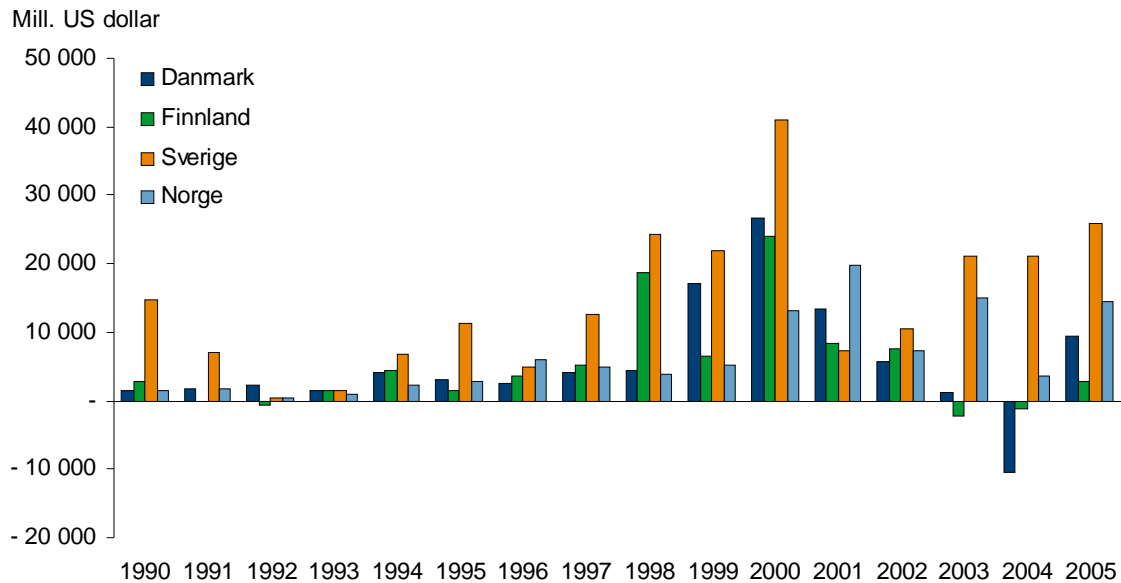
Kilde: UNCTAD

Av grafiske hensyn har vi utelatt Aserbajdsjan. Inngående investeringer er meget høye i Aserbajdsjan sammenlignet med alle andre tidligere COMECON-land. I 2004 tilsvarte beholdningen 147 prosent av BNP, men falt så til 110 prosent i 2005. I likhet med Kasakhstan, utgjør utenlandsk deltagelse i petroleumsvirksomheten en stor del av de direkte investeringene i Aserbajdsjan. Andre land med en stor petroleumssektor (Russland og Turkmenistan) har imidlertid ikke spesielt store investeringer fra utlandet, relativt til størrelsen på landenes økonomier.

2.3.2 Direkte investeringer fra nordiske land

Statistikk for direkte investeringer er svakt utviklet og vanskelig å tolke, blant annet fordi data kan være mangelfulle og fordi det ikke er noe skarpt skille mellom en finansiell plassering og en investering. Dette problemet gjelder også inngående direkte investeringer, jf. avsnitt 2.3.1.

Figur 2.5 Årlige utgående direkte investeringer fra Norden 1990-2005.
Mill. amerikanske dollar

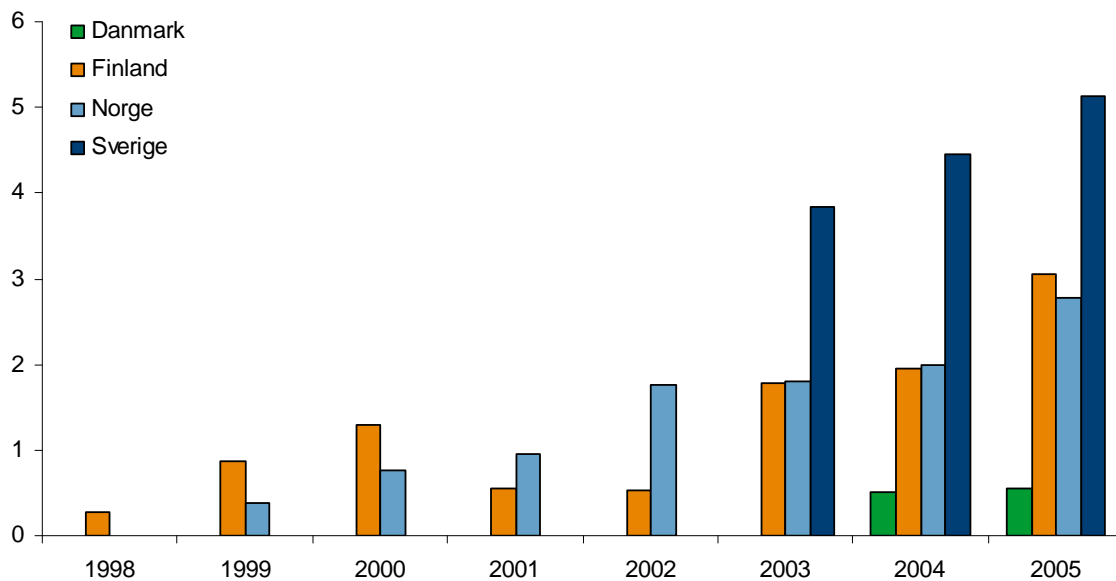


Kilde: UNCTAD

Tilgjengelig statistikk viser at direkte investeringer fra de nordiske landene varierer sterkt fra år til år, jf. Figur 2.5. Det er en svak tendens til at investeringene fra de fire landene er korrelert i tid. Sverige har de fleste årene størst utgående investeringer. I perioden 2001-05 har investeringene fra Norge stort sett vært større enn investeringene fra Finland og Danmark.

Sverige, Norge og Danmark har ikke offentliggjort statistikker som gjør det mulig å vise presist hvor mye disse landene har investert i målsonen for INs fond. Grunnen til manglende publisering av investering per enkeltland kan skyldes at det i mange land er såpass få investeringer fra hvert av de nordiske landene at enkeltinvesteringer kan identifiseres, noe statistikkmyndighetene legger vekt på å unngå. Imidlertid har vi sammenstilt offentliggjorte data for grupper av land. Figur 2.6 viser beholdningene av de nordiske landenes investeringer i Øst- og Sentral-Europa i prosent av de respektive nordiske lands BNP. Sverige har investert mest i landene i øst, også relativt til landets bruttonasjonalprodukt. Finland har investert noe mer enn Norge, mens Danmark ligger lavest.

Figur 2.6: *Beholdningen av direkte investeringer fra de nordiske land til landene i Øst- og Sentral-Europa. I prosent av investeringslandets BNP⁴*



Kilde: SSB og Sentralbankene i de andre nordiske landene

⁴ For Sverige foreligger tall kun fra og med 2003 og for Danmark kun fra og med 2004.

3 Om fondene

I dette kapitlet beskriver vi fondene, deres mandater og bruken av dem.

3.1 Om Innovasjon Norge og enheten som forvalter fondene

Innovasjon Norge er et særlovselskap, dvs. et selvstendig rettssubjekt med et eget styre. Regjeringen har ikke instruksjonsrett overfor selskapet og er dermed heller ikke formelt ansvarlig for Innovasjon Norges avgjørelser i den enkelte sak. I hovedsak forvalter Innovasjon Norge statlige ordninger og henter ikke inn kapital fra andre. Innovasjon Norge har imidlertid inntekter fra private, både i form av direkte betaling for enkelte tjenester og rente- og provisjonsinntekter knyttet til utlånsvirksomheten.

Enheten som forvalter fondene har seks ansatte. To av de ansatte arbeider primært med andre oppgaver i Innovasjon Norge. Samtidig trekker enheten på andre ansatte i Innovasjon Norge, herunder Innovasjon Norges ansatte i virkeområdet for fondene. Fondsforvaltningen sier at distriktskontorene i Norge er særlig viktige og de fungerer som rådgivere i forbindelse med Innovasjon Norges vurdering av norske selskaper som søker finansiering fra fondene.

Innovasjon Norge sender årlig en rapport til Nærings- og handelsdepartementet (NHD) med oversikt over fondenes virksomhet. Rapporten omfatter både mer generelle vurderinger av utviklingen i deler av virkeområdet for fondene, regnskapsoppstillinger, statistikk over søknader og bevilgninger (gjelder TNR), alle vedtak om finansiering fra investeringsfondene samt en oversikt med nøkkeltall for både nåværende investeringsportefølje og investeringer som er solgt eller avvirket. Videre inneholder rapportene anslått verdi av eksisterende investeringer. Rapportene er ikke offentlige.

3.1.1 Investeringsfondet for Russland, SUS-landene og Balkan (ØSE)

Rammebetingelser

Fondet ble vedtatt etablert i forbindelse med behandlingen av statsbudsjettet for 1997. I St prp nr 1 (1996-97) Utenriksdepartementet heter det:

En av hovedmålsettingene i Regjeringens strategi for norsk innsats overfor Øst-Europa er å bidra til levedyktig næringsvirksomhet bl.a. gjennom norske næringsetableringer i Sentral- og Øst-Europa. Det norske virkemiddelapparatet har i dag i liten grad ordninger som kan hjelpe norske bedrifter i en investerings-/etableringsstrategi overfor disse landene.

[...]

Regjeringen foreslår derfor at det etableres en statlig investeringsfond overfor Øst-Europa.

I forbindelse med flytting av en seksjon fra Utenriksdepartementet til NHD ved begynnelsen av 1997, ble ansvaret for fondet flyttet til NHD. Fondet fikk ved etableringen en kapitalbase på 70 mill. kr. Fondet ble tilført ytterligere 50 mill. kr i 2000.

Fondet skal investere sammen med norske selskap. Fondets eierandel skal aldri overstige 49 prosent og normalt ikke 35 prosent. Fondet kan også gi ansvarlige lån til selskaper med norsk deltagelse. Videre kan fondet investere i investeringsfond som engasjerer seg i området.

Fondet skal ikke investere i forsikring, rederivirksomhet eller olje- og gassutvinning. Fondet kan investere i selskaper som leverer varer og tjenester til olje- og gassutvinning.

Fra 2003 ble det tatt inn en bestemmelse om at fondene ikke skal investere i virksomhet som innebærer en utflytting av arbeidsplasser fra Norge.⁵

I retningslinene for fondene står det at fondene skal utøve sin virksomhet på forretningsmessig grunnlag, dvs. at fondene skal gi avkastning på investeringene på linje med private investorer. Det er imidlertid nærings samarbeid som er formulert som fondenes mål. Kravet om markedsmessig avkastning er mer å tolke som et minimumskrav til investeringene.

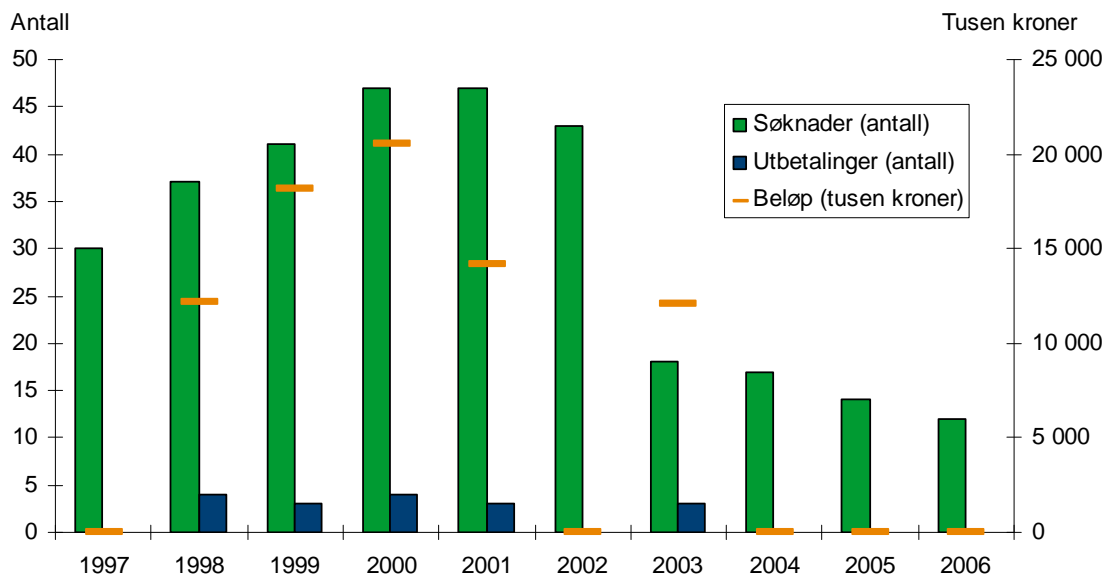
Ved investeringer skal fondet legge til grunn et avkastningskrav tilsvarende langsiktig statsobligasjonsrente addert med en risikopremie som skal ta hensyn til usikkerheten knyttet til fondets investeringer. Fondet skal betale utbytte tilsvarende 75 prosent av årsresultatet, men ikke mer enn innskutt kapital multiplisert med statsobligasjonsrenten.

Fondets virksomhet omfatter de land i Øst- og Sentral-Europa som ikke er blitt EU-medlemmer samt land i Sentral-Asia som er med i Samveldet av Uavhengige Stater (SUS). Fondet skal ikke anvendes i Nordvest-Russland, dvs. virkeområdet for NVR. Fondet het tidligere Investeringsfondet for Øst-Europa, og vi bruker her den gamle forkortelsen ØSE. Fra og med 2003 har ikke fondet hatt anledning til å gjøre nye investeringer i Polen, Slovenia, Slovakia, Tsjekkia, Ungarn og de baltiske landene.

⁵ Jf. brev fra NHD til Statens nærings- og distriktsutviklingsfond av 23. september 2003 vedrørende Endringer i retningslinjene for Investeringsfond for Øst-Europa og Investeringsfond for Nordvest-Russland.

Virksomheten

Figur 3.1 Antall søknader om og utbetalinger av finansiering fra ØSE samt utbetalt beløp. 1997-2006



Kilde: Rapport til NHD om Innovasjon Norges fond for Russland og Øst-Europa for 2006

Fondet behandlet i denne perioden 306 søknader/saker. Fallet i søknadsmassen fra 2002 til 2003 og i utbetalingene fra 2004 kan tilskrives at de baltiske landene, Polen og Tsjekkia ble tatt ut av målsonen for fondet.

Til sammen har fondet gjort 16 investeringer med et samlet beløp på vel 64 mill. kr. Ved utgangen av 2006 hadde fondet nesten 100 mill. kr i likvide midler, samt aksjer og utlån med en bokført verdi på om lag 14 mill. kr.

10 av engasjementene med en samlet anskaffelsesverdi på 38,8 mill. kr er realisert/avviklet. Sum renter, utbytte og salgsverdi på disse engasjementene var 27,8 mill. kr. Fondet tapte dermed 11 mill. kr på disse engasjementene.

Anskaffelseskostnad for pågående engasjementer var pr. 31.12. 2006 25,3 mill. kr, mens den bokførte verdien som tidligere nevnt var 14 mill. kr. Regnskapsreglene tilsier at man skal skrive ned aktiva hvis anslått verdi er lavere enn anskaffelseskostnad, men at man ikke skal skrive opp verdien av aktiva som har anslått verdi over anskaffelseskostnad. Den regnskapsmessige verdien av løpende engasjementer vil derfor ofte være misvisende. Innovasjon Norge anslo ved utgangen av 2006 at de pågående engasjementene hadde en verdi 29,2 mill. kr (inkl. mottatt rente og utbytte). Dette anslaget tilsier at investeringene hadde hatt en lav, men positiv, avkastning i perioden.

I løpet av 2007 har det vært omsatt aksjer i ett av selskapene Innovasjon Norge har eierinteresser i. Omsetningskursen tilsier at Innovasjon Norges anslag av selskapets verdi var for lavt. For et av de andre selskapene i porteføljen har eksterne konsulenter beregnet en verdi som er betydelig høyere enn Innovasjon Norges verdianslag i årsrapporten. I tillegg har et tredje selskap i porteføljen i løpet av 2007 for første gang begynt å vise overskudd. Dette tilsier at Innovasjon Norges anslag på verdien av andelen i selskapet var for lavt.

Den positive utviklingen i pågående engasjementer i 2007 innebærer at disse engasjementene kanskje kan sies å ha hatt en tilfredsstillende avkastning.

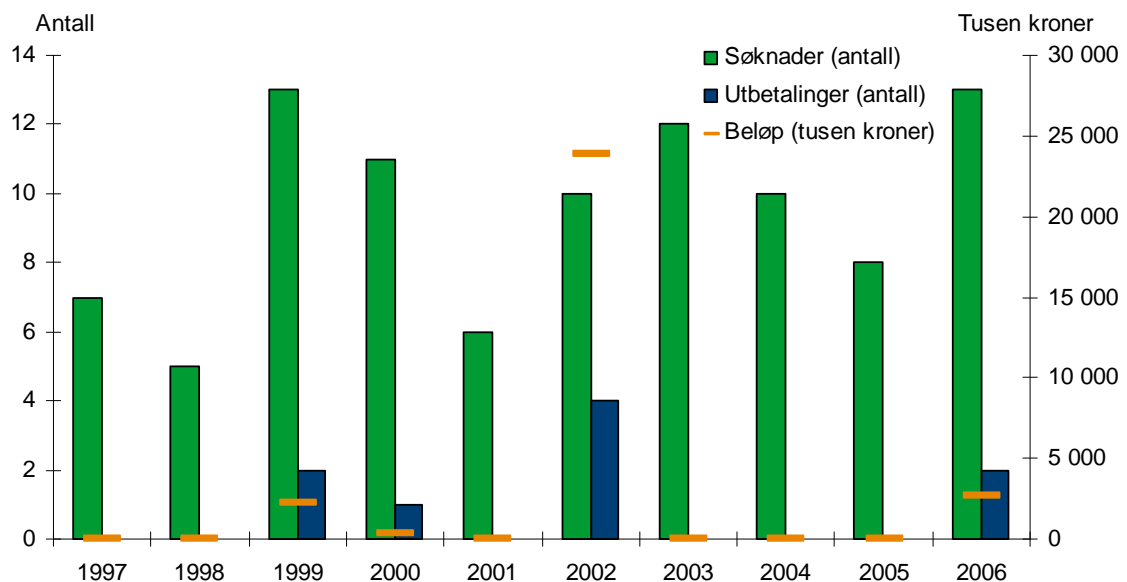
3.1.2 Investeringsfondet for Nordvest-Russland (NVR)

Fondet ble etablert i 1996 med en kapital på 150 mill. kr.

Med unntak av det geografiske virkeområdet, er reglene for fondet helt tilsvarende det som gjelder for ØSE. Vi viser derfor til omtalen i avsnitt 3.1.1.

IN behandlet i evalueringsperioden 91 søknader/saker vedrørende NVR. Av disse er det 9 investeringer som er kommet til utbetaling med et samlet investeringsbeløp på vel 29 mill. kr. Fondet hadde ved utgangen av 2006 181 mill. kr i likvide midler, mens engasjementene hadde en bokført verdi⁶ på 9 mill. kr. Takket være renteinntekter på likvide midler, har fondets størrelse økt over tid.

Figur 3.2 *Investeringsfondet for Nordvest-Russland. Antall søknader og utbetalinger samt investert beløp. 1997-2006*



Kilde: Innovasjon Norge

Fondet er nå ute av fire av engasjementene med et samlet investert beløp på 17,5 mill. kr. I all hovedsak er disse engasjementene avskrevet uten inntekter for fondet, men én investering ga en tilbakeføring på 70 000 kr (renter pluss salg av andel).

3.1.3 Tilskuddsfondet for Nordvest-Russland (TNR)

Fondet ble opprettet samtidig med Investeringsfondet for Nordvest-Russland med en kapitalbase på 30 mill. kr, jf St.prp. 62 1995-96.

Målet for fondet er å styrke samarbeidet mellom norske og russiske bedrifter i Nordvest-Russland og å stimulere næringsvirksomhet i Sør-Varanger ved videreutvikling av

⁶ Den laveste av anskaffelseskostnad og anslått markedsverdi.

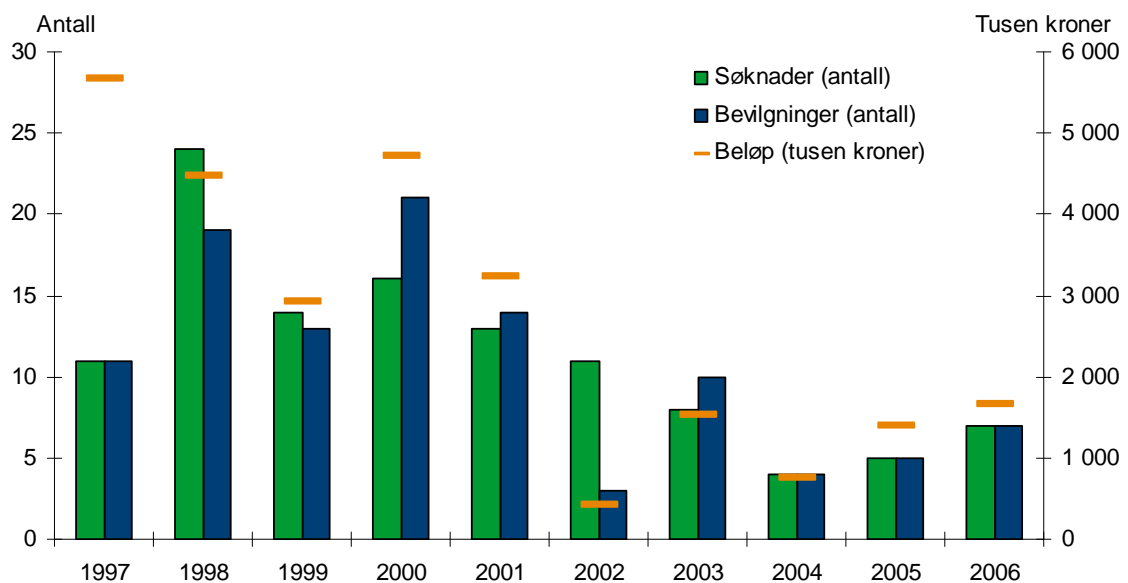
nærings samarbeidet mellom bedrifter i kommunen og næringslivet i Nordvest-Russland. Fondet skal nyttes til å støtte utredninger, planlegging og tilrettelegging av kommersielle prosjekter av stor betydning for videreutvikling av nærings samarbeidet med Nordvest-Russland.

Det er pr 31.12.2006 gitt 107 tilsagn til bevilgninger siden fondet ble opprettet. 11 av bevilgningene var ikke knyttet til definerte enkeltetableringer eller samarbeid mellom selskaper, men mer generelle utredninger, informasjonstiltak, nettverkstiltak, m.v. Det er gitt tilsagn på 26 mill. kr. Enkelte av bevilgningene er aldri kommet til utbetaling. Andre er bare delvis utbetalt. Ved utgangen av 2006 hadde fondet 9,3 mill. kr i disponible midler.

Bedrifter i Sør-Varanger har mottatt støtte til 24 forprosjekter med til sammen 4,9 mill. kr.

I gjennomsnitt er bevilget beløp kr 250 000. Bare to av bevilgningene har oversteget 1 mill. kr. I begge disse sakene ble det utbetalt mindre enn 1 mill. kr.

Figur 3.3 *Tilskuddsfondet for Nordvest-Russland, antall søknader og bevilgninger samt bevilget beløp*



Kilde: Innovasjon Norge

Ut fra INs beskrivelse i årsrapportene, ser det ut til at 29 kan knyttes til etableringer som enten er blitt gjennomført eller hvor investoren har signalisert til IN at etableringen ville bli gjennomført. Enkelte av disse kan ha blitt kansellert i en senere fase. I mange av sakene har fondets midler blitt brukt til forundersøkelser som har ledet til en konklusjon om at etablering ikke burde gjennomføres. I en del andre tilfeller har IN bemerket at etableringen ikke ville bli gjennomført som følge av at det norske selskapet eller russisk samarbeidspartner var gått konkurs. I en rekke av sakene har IN oppgitt at selskapet ikke har tatt beslutning om etablering.

Tilskuddsfondet kan ha positiv virkning ved at det kan bidra til at selskap tar riktige avgjørelser (etablering/ikke etablering og hvis etablering, hvordan). Midlene fra fondet

kan bidra til at flere selskaper gjennomfører forundersøkelser og kan dessuten påvirke innholdet i og omfanget av forundersøkelsen.

Figur 3.3 viser at 90 prosent av søknadene om tilskudd er blitt innvilget. Man kan tenke seg flere grunner til at det er relativt få avslåtte søknader. Én forklaring kunne være at det har vært lett å få tilskudd, gitt at søkeren har hatt relevante planer (forundersøkelser, e.l.). En annen forklaring kunne være at før det sendes søknad, gir IN selskapene signaler om det sannsynlige utfallet av en eventuell søknad, og at selskap som får negative signaler, lar være å søke.

4 Lignende fond – innretning og resultater

Mange land samt internasjonale organisasjoner har fond som ligner på investeringsfondene som IN forvalter. Enkelte har også tilskuddsfond knyttet til etableringer av næringsvirksomhet i utlandet. Erfaringene med disse fondene kan bidra til å belyse hvordan slike fond kan bidra til å oppfylle målene som er satt for de norske fondene samt hvordan fondene bør innrettes og forvaltes for å oppnå gode resultater. Vi vil i dette kapitlet beskrive en del fond som er rettet inn mot å understøtte investeringer i utviklingsland og transformasjonsøkonomier.

4.1 Finnfund

Finnfund er et fond som skal bidra med langsiktig risikokapital til private investeringer i utvalgte land. Fondet ble etablert i 1980. Målet for Finnfund er i loven definert som

Finnfund promotes economic and social development by financing socially responsible and profitable private projects in developing countries.

Finnfund ser sin rolle dels som en bistandsorganisasjon med mål knyttet til utviklingen i vertslanene for investeringene og dels som et virkemiddel for støtte til finsk næringsliv. Finnfund tolker ikke sin rolle inn i en sikkerhetspolitisk ramme.

Fondets geografiske nedslagsfelt er grovt sett alle land med unntak av OECD-området. Kapital kan tilføres selskaper som oppfyller minst ett av følgende kriterier

- har privat finsk eierskap
- har finsk partner
- bruker finsk teknologi
- gir vesentlige miljømessige eller sosiale bidrag

I tillegg kan Finnfund finansiere investeringsfond i de aktuelle landene.

Finansieringen fra Finnfund kan være enten egen- eller lånekapital eller hybridfinansiering ("mezzanine financing"). Finansieringstilbudet skal være på markedsmessige vilkår. Ved egenkapitalfinansiering skal Finnfund være minoritetseier. Ved lån tilpasses vilkårene den forventede kontantstrømmen i prosjektet. Normalt er løpetiden mellom 8 og 12 år. Hybridfinansiering er i form av ansvarlige lån, preferanseaksjer eller konvertible (fra lån til egenkapital) lån.

Finnfund har ikke generelt noen preferanse for spesielle typer finansieringsinstrumenter, men legger vekt på at fondet skal tilby finansiering som ikke tilbys av det private markedet. Dette tilsier for eksempel at i land med relativt velfungerende kredittmarkeder, vil ikke fondet inngå engasjementer med bare lånefinansiering.

Finnfund har ingen formell øvre grense for størrelsen på det enkelte engasjement, men har i praksis ikke kapasitet til å gå inn med mer enn 10 mill. euro (ca. 80 mill. kr) i ett enkelt engasjement. Finnfund unngår normalt engasjementer under 1 mill. euro. Dette er begrunnet med at forvaltningskostnadene blir for høye til at slike engasjementer kan bli lønnsomme.

Finnfund eies av staten (79,9 prosent), Finnvera⁷ (20 prosent) og arbeidsgiverforeningen Finnish Industries (0,1 prosent).

Tabell 4.1 Finnfonds portefølje ved utgangen av 2006, fordelt på type aktiva. Omfatter bare finansielle investeringer. I mill. euro og prosent

Aktiva	Mill. EUR	Andeler i prosent
Lån	81 129	63
Egenkapital	24 662	19
I fond	22 671	18
Totalt	128 462	100

Tabell 4.1 viser at nær to tredeler av Finnfonds kapitaltilførsel til selskaper og fond er i form av lån til selskaper. Direkte eierskap i selskaper utgjør under en femtedel av investert portefølje. For nye engasjementer inngått i 2006 var gjennomsnittlig engasjementsstørrelse 4,5 mill. euro (ca. 36 mill. kr). Ved utgangen av 2006 hadde fondet 89 engasjementer til en verdi av 129 mill. euro. Gjennomsnittlig engasjementsstørrelse var dermed 1,5 mill. euro eller om lag 12 mill. kr (noen av disse er nedbetalte eller delvis realiserte).

Finnfund kan oppta lån i markedet. Gjeldsandelen (gjeld i prosent av total balanse) ble redusert fra 32,6 til 24,6 prosent i perioden 2002-2004, men er de to siste årene blitt økt gradvis til 42,8 prosent. Finnfund er ikke blitt tilført kapital fra staten de siste 15 årene.

Finnfund gikk om lag i balanse i 2002 og 2003, men har siden hatt økende overskudd. Resultatet for 2006 tilsvarer en egenkapitalavkastning på 5,4 prosent.

4.2 Danske IFU og IØ

De danske fondene Industrialiseringsfonden for Udviklingslandene (IFU) og Investeringsfonden for Østlandene (IØ), ble etablert henholdsvis i 1967 og 1989. IØ er IFUs søsterorganisasjon.

IFUs rammebetingelsene er endret flere ganger, og vi gjengir her bare dagens ordning. Fondet kan investere i utviklingsland (DAC-listen). 10 land innenfor ØSEs virkeområde oppfyller dette kravet.⁸ I tillegg forvalter IFU en portefølje knyttet til land som har fått et inntektsnivå som gjør at de faller utenfor kravet.

IFU er å betrakte som et bistandspolitisk instrument. IØ har derimot et mandat som omfatter både støtte til utviklingen i landene hvor fondet kan investere og en støtte til dansk næringsliv.

IØs mål er å støtte kommersielle danske etableringer i Sentral- og Øst-Europa. I 2005 ble det geografiske nedslagsfeltet for IØ redusert. Nå kan IØ finansiere virksomhet ute-

⁷ Finnvera er et statseid selskap som tilbyr eksportfinansiering samt finansiering til SMBer om lag på linje med Innovasjon Norges innenlandske virksomhet

⁸ Albania, Armenia, Aserbajdsjan, Bosnia og Hercegovina, Georgia, Kirgisistan, Moldova, Tadsjikistan, Turkmenistan og Usbekistan

lukkende i Russland, Hviterussland og Ukraina. Porteføljen knyttet til andre land i det opprinnelige målområdet ble overført til IFU.

Fondene kan tilby både lån, garantier for lån og egenkapital. Grovt sett består fondenes porteføljer av om lag like mye lån som aksjer.

I 2006 gjorde IØ ti nye investeringer (inkl. lån) til en samlet verdi av 115 mill. danske kroner. Engasjementenes størrelse vokser imidlertid gradvis gjennom prosjektenes levetid. Ser man på alle investeringer gjort siden fondet ble etablert, er gjennomsnittsstørrelsen på over 100 mill. danske kroner (408 prosjekter med samlet engasjement på 4 933 mill. danske kroner). Den bokførte verdien av eksisterende portefølje er imidlertid langt lavere – i gjennomsnitt 12 mill. danske kroner for IØ og 9 mill. danske kroner for de to fondene samlet.

IØ har gått med overskudd de siste 5 årene. I hvert av årene 2002-2004 tilsvarte overskuddene 4-5 prosent av egenkapitalen. I 2005 og 2006 økte overskuddene til henholdsvis 17 og 37 prosent av egenkapitalen.

Også IFU har gått med overskudd de siste 5 årene. I årene 2002-2004 tilsvarte overskuddene i gjennomsnitt 2,8 prosent av egenkapitalen. I 2005 og 2006 økte overskuddene til henholdsvis 10 og 24 prosent.

For begge fondene beregnes det akkumulert verdijustering av eksisterende engasjementsportefølje. I 2006 ble akkumulert verdijustering av IØs portefølje positiv for første gang siden 2002. På tross av de positive resultatene de senere årene, tilsvarte akkumulert verdijustering for IFUs portefølje -24,5 prosent ved utgangen av 2006. I 2003 var tilsvarende tall -49 prosent.

4.3 Swedfund

Swedfund kan finansiere virksomhet i utviklingsland samt Øst-Europa (utenom EU-land). Fondet ble etablert i 1979. Utenriksdepartementet har som eier utformet retningslinjer for Swedfunds prioriteringer. Fondet har tre delmål. I prioritert rekkefølge er disse:

1. Utvikling (i vertslandet)
2. Lønnsomhet i investeringene
3. Utvikling av samarbeid med svensk næringsliv.

Utviklingsmålet tilsier at fondet må legge sterk vekt på addisjonalitet. Swedfund mener at tilbudet av kreditt normalt er bedre utviklet enn tilbudet av egenkapital. Derfor prioriterer Swedfund å tilføre egenkapital.

Swedfund skal i gjennomsnitt over tid oppnå en avkastning som tilsvarer renten på ett års statssertifikater.

Ved utgangen av 2006 hadde fondet samlede aktiva på 1.725 mill. svenske kroner. Av dette var 688 mill. svenske kroner investert i engasjementer ute. I tillegg kom liten garantiforpliktelse. I tillegg hadde fondet vedtatte, men ikke utbetalte, på 370 mill. svenske kroner. Av engasjementsporteføljen utgjorde lån 45 prosent. Investeringer i fond (kan være enten lån eller egenkapital) utgjorde 24 prosent. Det er nå vedtatt at Swedfund skal tilføres 1 000 mill. svenske kroner over perioden 2007-2009.

Swedfund mener det normalt ikke kan oppnås lønnsomhet i engasjementer på under 1 mill. amerikanske dollar, mens 15 mill. amerikanske dollar regnes som en øvre grense for enkeltengasjement. Den øvre grensen er satt ut fra behovet for risikospredning.

Fondet har oppnådd overskudd alle de 5 siste årene. I 2005 og 2006 tilsvarte overskuddene (før årsoppgjørdisposisjoner og skatt) henholdsvis 6 og 8 prosent av egenkapitalen.

I 2007 fikk fondet en bevilgning for teknisk assistanse. Selskap kan ikke søke om å få utnytte midlene. De skal brukes dels til å dekke Swedfunds kostnader knyttet til arbeid de gjør for andre svenske myndigheter og dels til å styrke utviklingseffektene i Swedfunds engasjementer.

4.4 Norfund

Norfund ble etablert i 1997 med en klar bistandspolitisk begrunnelse. Det heter blant annet i Innst.O.nr.38 (1996-1997):

...NORFUNDs hovedoppgave må være å stimulere norsk næringsliv til å investere i de utviklingsland som ikke klarer å tiltrekke seg mye internasjonal kapital, og vil spesielt framheve betydningen av å stimulere næringslivet til investeringer i de prioriterte land for norsk utviklingssamarbeid. Det er først og fremst når NORFUND bidrar til å få realisert lønnsomme og gode investeringsprosjekter som ikke ville blitt foretatt uten statlig medvirkning på eiersiden, at NORFUND kan vise til en reell utviklingseffekt.

I formålsparagrafen i Lov om Statens investeringsfond for næringsvirksomhet i utviklingsland (NORFUND) heter det:

Statens investeringsfond for næringsvirksomhet i utviklingsland (NORFUND) har til formål å medvirke med egenkapital og annen risikokapital, samt yte lån og stille garantier til utvikling av bærekraftig næringsvirksomhet i utviklingsland. Hensikten er å etablere levedyktig, lønnsom virksomhet som ellers ikke vil bli igangsatt som følge av høy risiko.

Til forskjell fra ØSE, NVR og tilsvarende fond i de andre nordiske landene, kan Norfund investere i selskaper uten partner fra Norge (hjemlandet). Norfund kan investere i alle land på OECD-liste over lav- og mellominntektsland (DAC-land). Fondet kan tilby både egenkapital, lån og hybrider samt investere i fond. Norfund kan ikke være majoritetseier.

Sammenlignet med de andre fondene som presenteres i dette kapitlet, har Norfund hittil investert relativt lite direkte i produksjonsselskaper (15 prosent av samlede investeringer ved utgangen av 2006) og relativt mye i fond (42 prosent) og finansinstitusjoner (11 prosent). I tillegg eier Norfund 50 prosent av SN Power – et selskap som skal investere i vannkraftproduksjon i Norfunds virkeområde. Resten av SN Power eies av Statskraft.

Norfund forvalter en låneportefølje overtatt fra Norad. Holder man inntektene fra denne porteføljen utenfor, hadde Norfund overskudd i 2005, men underskudd i 2006. Norfund hadde begge år store renteinntekter fra likvide midler. Uten disse inntektene og

inntektene fra låneporteføljen overtatt fra Norad, var underskuddet i 2006 på 97 mill. kr.⁹ Av dette kan 23 mill. kr. tilskrives tap som følge av valutakursendringer.

4.5 NEFCO

Nordiska Miljöfinansieringsbolaget (Nordic Environment Finance Corporation – NEFCO) deltar i finansieringen av økonomisk bærekraftige investeringer med positive miljøvirkninger. Investeringsprosjektet skal ha en nordisk partner. NEFCO kan delta både med egenkapital, lån og garantier. For tiden kan NEFCO investere i Russland, Hviterussland, Ukraina, Estland, Latvia og Litauen.

Hovedmålet for NEFCO er å bidra til å redusere miljøproblemer. Fondet skal imidlertid også sikre at fondets kapital opprettholdes.

NEFCO har et investeringsfond som anvendes til å investere sammen med selskaper fra de nordiske landene. Fondet kan også delta i prosjekter hvor nordiske selskaper ikke er deleiere, men har annen sterk interesse, for eksempel gjennom langsiktige leverandøraftaler. I tillegg invester NEFCO (ikke investeringsfondet) sammen med myndigheter i vertslandene. Dessuten administrerer NEFCO andre finansieringsordninger med større subsidielement.

NEFCO (all virksomhet) var ved utgangen av 2006 engasjert i 63 prosjekter med en samlet forpliktelse på 780 mill. euro eller nær 6,5 mrd. kr. Av dette utgjorde investeringsfondet 113 mill. euro eller vel 900 mill. norske kroner. Investeringsfondet har de senere år vist moderate overskudd.

NEFCO finansierer om lag 10 prosent av de samlede investeringene i prosjekter de deltar i. Ved utgangen av 2006 hadde NEFCO 45 aktive prosjekter. I tillegg var det 18 prosjekter hvor NEFCO hadde vedtatt å delta, men hvor det enda ikke var utbetalt midler.

NEFCO investerer ofte sammen med de nasjonale investeringsfondene. Innovasjon Norges fond var partner i en av investeringene. Av alle investeringene, var det norske interesser i 19 prosent.

4.6 Tilskuddsordninger

Alle de nordiske landene tilbyr investeringsgarantier gjennom garantiinstitutter for eksportkreditter. Disse garantiene er forsikringer mot visse typer politisk risiko.

4.6.1 Finland

Finnfund forvalter Finnpartnership. Forvaltningen ble overført fra Utenriksdepartementet ved begynnelsen av 2006. Finnpartnership støtter:

⁹ Sammenligning mellom resultatene i Norfund, ØSE og NVR på den ene siden og de andre nordiske fondene på den andre er vanskelig bl.a. fordi regnskapsprinsippene ikke er de samme. I de andre landene skal investeringer (aksjer, lån, m.v.) angis til "fair value" i regnskapet. I Norge skal slike aktiva (gitt at det ikke finnes en observerbar markedsverdi) angis til det laveste av "fair value" og anskaffelseskostnad. Ettersom disse fondenes investeringer ofte vil ha en sterkt positiv eller sterkt negativ verdiutvikling, vil fraværet av oppjustering av verdiene (inntil de realiseres) kunne ha betydelig effekt for det regnskapsmessige resultatet. Resultatene i Innovasjon Norges fond og Norfund kunne derfor ha vært en del bedre enn de offisielle tallene indikerer hvis man hadde brukt samme regnskapsprinsipper som i de andre nordiske landene.

- Utvikling av kommersielle prosjekter (herunder forundersøkelser) i utviklingsland
- ”Matchmaking” (hjelp til å finne egnet samarbeidspartner)
- Rådgivning knyttet til finske selskapers etablering i utviklingsland.

Finnfund dekker 30-70 prosent av utgiftene knyttet til forundersøkelser. Subsidieandelen er blant annet avhengig av lokaliseringen av prosjektet. Matchmaking og rådgivning er gratis.

Matchmaking omfatter både hjelp til å identifisere kunder og leverandører særlig i tilknytning til utviklingslandene eksport til Finland og til å finne partnere som man kan investere sammen med.

Mange av landene, herunder Russland, som er innenfor målområdet for Innovasjon Norges fond, er ikke utviklingsland og faller utenfor ordningene til Finnpartnership.

I 2006 mottok Finnpartnership 43 søknader med et samlet støttebeløp på 3,5 mill. euro (om lag 29 mill. kr.). Av disse ble 22 innvilget med en samlet støtte på 15 mill. kr.

4.6.2 Danmark

Danmark har en del støtteordninger knyttet til danske selskapers investeringer i utviklingsland, men ingen av disse ordningene kan brukes i forbindelse med investeringer i landene som ligger i målsonen for Innovasjon Norges fond.

4.6.3 Sverige

Svenske selskaper kan få støtte gjennom programmet ”StartÖst”. Gjennom dette programmet kan det gis støtte til kunnskapsoverføring (maksimalt 500 000 sv. kr) og realinvesteringer (maksimalt 250 000 sv. kr). Til sammen kan det enkelte prosjekt støttes med 750 000 svenske kr. Det er en rekke vilkår for å få støtte:

- Det skal foreligge en intensjonsavtale med et selskap i vertslandet om investering i produksjon i dette landet. Selskapet i vertslandet kan være eiet helt eller delvis av søkeren (det svenske selskapet).
- Støtte gis bare til selskap som har færre enn 250 ansatte.
- Støtten kan ikke utgjøre mer enn 40 prosent av det planlagte investeringsbeløpet
- Det stilles etiske krav til den planlagte investeringen.

StartÖst dekker ikke alle landene i målsonen for Innovasjon Norges fond. Støtte kan gis til Russland samt Øst- og Sentral-Europa, men ikke EU-land og land i Sentral-Asia.

4.6.4 Nordiska projektexportfonden – Nopef

Nopef er en selvstendig enhet under Nordisk Ministerråd. Nopef inngår i Nordiska Finansgruppen sammen med blant andre NIB.

Nopef finansierer forundersøkelser for nordiske selskaper som vurderer å etablere virksomhet i Øst- og Sentral-Europa. Støtte til nye EU-land er faset ut eller er i ferd med å fases ut. Nopef ble etablert i 1982 og har i denne perioden finansiert med enn 3.500 forstudier. Bare selskaper med maksimalt 500 ansatte kan få støtte. Støtten kan ikke utgjøre mer enn 40 prosent av utgiftene til forstudien. Støtten gis som et lån som

avskrives etter at sluttrapport for forstudien er levert. Støtte kan gis både til undersøkelser knyttet til etablering av datterselskap, "joint venture" eller kjøp av selskap.

4.7 Nøkkeltall for lignende fond

For å vurdere resultatene i INs fond er det nyttig å sammenligne sentrale nøkkeltall i de forskjellige fondene.

Tabell 4.2 Utvalgte data for NVR, ØSE og andre nordiske fond

	NVR + ØSE	Norfund	Finnfund	Swedfund	IFU + IØ
Totale aktiva. Mill. kr.	315	3 414 ¹⁰	1 325	1 570	4 548
Likvider. Mill. kr.	293	1 990	235	914	1 203
Likviditetsandel (%)	93	58	18	58	26
Ikke-likvide aktiva. Mill.kr.	22	1 424	1 090	655	3 345
Direkte investeringer. Mill. kr.	22	592	867	626	2 776
Antall direkte investeringer	12	18	37	52	312
Gjennomsnittlig størrelse engasjementer. Mill. kr.	1,8	32,9	23,4	12,0	8,9
Driftsutgifter. Mill. kr.	4,8	74,3	36,7	25,8	83,5
Driftsutgifter/ totale aktiva. I prosent	1,5	2,2	2,8	1,6	1,8
Driftsutgifter i prosent av ikke-likvide aktiva	21,0	5,2	3,4	3,9	2,5
Driftsutgifter/engasjementer i enkeltelskaper. I prosent	21,0	12,6	4,2	4,1	3,0
Antall ansatte	5	31	31	19	75
Finansieringsinstrumenter	Egenkapital, ansvarlige lån og fond	Egenkapital, lån, hybrider og fond	Egenkapital, lån, hybrider og fond	Egenkapital, lån, hybrider, garantier og fond	Egenkapital, lån, garantier og fond
Geografisk nedslagsfelt ¹¹	Tidligere Sovjetunionen, Øst- og Sentral-Europa	DAC-land og IBRD- land ¹²	DAC-land samt SUS- land	DAC-land samt land i Øst- og Sentral-Europa (ikke EU)	DAC-land samt Russland, Hviterussland og Ukraina
Grense for enkelt- engasjementer ¹³			I praksis om lag 56 mill. kr. (7 mill Euro)	Ingen formell. Anslås til 90 mill. kr.	Største forpliktelse hittil er 250 mill. kr
Tilskuddsordninger	Tilskudds- fondet for NVR		Finnpartner- ship		
Utekontorer	Ingen dedikert til fondene	3	Ingen	Ingen	4 med egne ansatte. 24 land med faste råd- givere

Vi vil i det følgende kommentere en del av indikatorene i tabellen:

Aktiva: Innovasjon Norges fond utgjør i sum mindre enn en fjerdepart av det nest minste fondet (Finnfund).

Likviditetsandel: Denne er beregnet ved å definere bankinnskudd og andre likvide plassering i prosent av totale aktiva. Innovasjon Norges fond har mye høyere likviditetsandel enn de andre fondene. Når fondene har betydelig likviditet, betyr dette

¹⁰ I tillegg kommer låneporteføljen Norfund har overtatt fra Norad. Denne utgjorde 109 mill.kr.

¹¹ Gjelder nye investeringer. Ingen av fondene kan investere i land som er gått inn i EU.

¹² Land som kan få lån fra Verdensbanken (DAC= OECD Development Assistance Committee, IBRD = International Bank for Reconstruction and Development).

¹³ Gjelder engasjementer i enkeltelskaper. Investering i fond er holdt utenfor.

ikke nødvendigvis at de har kapasitet til å inngå nye engasjementer. Fond som ikke har adgang til å oppta lån må sikre seg at de har likviditet til dekke forpliktelser i form av avtalte investeringer som foreløpig ikke er kommet til utbetaling. Særlig i fond som er i en oppbyggingsfase (gjelder bl.a. Norfund) kan slike ikke utbetalte forpliktelser tilsvare en stor andel av aktiva.

Direkte investeringer og andre ikke-likvide aktiva: Vi har gruppert fondenes aktiva i likvider (se over) og ikke-likvide aktiva. Direkte investeringer (finansiering av enkelt-selskaper utenom fond) er en del av ikke-likvide aktiva. Regnskapspraksis i alle landene innebærer at verdien av aktiva med høy risiko normalt ofte skrives ned i regnskapet. I Norge skal ikke engasjementene føres til en verdi høyere enn anskaffelseskostnad. I de andre landene skal engasjementene bokføres til anslått markedsverdi, dvs. at de regnskapsmessige verdiene er noe høyere i disse landene enn de ville vært hvis de hadde brukt norske regnskapsregler. De direkte investeringene fra Innovasjon Norges fond tilsvarer mindre enn 4 prosent av det fondet med nest lavest direkte investeringer (Norfund). Norfund har i tillegg betydelige andre ikke-likvide plassering (i hovedsak i fond), jf. avsnitt 4.4.

Gjennomsnittlig engasjementsstørrelse: Indikatoren omfatter kun direkte investeringer. Innovasjon Norges engasjementer er i gjennomsnitt om lag en femtedel så store som fondet med nest lavest engasjementsstørrelse (IFU/IØ).

Driftsutgifter i prosent av aktiva og av direkte investeringer: Innovasjon Norge har lavest driftsutgifter i prosent av aktiva. Relativt til direkte omfanget av direkte investeringer, ligger imidlertid driftsutgiftene i Innovasjon Norge langt høyere enn i de andre fondene.¹⁴

Antall ansatte: Innovasjon Norges forvaltere utgjør en langt mindre enhet enn de andre institusjonene.

Instrumenter/produkter: Innovasjon Norges fond har et snevrere produktspekter enn de andre fondene. De andre kan bruke ordinære lån og hybrider.

Geografisk virkeområde: Det er betydelige forskjeller i fondenes virkeområde. Norfund, Finnfund, Swedfund og IFU kan investere i DAC-land. En viktig forskjell er at Swedfund og Finnfund også kan investere i Russland. IØ kan bare investere i Russland, Hviterussland og Ukraina.

Største enkeltengasjement: Ingen av fondene har noen formell grense for størrelsen på engasjementene. Fondene ønsker imidlertid å spre sin risiko. Dette er bakgrunnen for anslag for hvor store engasjementer de kan/vil påta seg. For en stor del er det størrelsen på fondenes kapital som dermed bestemmer maksimal engasjementsstørrelse. Det er ikke noen nær sammenheng mellom det fondene oppgir som maksimal størrelse og data for faktisk gjennomsnittlig størrelse på engasjementene.

¹⁴ Om tallene for Norfund: Selv om man regner driftsutgifter relativt til alle ikke-likvide aktiva, ligger Norfund høyere enn fondene i de andre landene (5,2% for Norfund og 3,9% for Swedfund), men forskjellen er langt mindre enn indikatoren i tabellen.

5 Drøfting – begrunnelse, effekt og framtid

5.1 Fondenes målsetting og begrunnelse

I dette avsnittet vil vi drøfte virkningene av tiltak som IN kan finansiere og hvordan slike tiltak kan begrunnes.

Fondene har som hovedmål å styrke samarbeidet mellom norsk næringsliv og næringslivet i målsonen for fondene. "Samarbeid" kan neppe ses som et mål i seg selv, men som et tiltak for å nå andre mål, men det ble ikke gitt en slik klar begrunnelse for fondene ved opprettelse. Imidlertid mener vi at begrunnelsen for ØSE (jf. avsnitt 3.1.1) peker i retning av det var den økonomiske utviklingen i vertslandene som var det overordnede målet med fondet.

Ved etableringen av NVR og TNR, ble det argumentert for at dette bl.a. kunne styrke den økonomiske utviklingen i Sør-Varanger.

Vi vil i det følgende drøfte hvilke overordnede mål vi mener kan være relevante for denne typen fond, og om disse målene framsto som relevante ved etableringen av fondene samt om disse målene virker relevante i dag.

Økonomisk samarbeid mellom næringslivet i to land vil kunne bidra til å styrke økonomien i begge landene og dessuten kunne ha andre virkninger, herunder på det sikkerhetspolitiske området. Bortsett fra at fondene for Nordvest-Russland bl.a. skal bidra til å stimulere næringslivet i Sør-Varanger – inneholder ikke vedtektene for fondene formuleringer som avslører om fondene primært er opprettet for å styrke norsk økonomi, økonomiene i målsonene for fondene eller andre mål.

"Samarbeid" mellom næringsliv i ulike land kan anta flere former, for eksempel samhandel, felles satsinger i ett av landene eller tredjeland, m.v. I bevilgningsbrevene for TNR og i investeringsfondenes vedtekter uttrykkes det klart at det primært er norske selskapers etableringer i målsonen for fondene som skal støttes. Norske investeringer i disse landene vil selvfølgelig påvirke både norsk og vertslandets økonomi.

Bistandsbegrunnelse: Virkning for vertslandets økonomi

Vertslandenes økonomier kan styrkes ved at den samlede tilgangen på kapital og dermed investeringsnivåene i landene øker. Dette gir økt sysselsetting og/eller mer kapital bak hver arbeidsplass, og dermed økt økonomisk vekst. I tillegg legger mye av den teoretiske litteraturen om internasjonale investeringer vekt på at utenlandsk kapital kan føre med seg kompetanse som kan overføres til det øvrige næringslivet i landet. I mange empiriske studier har forskere kunnet identifisere slike effekter av utenlandske investeringer.¹⁵ Et mål om å styrke vertslandenes økonomier kan med henvisning til økonomisk teori og empiri begrunne ordninger som stimulerer norske investeringer i vertslandene. En styrking av vertslandets økonomi vil i seg selv også kunne gi nye markedsmuligheter for norske bedrifter.

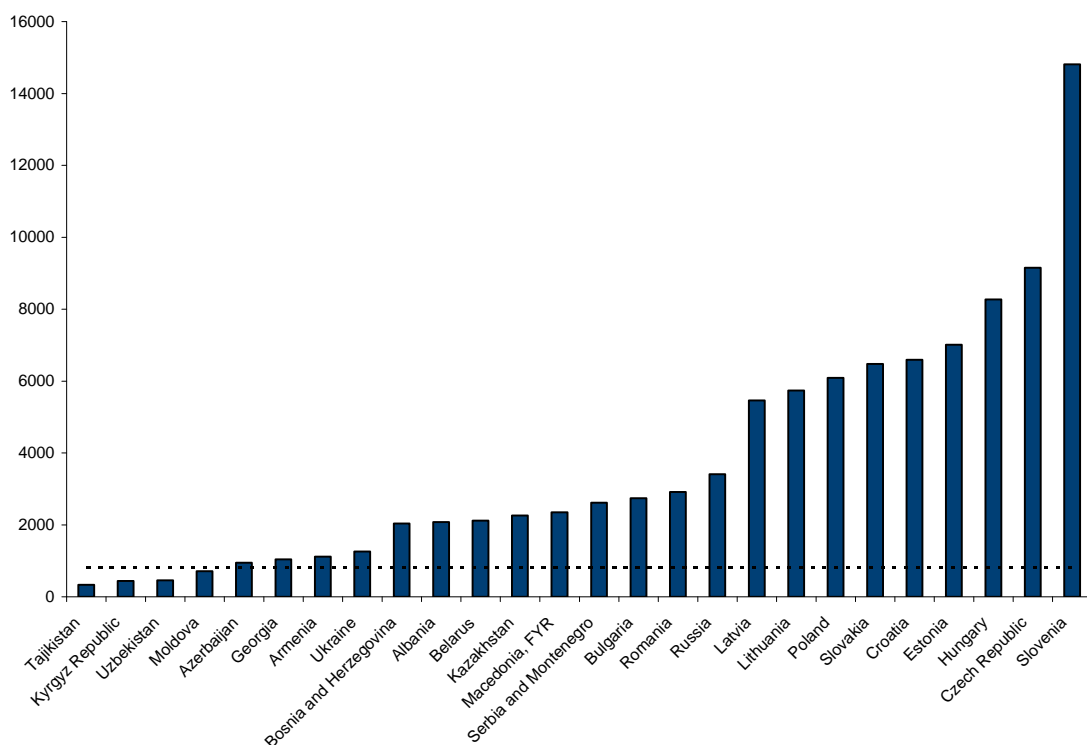
¹⁵ Se for eksempel OECD International Investment Perspectives 2003. På s. 105 heter det: ..., foreign corporate presence is, as demonstrated by an ample body of economic literature, generally associated with positive externalities ("spillovers") toward the host economy.

Selv om fondene kan påvirke vertslandenes økonomier positivt, innebærer ikke dette nødvendigvis at fondenes virksomhet kan ses som en riktig bistandspolitisk prioritering. For det første ligger det ikke i fondenes virksomhet noe klar orientering i retning av fattigdomsbekjempelse innenfor de aktuelle landene. For det andre er mange av landene i dekningsområdet ikke å regne som lavinntektsland.

Brutto nasjonalinntekt (BNI) per innbygger er hovedkriteriet for å klassifisere land som lavinntektsland, mellominntektsland eller høyinntektsland. Verdensbanken definerer lavinntektsland som land med BNI pr innbygger under \$825 (representert ved stiplet linje i Figur 5.1), lavere mellominntektsland \$826-\$3255, øvre mellominntektsland \$3256-\$10065 og høyinntektsland over \$10065 pr innbygger. Disse inndelingene har betydning for om støtte til landene er å regne som offisiell bistand. Videre brukes nivået på BNI i en del tilfeller som kriterium for om landene får tilgang til visse ordninger i internasjonale organisasjoner (Verdensbanken, IMF, m.fl.).

Det er meget store forskjeller i inntektsnivået for landene som har vært eller er i målsonen for fondene som forvaltes av Innovasjon Norge, jf. Figur 5.1.

Figur 5.1 *Brutto nasjonalinntekt per innbygger i 2005 i land som er eller har vært i målsonen for NVR og ØSE*



Kilde: Verdensbanken

Fire av landene er lavinntektsland, mens Slovenia har et inntektsnivå som ligger høyere enn grensen for mellominntektsland. Russland er i gruppen ”øvre mellominntektsland”. Både det faktum at fondenes virksomhet i hovedsak støtter økonomiene i land med relativt høyt inntektsnivå og fordi fondene ikke er spesielt rettet mot å nå lavinntektsgrupper i disse landene, gjør at fondenes effekt på fattigdomsbekjempelse trolig er meget svak.

Landene i virkeområdet for fondene hadde vesentlig lavere inntektsnivå da fondene ble opprettet, og ikke minst var det mye oppmerksomhet omkring forskjellen i levestandard mellom Norge og den russiske befolkningen på den andre siden av grensen.¹⁶ Det faktum at landene var fattigere den gangen, innebar at den bistandspolitiske begrunnelsen sto sterkere enn den gjør i dag. De best stilte landene er imidlertid tatt ut av dekningsområdet, og fra Figur 5.1 ser vi at av de 12 landene med høyest inntekt, er det kun Kroatia og Russland som fremdeles er med i dekningsområdet for ØSE.

Dersom virkeområdet skulle avgrenses til europeiske land i mellom- eller lavinntektsgruppen – slik de defineres av OECDs DAC-liste – er det bare Slovenia som ikke oppfyller dette kravet. På den siste DAC-listen er imidlertid alle land som er med i EU eller G8 tatt ut. Dermed er følgende av landene i virkeområdet for ØSE med på DAC-listen:

- Kirgisistan, Tadsjikistan, Usbekistan og Moldova er i gruppen ”Andre lavinntektsland”
- Albania, Armenia, Aserbajdsjan, Bosnia og Herzegovina, Georgia, Kasakhstan, Makedonia, Montenegro, Serbia, Turkmenistan og Ukraina regnes som ”Lavere mellominntektsland”
- Kroatia regnes som ”Øvre mellominntektsland”, Russland er med i G-8 og er således ikke med på listen.

Næringspolitisk begrunnelse: Virkning for norsk økonomi

Det er vanskeligere å begrunne INs fond som næringspolitisk virkemiddel. Skal det være et slikt virkemiddel må fondene i så fall ha som hensikt å stimulere til økt verdiskaping i Norge.

De vanligste motivene selskaper har ved investeringer i utlandet er

- adgang til nye markeder for sine sluttprodukter
- tilgang til innstatsfaktorer (arbeidskraft og råvarer)
- reduksjon av produksjonskostnadene.

På samme måte som det normalt bidrar til økte investeringer i vertslandet når norske selskaper etablerer seg der, vil den samme etableringen kunne medføre reduserte investeringer i Norge. Imidlertid vil en investering i Norge ofte ikke være et realistisk alternativ. Snarere vil investering i et tredjeland eller ingen investering overhodet være mer nærliggende alternativer. Det finnes en omfattende forskningslitteratur om virkningene av utgående direkte investeringer. Hovedkonklusjonen er at man på teoretisk grunnlag alene ikke kan si om utgående direkte investeringer er positivt eller negativt for et lands verdiskaping. Konklusjonene i empiriske studier varierer, men for oss ser det ut til at hovedtendensen er at forskerne enten finner ingen/nøytral effekt eller en svak positiv effekt.¹⁷ Internasjonal empiri tilsier derfor at stimuli til utenlandske investeringer kan bidra til økt verdiskaping hjemme.

¹⁶ Denne delen av Russland var imidlertid ikke - og er heller ikke nå - spesielt fattig i forhold til andre deler av Russland.

¹⁷ Se for eksempel oppsummering av litteratur på hjemmesiden Forfás (Rådgivende organ for næringspolitikk i Irland): http://www.forfas.ie/publications/outward_direct_invest_01/implications.html

Distriktpolitisk begrunnelse: Virkning for Sør-Varanger

Fondene for Nordvest-Russland skal særlig bidra til å støtte tiltak som involverer næringslivet i Sør-Varanger. Etableringen av fondene var direkte foranlediget av at gruvedriften i Sør-Varanger ble nedlagt.

Sør-Varangers lokalisering ved grensen til Russland innebærer at økt næringssamarbeid over grensen kan få større betydning for Sør-Varanger enn for andre områder i Norge. Sør-Varangers nærhet til grensen vil telle positivt for selskaper som importerer varer fra Russland til Norge, for selskaper som tilbyr tjenester knyttet til norske etableringer i Russland, m.v. Videre har selskaper og befolkning i Sør-Varanger bedre kontakt med Nordvest-Russland enn det man har i resten av Norge. Denne kontakten har en verdi for norske selskaper som ønsker å ha økonomisk samkvem med Russland.

Sikkerhets- og utenrikspolitisk begrunnelse: Virkning for demokrati, generelt samarbeidsklima og sikkerhetspolitikk

Ofte vil deler av næringslivet i et land kunne fungere som pådriver for utvikling av rettsstat, demokrati, m.v. Det vil særlig være selskaper som holder høy etisk standard i sin egen virksomhet som vil kunne spille denne rollen.

I tillegg til de direkte økonomiske effektene, vil ulike former for økonomisk samhandling også ha andre virkninger for forholdet mellom landene. Økonomisk samarbeid skaper en form for avhengighet ved at et avbrudd i samarbeidet ofte vil gi negative virkninger for begge landene. Landene får dermed en sterkere begrunnelse for å sikre et godt samarbeidsklima. Økonomisk samarbeid kan dermed bidra til å fremme samarbeid også på andre områder. Årsakssammenhengen går også motsatt vei. Når begrunnelsen er utenriks- og sikkerhetspolitisk basert kan det også hevdes at en slik begrunnelse åpner for at IN ikke alltid bare søker etter prosjekter høyest mulig avkastning. Det vil imidlertid alltid være et krav at prosjektene skal være lønnsomme. Ulønnsomme satsninger vil ikke skape positiv gjensidig avhengighet.

For Norge har samarbeid med Russland stor betydning på en rekke felter. I tillegg til de direkte økonomiske interessene, er Russland viktig bl.a. for forvaltning av fiskeriresursene og miljøvern i nordområdene. Vi mener det er god grunn til å anta at økt økonomisk samarbeid med Russland, også i form av norske etableringer i Russland, normalt vil ha positive virkninger for samarbeidsklimaet mellom Norge og Russland på andre områder.

TNR og NVR skal kun brukes overfor samarbeid med Nordvest-Russland. Regjeringens Nordområdestrategi legger stor vekt på økonomisk samhandling. Innenfor denne politiske rammen har fond som støtter norske etableringer i Russland, og da særlig Nordvest-Russland, en naturlig plass. Med den sittende regjeringens tunge nordområde-satsning kan denne begrunnelsen for fondene ha blitt styrket. I forbindelse med en del av de saksområdene hvor samarbeid med Russland framstår som spesielt viktig, forholder Norge seg delvis til lokale myndigheter i Nordvest-Russland, men russisk forvaltning er blitt sentralisert under Putin, og ofte er det sentralforvaltningen i Moskva samt politikere på sentralt nivå som er Norges mest naturlige kontaktpunkter for å løse aktuelle problemer. Begrunnelsen for å begrense fondenes virksomhet til Nordvest-Russland er fremdeles gyldig, men den er svekket siden fondene ble opprettet.

Norge har selvfølgelig også interesse av å ha et godt forhold til de andre landene i målområdene for INs fond, men vi kan ikke se at forholdene til de andre landene er av

samme spesielle betydning som forholdet til Russland. Betydning for norske sikkerhetspolitiske interesser i andre land enn Russland er derfor svak.

Alternativ bruk av midlene

Ovenfor har vi argumentert for at bruken av INs fond kan ha positive virkninger både for norsk økonomi generelt, Sør-Varangers økonomi spesielt, vertslanenes økonomier og politiske utvikling og for samarbeidsklimaet mellom Norge og vertslanene. Det er imidlertid et langt skritt fra å sannsynliggjøre slike virkninger til å konkludere at INs fond er optimale virkemidler. Man må ta hensyn til at bruk av offentlige midler krever finansiering, at økt skatt svekker økonomiens funksjonsmåte og at det kan finnes alternative virkemidler som er mer effektive for å nå de målene som fondene skal fremme. Vi vil i hovedsak ikke drøfte ressursbruken i investeringsfondene opp mot alternative tiltak, men vil drøfte om tilskuddene som gis av TNR alternativt kunne vært brukt til å støtte andre typer aktiviteter som kan lede til økte norske etableringer i målområdet.

Subsidielementet i investeringsfondene

Ved en vurdering av alternative virkemidler til ØSE og NVR, vil det være behov for en vurdering av hvilken kostnad fondene påfører norske økonomi. Finansieringen fra investeringsfondene kan ikke betraktes som offentlige utgifter på samme måte som bevilgningen til TNR. Investeringsfondene skal drives "på forretningsmessig grunnlag". Ved investeringsbeslutninger skal fondet legge til grunn en risikofri rente pluss et risikopåslag. Vedtektene sier ikke om avkastningen også skal dekke forvaltningskostnadene. Hvis fondene oppnår en avkastning tilsvarende avkastningskravet hos private investorer for denne typen virksomhet, er ikke virksomheten subsidiert (evt. bortsett fra forvaltningskostnadene). Vurdert ut fra målet i vedtektene, mener vi at fondene i hovedsak ikke skal være subsidiert.

I praksis har ikke fondene nådd avkastningsmålet. Resultatene hittil indikerer derfor at fondenes virksomhet må ses som subsidiert. Subsidielementet kan beregnes ved hjelp av differansen mellom den avkastning en privat investor ville krevd og den avkastning fondene har oppnådd. Ved en framoverskuende analyse må man ta stilling til hvilken avkastning man tror fondene kan oppnå.

Resultatene i utenlandske fond tyder på at fond med virksomhet tilsvarende ØSE og NVR kan oppnå tilnærmet markedsmessig avkastning på sin kapital. Dermed kan kostnaden for staten og samfunnsøkonomien bli meget moderat. Gitt at man også kan sikre at fondene faktisk har en effekt på de mål man ønsker å oppnå, vil det kunne være vanskelig å finne alternative tiltak som er like kostnadseffektive.

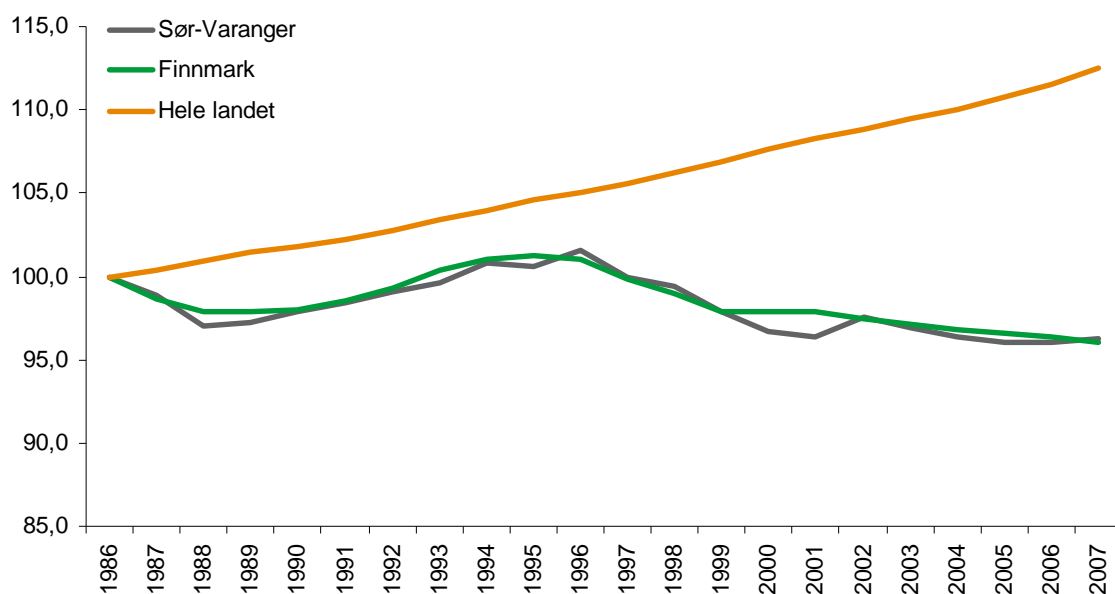
Virkningene av TNR og NVR for Sør-Varanger framstår foreløpig som begrensede, jf. Boks 1. Potensialet for å finne investeringsprosjekter i Nordvest-Russland som oppfyller avkastningskravet og andre krav som TNR og NVR er pålagt og som har betydelige ringvirkninger for Sør-Varanger, er trolig svært begrenset. Målt opp mot den kostnad det er å opprettholde en forvaltning av disse fondene, virker det for oss tvilsomt om fondene kan være effektive virkemidler ut fra den distriktpolitiske målsetningen.

Boks 5.1 *Næringsutvikling i Sør-Varanger*

Investeringsfondet for Nordvest-Russland har bl.a. som mål å stimulere næringsvirksomhet i Sør-Varanger gjennom styrket samarbeid mellom kommunens næringsliv og næringslivet i Nordvest-Russland. Den spesielle prioriteringen av Sør-Varanger må ses på bakgrunn av at da fondet ble etablert var det sterk frykt for at reduksjonen i gruvedriften i kommunen ville føre til en særlig svak næringsutvikling i kommunen.

Man kan i ettertid stille spørsmål ved om næringsutviklingen ble spesielt svak i Sør-Varanger. Videre kan det være grunn til å vurdere om det fremdeles er grunn til at fondet skal legge særlig vekt på styrking av utviklingen i Sør-Varanger.

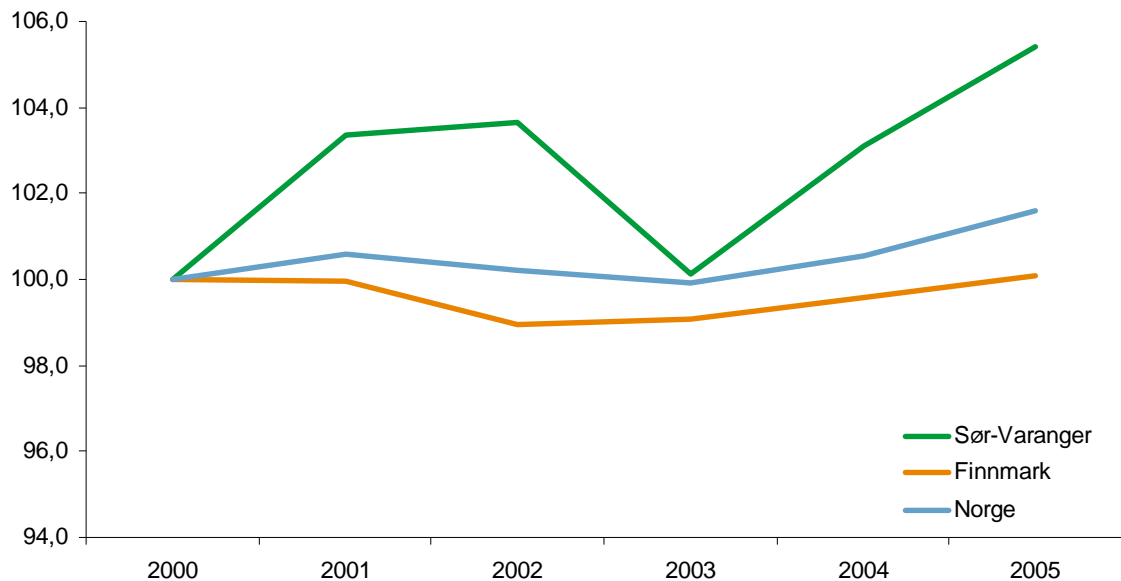
Figur 5.2 *Befolkningsutviklingen i Sør-Varanger, Finnmark og Norge totalt 1996-2007. Indekser 1996=100*



Kilde: SSB

Figur 5.2 viser at befolkningsutviklingen i Finnmark har vært vesentlig svakere enn for landet totalt i perioden. I Finnmark har folketallet falt 4 prosent, mens det har steget med vel 12 prosent i landet som helhet. Man ser imidlertid også at utviklingen i Sør-Varanger er nesten helt sammenfallende med utviklingen i Finnmark fylke, noe som tyder på at sett i ettertid var det ikke spesiell grunn til å prioritere Sør-Varanger framfor resten av Finnmark.

Figur 5.3 Utviklingen i sysselsettingen i Sør-Varanger, Finnmark og Norge totalt 2000-2005. Indekser 2000=100



Kilde: SSB

Figur 5.3 viser at i perioden 2000-2005 opplevde Sør-Varanger en sterk vekst i sysselsettingen sammenlignet med både Finnmark fylke og landet for øvrig. I mai 2007 kom det en pressemelding fra NAV i Finnmark som bl.a. informerte om at arbeidsledigheten i Sør-Varanger da utgjorde 2,4 prosent av arbeidsstyrken. På samme tid var ledigheten i Finnmark totalt 3,6 prosent og i landet som helhet 2,2 prosent.

5.2 Effekter på investeringer og økonomisk utvikling i vertslandene

Fra investering til utvikling

De ulike fondene vi har sammenlignet med bruker sysselsetting i virksomhetene de har bidratt til å finansiere som en indikator for utviklingseffekt. Det er selvfølgelig mange svakheter ved bruk av dette som indikator, men vi har ikke sett andre fond som opererer med en alternativ indikator. Hvis man skulle gått nærmere inn på hvordan enkeltinvesteringer virker inn på utviklingen i et land, ville dette krevd en omfattende analyse av bl.a. kompetanseoverføring, klynge-/nettverkseffekter, m.v. Slike analyser ville neppe ledet til alternative indikatorer som er egnet for løpende rapportering.

Ved utgangen av 2006 hadde aktive selskap med finansiering fra ØSE til sammen 190 arbeidsplasser. I selskap hvor ØSE har avsluttet sine engasjementer var det til sammen 913 ansatte. Innovasjon Norge har ikke oppgitt tall for antall ansatte i selskaper som er slått konkurs. Det kan tenkes en del av disse kan ha startet opp igjen med nye eiere og at den opprinnelige investeringen også i disse selskapene har hatt en utviklingseffekt. For norsk økonomi og samarbeidsklimaet mellom Norge og vertslandene, er det imidlertid vanskelig å se at mislykkede investeringer ute kan ha positiv effekt.

I 2006 var det 78 ansatte i virksomhetene NVR hadde investert i. De avsluttede engasjementene er enten konkurs eller annullert/avviklet, og Innovasjon Norge har ikke oppgitt antall ansatte for disse engasjementene.

Når fondene deltar i finansieringen av investeringer eller forundersøkelser, betyr ikke dette nødvendigvis at fondenes deltagelse påvirker virksomheten de er med på å finansiere. Man kan tenke seg at de aktuelle investeringene eller forundersøkelsene ville blitt gjennomført på nøyaktig samme måte selv om fondene ikke hadde bidratt til finansieringen.

Addisjonalitet

Med dette begrepet mener vi i hvilken grad finansiering fra fondene er utløsende for at prosjekt blir realisert. Dvs. at høy addisjonalitet tilsier at det ikke ville blitt noe prosjekt uten medfinansiering fra IN. Addisjonalitet kan også være i form av at omfanget eller innretningen på virksomhetene og aktivitetene påvirkes positivt av medfinansiering fra INs fond.

Investeringsfondene

Investeringsfondene kan bidra til flere eller større investeringer hvis det ikke finnes gode alternative finansieringskilder for de aktuelle prosjektene. Det finnes ikke allment aksepterte mål for tilgang på finansiering i ulike land/markeder. Vurderingen av om det finnes tilnærmet like gode finansieringstilbud som det fondene tilbyr, må derfor baseres på spredt informasjon.

I undersøkelsen "Doing Business" (jf. avsnitt 2.3.1) framstår situasjonen som svært ulikt fra land til land i dekningsområdet for INs fond. Tilgang til kreditt framstår som lite problematisk i Bosnia og Hercegovina (rangering 7 blant 175 land), men svært vanskelig i Russland og Uzbekistan (begge med rangering 159). På indeksen for beskyttelse av eiere (noe som er viktig for villigheten til å investere og dermed for tilbudet av aksjekapital), scorer landene i målsonen i gjennomsnitt dårligere enn for kreditttilgangen. Russland scorer relativt bra på dette området (rangering 60).

De kvalitative intervjuene vi har gjort med selskapene gir klart inntrykk av at selskapene har hatt dårlig tilgang til alternative finansieringskilder, og at kapitalen fra fondene i de fleste tilfellene derfor har vært avgjørende for etableringen. Fondenes deltagelse eller ikke-deltagelse har ikke nødvendigvis vært avgjørende for om etableringen faktisk er blitt realisert, men i en del tilfeller bare for tidspunktet eller omfanget av etableringen. Vi har snakket med flere selskaper som har sagt at de ikke ville etablert virksomheten uten deltagelse fra fondene og andre som har skrinlagt en påtenkt etablering fordi Innovasjon Norge har avslått å delta. Ett av selskapene vi snakket med sa at etableringen var blitt gjennomført som planlagt på tross av avslag fra Innovasjon Norge. Hele investeringen ble i dette tilfellet finansiert av morselskapet.

Selv om tilgang på kapital framstår som et stort problem i forbindelse med denne typen etableringer, vil det i visse tilfeller finnes alternative tilbud av egen- eller fremmedkapital. Finansieringstilbudet for investeringer i landene i målområdet for fondene har endret seg mye siden fondene ble opprettet, og i mange av landene skjer det nå raske endringer. Trolig er det landene som er blitt med i EU som jevnt over har det beste tilbudet av finansiering, men også i en del av de andre landene, er det eksempler på at det utvikles et marked for langsiktige banklån. Når det gjelder egenkapital, er det vanskeligere å vurdere om tilbudet fra andre kilder er godt. Grunnen er at selskapene

kan ha klare og velbegrunnede oppfatninger om hvilken type partner de ønsker seg. For eksempel vil ikke alle ønske å ha med en lokal medeier i sine prosjekter. Tilbudet av egenkapital fra andre norske investorer framstår som tynt. For eksempel har ingen av selskapene ECON har vært i kontakt med nevnt norske investeringsselskaper som tilbyr finansiering i de aktuelle landene. Det kan i mange tilfeller være et skjønnsproblem om man kan si at det eksisterer tilfredsstillende alternative tilbud. For det første er det et skjønnsproblem hva som er "tilfredsstillende". I tillegg kommer at finansiering av denne typen etableringer ikke er "hyllevare" i finansinstitusjonene: Identifikasjon av finansieringsløsninger krever ofte at det søkes hos en rekke ulike kilder for risikovillig kapital og hvor en eventuell medfinansiering ofte vil kreve en utvikling av et samarbeid eller partnerskap.

Swedfund og Finnfund har opplyst at de i det enkelte tilfelle vurderer om deres deltagelse kan ses som "addisjonell" eller om det finnes tilfredsstillende private tilbud. Der det finnes private tilbud, avslår fondene å delta.

For at fondene skal ha virkning, må virksomheten være "addisjonell". Hvis fondene skulle fortrenge private finansieringsløsninger, vil fondenes virksomhet kunne ha direkte negative virkninger. Spesielt når fondene har knapphet på kapital, bør de ikke brukes der det finnes alternative finansieringstilbud som er tilnærmet like gode. Vi vil derfor anbefale at Innovasjon Norge innfører en policy tilsvarende det som finnes i Swedfund og Finnfund.

Fondene kan påvirke etableringene positivt ikke bare gjennom å tilføre kapital, men også gjennom å tilføre kompetanse. Videre er Innovasjon Norge og investeringsfondene statlig eide, noe som kan påvirke virksomhetenes legitimitet og forhandlingsstyrke i forhold til kunder, leverandører, finansinstitusjoner, forvaltningen og rettsvesenet i vertslandet. Innovasjon Norge har også etiske retningslinjer knyttet bl.a. til korrupsjon. Dette kan påvirke hvordan virksomheten ute drives. Kompetanse omtales nærmere i avsnitt 5.3.2. Hovedkonklusjonen er at mange av selskapene mener at Innovasjon Norges forvaltere har tilført prosjektene kompetanse gjennom sin erfaring med virksomhet i fondenes dekningsområde.

En del av selskapene mener at Innovasjon Norges statlige eierskap er en fordel gjennom at det gir virksomheten legitimitet. Dette påvirker spesielt kunder og leverandører. Selskapene trodde ikke dette hadde vesentlig virkning overfor lokalt byråkrati og rettsvesen.

Selskapene mener det er selvsagt at Innovasjon Norge skal ha den type etiske retningslinjer de har. Nesten alle uttrykker at selskapene selv har tilsvarende retningslinjer eller praksis knyttet til korrupsjon. Også representantene i de andre nordiske fondene som vi intervjuet mente at næringslivet i deres land hadde tilsvarende retningslinjer eller praksis. Ingen av selskapene hadde noen klar oppfatning om at Innovasjon Norges statlige eierskap ga noen form for beskyttelse mot press fra korrupte aktører i vertslandene. Vi snakket med ett selskap som innrømmet å ha måttet endre sin forretningspraksis etter finansiering fra Innovasjon Norge.

Vårt hovedinntrykk fra intervjuene med selskapene og de andre nordiske fondene er at den type virksomhet Innovasjon Norges investeringsfond driver har betydelig effekt på antall etableringer. Videre tilfører Innovasjon Norge i en del tilfeller viktig kompetanse og statlig eierskap kan medføre visse fordeler overfor kunder og leverandører, men ikke

overfor rettsvesen og byråkrati. De etiske retningslinjene samsvarer i hovedsak med de selskapene selv har, og har derfor isolert sett liten betydning.

Tilskuddsfondet

Det finnes ikke et tilbud av tilskudd fra private. Når man vurderer addisjonalitet for tilskuddsfondet, må man derfor stille spørsmål om tilskuddene leder til flere, større eller annerledes forundersøkelser enn man alternativt ville hatt, og om forundersøkelsene faktisk påvirker investeringsbeslutningene.

Dersom tilskuddene i sin helhet går til å støtte aktivitet som uansett ville ha blitt gjennomført, vil tilskuddene kun bidra til inntekstoverføring til støttemottakerne og ikke til endring i aktivitet i tråd med tilskuddenes intensjon. De av våre intervjuobjekter som har fått slik støtte gir imidlertid klart uttrykk for at støtten har gitt større omfang på aktiviteten, enn dersom man ikke hadde fått slik støtte. Det er imidlertid grunn til å anta at investorer med planer om investeringer i et annet land uansett vil gjennomføre en eller annen form for forundersøkelse, men vi finner det rimelig at støtten og dialogen omkring støtten, har påvirket omfanget og innretningen av undersøkelsene. Vi regner det derfor som ganske sikkert at tilskuddene til forundersøkelser har gitt flere og/eller større forundersøkelser enn man ellers ville hatt.

I tillegg til de krav som ligger i selve regelverket (delfinansiering av den private aktøren, rapportering, m.v.) stiller ofte Innovasjon Norge krav knyttet til innholdet i forundersøkelsen. Innovasjon Norge bruker gjerne oppsettet for vurdering av investeringer som en "sjekklister" for innholdet i forundersøkelser: Etter forundersøkelsen skal man normalt ha den informasjon om etableringen som er nødvendig for at Innovasjon Norge skal kunne ta stilling til å delta i finansieringen. Gjennom sine krav til innholdet i forundersøkelsen påvirker Innovasjon Norge innholdet i forundersøkelsene.

De selskapene som har brukt tilskuddsfondet og som vi har intervjuet gir klart uttrykk for at tilskuddsfondet er viktig og at beslutningen om å investere er blitt påvirket av støtten fra fondet. Av de 107 bevilgningene fondet gjorde i perioden 1997-2006 tyder informasjon fra Innovasjon Norge på at i 29 av sakene etablerte selskapet virksomhet eller var innstilt på å etablere virksomhet etter at forundersøkelsen var gjennomført. I flertallet av sakene bidro ikke tilskuddet til at det ble etablert virksomhet. Man kan se tilskudd til forundersøkelser som *ikke* leder til etablering som unødig bruk av ressurser. Vi mener at dette ikke alltid er riktig. Hvis tilskuddet påvirker forundersøkelsen slik at beslutningsgrunnlaget for investoren styrkes og dette gjør at investoren får forståelse for at prosjektet sannsynligvis ikke vil bli lønnsomt, kan tilskuddet ha ledet til at en feilinvestering er unngått. Tilskuddet kan dermed ha hatt positive virkninger både for investoren, norsk økonomi og i visse tilfeller også det påtenkte vertslandets økonomi.

Intervjuene tyder på at Innovasjon Norge følger opp forundersøkelsene på en slik måte at investorens beslutningsgrunnlag har blitt styrket. Flere av de intervjuede bedriftene forteller at IN var bidragsyter i forundersøkelsen og at deres kontaktnettverk og kompetanse var viktig. I tillegg ga IN råd og stilte nødvendige spørsmål i forkant av forundersøkelsen slik at bedriftene ble mer bevisst hva de faktisk ønsket å få ut av en forundersøkelse og et mulig investeringsengasjement i Nordvest-Russland. Intervjuene ga ikke innspill til tiltak som kan forbedre INs tilbakemelding til støttemottakerne.

Selv om selskapene uttrykker at tilskuddsordningen er nyttig (enten som utløsende eller som informasjonsfremmende tiltak), mener vi det er grunn til å behandle denne type

opplysninger med en viss varsomhet. Det er naturlig at selskaper som får direkte subsidier uttrykker sterk støtte til ordningen. Et interessant eksempel er evalueringen av StartÖst og StartSyd (jf. Nutek (2007)) - svenske tilskuddsordninger med en helt annen innretning enn TNR. I spørreundersøkelsen knyttet til denne evalueringen, uttrykker selskapene en generell positiv holdning til ordningene og sier at tilskuddsordningene har vært viktige for etableringene. Vi mener dette kan tyde på at inntrykket fra våre intervjuer, nemlig at det er forundersøkelser som bør støttes, ikke uten videre er riktig: Selskapene vil være takknemlige for subsidier og vil uttrykke støtte til slike ordninger, også gjennom å tillegge dem stor betydning.

Erfaringene fra Finnpartnership kan være nyttige for å vurdere hvilke typer tilskudd som er mest attraktive for selskapene. Finnpartnership kan bruke sine tilskudd på flere ulike typer aktiviteter. Fordelingen av midler på ulike aktiviteter er dels bestemt av politiske prioriteringer og dels drevet av etterspørselen fra selskapene. Finnpartnership sier at selskapene ofte søker om midler til forundersøkelser. Intervjuet med Nopef tyder også på at erfaringene med tilskudd til forundersøkelser er gode. De uttrykker at økt kunnskap om markedsmulighetene som forundersøkelsene gir, spesielt er nyttig for små og mellomstore bedrifter. Vi mener disse erfaringene tyder på at det er stort behov for støtte til forundersøkelser, men vil likevel peke på at grunnlaget for å vurdere nytten av støtte til forundersøkelser opp mot støtte til andre typer tiltak (for eksempel kompetanseoverføring, jf. StartÖst) er tynt.

De representanter for Swedfund og IØ som vi har intervjuet, hadde ikke oppfattet fraværet av støtte til forundersøkelser som en ulempe.

5.3 Resultatevaluering – dokumentasjon av effektene av ordningen

Resultatene av et tiltak må måles opp mot målet eller målene for tiltaket. Det overordnede målet for INs fond er etter vår mening uklart (jf. drøfting i avsnitt 5.1). Det operasjonelle mål for fondene er å styrke samarbeidet mellom norsk næringsliv og næringslivet i målsonen for fondene.

For investeringsfondene begrenser vedtektene fondenes aktiviteter til deltagelse i finansieringen av investeringer i målsonen sammen med en annen norsk investor.

For tilskuddsfondet er ikke mulige aktiviteter like klart avgrenset. Tilskuddsfondet skal brukes i forbindelse med kommersielle prosjekter av stor betydning for nærings-samarbeidet.

For at investeringsfondenes virksomhet skal ha vesentlig positiv effekt, mener vi at det er forutsetning at de etableringene de finansierer overlever en del år. Vi mener dermed at etableringer som ikke lykkes økonomisk har liten positiv betydning for samarbeidet mellom Norge og målsonen. Det er imidlertid ikke nødvendigvis slik at det er prosjektene med best økonomiske resultater som har størst betydning for samarbeidet. I tillegg til betydningen av norsk eierskap i selskaper som bidrar økonomisk i målsonen, vil andre positive virkninger for samarbeidet trolig skapes gjennom bidrag til økt samhandel og gjennom at uteetableringene framstår som viktige og med en positiv profil i vertslandet. Profilen til uteetableringene vil ikke nødvendigvis gjenspeiles i objektive mål på selskapenes bidrag til den lokale økonomien eller hvordan selskapene drives, men kan dels reflektere fordommer (for eksempel har industriselskaper ofte en mer positiv profil enn tjenesteprodusenter) eller hvem og hvor mange personer som

kommer i kontakt med selskapene. Det virker for eksempel rimelig å anta at Handelshøyskolen BIs etablering i Litauen har større betydning for samarbeidet mellom Norge og Litauen enn investeringens størrelse, antall arbeidsplasser, m.v. skulle tilsi.

Vi har ikke grunnlag for å vurdere hvilken betydning de ulike etableringene har for samarbeidet. En vurdering av dette måtte bygget på data omkring samhandel mellom Norge og uteetableringene, etableringenes betydning i ulike nettverk, etableringenes profil ("tillit" og lignende) i vertslandene, m.v. Vår resultatvurdering av fondene er derfor i hovedsak begrenset til de økonomiske resultatene av investeringene.

5.3.1 Finansielle resultater i investeringsfondene

Fondene skal bruke statsobligasjonsrente pluss et risikopåslag som avkastningskrav ved beslutninger om investeringer. Fondenes finansielle resultater er ikke bare viktig for staten og fondenes framtidige kapasitet til å gjøre nye investeringer, men også for oppnåelse av overordnede mål. Etableringer som oppnår gode finansielle resultater, vil normalt vokse og gi stor utviklingseffekt. Videre vil etableringen også ha en positiv effekt for den norske private eieren. Også virkningene for forholdet mellom vertslandet og Norge blir sannsynligvis sterkere jo større virksomheten ute er.

Tabell 5.1 viser de økonomiske resultatene i investeringsfondene som Innovasjon Norge forvalter. Forvaltningskostnader er holdt utenfor. Det er ikke beregnet noen finansieringskostnad.

Tabell 5.1 *Finansielle resultater i investeringsfondene per 2006. Tusen kroner*

	Antall prosjekter	Investert		Realisert (salg, rente utbytte)	Anslått restverdi	Tap/gevinst før forvaltnings- og finansieringskostnad
		Aksje- kapital	Lån			
ØSE						
Exits	10	31 468	7 323	27 753		-11 038
Pågående	6	18 873	6 416	5 091	24 164	3 966
SUM	16	50 341	13 739	32 844	24 164	-7 072
NVR						
Exits	4	16 182	1 406	70		-17 518
Pågående	5	9 474	2 060	34	10 789	-711
SUM	9	25 656	3 466	104	10 789	-18 229

Kilde: Rapport til NHD for Innovasjon Norges Fond for Russland- og Øst- Europa for 2006

For begge fondene gjelder det at pågående prosjekter framstår som mer lønnsomme enn de prosjektene som er avsluttet. Av de prosjektene ØSE har avsluttet, er 7 solgt, mens 3 er gått konkurs. Alle de avsluttede prosjektene i NVR er enten gått konkurs, blitt avvirket eller annullert.

I pågående prosjekter, er anslått restverdi avgjørende for lønnsomheten. Tabell 5.1 er basert på Innovasjon Norges anslag i årsrapport 2006 til NHD. Vi har ikke grunnlag for å gjøre selvstendige vurderinger av om Innovasjon Norges bokførte restverdi er rimelig.

IN har opplyst at det i løpet av 2007 er kommet klare indikasjoner på at tre av engasjementene i ØSE har en betydelig høyere verdi enn anslått restverdi i årsrapporten

for 2006. For to av engasjementene bygger revurderingen på eksterne verdivurderinger, mens det i det tredje tilfellet har skjedd en bedring av lønnsomheten som følge av en ny leveringsavtale. I sum innebærer revurderingene en økning i anslått restverdi på 18-24 mill. kr. Dette innebærer at før fradrag av forvaltningskostnader kan man anslå at ØSEs engasjementer har gitt et resultat på mellom 11 og 17 mill. kr.

ØSE investerte i 2005 for første gang investert i et annet fond. Dette gjelder et fond forvaltet av Norum. Øvrige deltakere i finansiering er ulike utviklingsbanker samt DnBNOR. IN har forpliktet seg til å investere inntil 15 mill. kr. i dette fondet og første utbetaling vil være i oktober 2007. Fondet er ikke bundet til å investere sammen med norske selskaper.

IN rapporterer for øvrig at ØSE i løpet av kort tid vil fatte beslutning om fire ulike prosjekter som vil øke ØSEs engasjementer vesentlig, hvis en bestemmer seg for å investere.

NVR har inngått 5 nye forpliktelser i 2007. Én av disse er et forprosjekt knyttet til etablering av et opplæringscenter i Murmansk under Handelshøyskolen BI. En annen er knyttet til etablering av en næringspark i Murmansk sammen med SIVA og lokale russiske myndigheter. IN har også gått inn med til sammen 4,5 mill. kr. i to andre etableringer i Murmansk.

Det har vært én exit i 2007. Denne ga et nullresultat.

5.3.2 Forvaltningen av fondene

Vi har vurdert følgende spørsmål knyttet til forvaltningen av fondene:

- Forvaltes fondene i samsvar med målene?
- Yter forvalterne god service og tilfører forvalterne kompetanse og nettverk til prosjektene som støttes?
- Drives fondene kostnadseffektivt?

Forvaltes fondene i samsvar med målene?

Fondene har som mål å styrke samarbeidet mellom norsk næringsliv og næringslivet i målsonen for fondene. Videre skal investeringsfondene forvaltes på et forretningsmessig grunnlag. Den praktiske oppfølgingen av dette er at fondene ved investeringsbeslutninger legger til grunn at fondene skal oppnå en markedsmessig avkastning (statslånerente pluss et påslag som reflekterer risikoen i prosjektet).

Vi kan ikke se grunnlag for å stille spørsmål ved om de midlene fondene har brukt/ investert er anvendt på typer aktiviteter som faller innenfor mandatet for fondene.¹⁸ Den generelle innretningen av virksomheten er dermed i samsvar med mandatet.

Tilskuddsfondet er nesten oppbrukt. ØSE var en periode bundet opp gjennom gitte tilsagn, men har nå realisert en del investeringer, som har gitt ny investeringskapasitet. NVR har i hele perioden hatt, og har fremdeles betydelig likviditet.

¹⁸ Et lite unntak er at én av investeringene i NVR gjelder en virksomhet som startet i Nordvest-Russland, men som nå er lokalisert i Moskva.

NVR

SND/Innovasjon Norge har tidligere møtt kritikk for lav investeringsaktivitet, og at fondene i stedet har sittet med unødige mye likvide midler. Man kan stille spørsmål ved om en slik kritikk også kan rettes mot dagens situasjon i NVR. Kritikken må eventuelt baseres på at det har eksistert eller eksisterer relevante ubenyttede investeringsmuligheter for fondets midler eller at fondet burde ha utviklet slike muligheter.

Basert på intervjuer med personer som har god kunnskap om norske investeringer i Nordvest-Russland og på rapporten til Rambøll Storvik AS (2006) framstår det som klart at de aller fleste norske investeringene i området er små. Innovasjon Norges kunde-/saksliste tyder dessuten på at fondet ikke har avslått å delta med finansiering til noen av de norske etableringene som eksisterer i området i dag. Vi har snakket med ett selskap som mener at de ville etablert seg hvis Innovasjon Norge hadde tilbudt finansiering. Vi kan derfor ikke se at det er grunnlag for å hevde at det har vært et betydelig unyttet potensial for å investere dette fondets midler.

Hovedgrunnen til at fondet fremdeles sitter med betydelige ubrukte investeringsmidler ser ut til å være at etterspørselen etter finansiering fra fondet har vært lav. Dette skyldes at de norske etableringene i området har vært små. I tillegg kommer at mange selskaper ikke er interessert i å ha en partner på eiersiden. Innovasjon Norge har til en viss grad vært proaktive ved å forsøke å utvikle prosjekter innenfor visse segmenter. Dette har gitt små resultater i Nordvest-Russland. Vi har imidlertid ikke studert de proaktive tiltakene, og har ikke grunnlag for å vurdere om innsatsen burde gitt større resultater.

De økonomiske resultatene i investeringsfondene har vært svake. Dette tilsier, isolert sett, at det kan være grunn til å stille spørsmål ved om forvalterne burde ha truffet bedre i sine vurderinger av prosjektene eller ha sikret fondenes kapital bedre gjennom vilkårene for sin deltagelse. Vi mener det kan være grunn til å skille mellom de to investeringsfondene, fordi etterspørselen etter finansiering har vært ulik.

Fra opprettelsen i 1997 til mai 2002 gjorde NVR tre investeringer på til sammen 2,6 mill. kr. Fondet ble kritisert for å være for passivt (jf. radiointervju 11. februar 2002 med daværende fiskeriminister Svein Ludvigsen).

Fondsforvaltningen i Innovasjon Norge har i intervju med oss selv pekt på at det har vært mangel på gode prosjekter, særlig i Nordvest-Russland. Rammene for fondets virksomhet ble fram til 2002 tolket slik at fondet ikke bare skulle investere på samme vilkår som private partnere, men at fondet også skulle oppnå en markedsmessig avkastning. Denne type prosjekter var det mangel på.

Som følge av mangelen på prosjekter med tilfredsstillende forventet avkastning vurderte og konkluderte daværende Statens nærings- og distriktsutviklingsfond (SND) i 2002 med at fondet skulle kunne ta større risiko. Imidlertid skulle fondet fremdeles ikke gå inn på mindre gunstige vilkår enn de private partnerne. I løpet av resten av 2002 investerte NVR i fire prosjekter med et samlet beløp på 23,9 mill. kr. Ett av disse prosjektene påførte NVR et stort tap. Ett av de andre prosjektene er fremdeles aktivt og framstår som lønnsomt, mens to andre er aktive, men foreløpig med regnskapsmessige tap.

I perioden 2003-2005 gjorde NVR ingen nye investeringer. I 2006 ble det gjort to investeringer og i 2007 er det så langt gitt tilsagn, eller er i ferd med å bli gitt tilsagn, til fem nye investeringer. Alle de 7 siste investeringene er fortsatt aktive.

Hvis ledelsen for forvaltningen hadde lagt avgjørende vekt på å oppnå markedsmessig avlastning på investeringene, ville enkelte av investeringene ikke blitt gjort. Ledelsen for fondene hadde i en del tilfeller mindre positive forventninger til prosjektenes lønnsomhet enn det de potensielle private partnerne hadde. De svake økonomiske resultatene i NVR må dels ses som et resultat av at ledelsen har firt på kravet til økonomisk lønnsomhet for å bidra til at fondets midler blir investert.

ØSE

Situasjonen for ØSE har vært litt annerledes. Fondet har nedslagsfelt i et mye større område, og deler av området har vært langt mer attraktivt for lokalisering av produksjon enn Nordvest-Russland. Særlig framsto de baltiske landene, Tsjekkia og Polen som attraktive investeringsland rundt år 2000. Antall aktuelle prosjekter var derfor langt høyere. Én indikasjon på dette er at i sakskartoteket til Innovasjon Norges forvaltere er det angitt avslag på bare 4 saker på NVR, men 24 på ØSE. Kartoteket er ikke helt ajourført og det er ikke alltid entydig om det er gitt avslag eller at investoren av ulike grunner har latt være å fortsette prosessen med fondene. ØSEs investeringer er gjengitt i Figur 5.4. ØSE investerte betydelige beløp de tre første årene.

Av ØSEs 16 investeringer hittil, anslo Innovasjon Norge ved utgangen av 2006 at halvparten ville gi ØSE overskudd og halvparten underskudd. I sum anslo Innovasjon Norge at ØSE hadde hatt et netto tap på 7 mill. kr. eller 11 prosent av kapitalen. Nyere informasjon (se avsnitt 5.3.1) tyder på at ØSEs investeringer ligger an til å gi positiv avkastning på mellom 11 og 17 mill. kr før fradrag av forvaltningskostnader.

I forhold til det avkastningskravet som skal legges til grunn, er resultatet ikke tilfredsstillende. Det er imidlertid langt vanskeligere å vurdere om fondet burde ha klart et bedre resultat. For å gjøre en slik vurdering, burde vi helst tatt utgangspunkt i en referanseportefølje med investeringer fondet kunne ha hatt. Vi har snakket med tre selskaper som har fått avslag/ikke kommet til enighet med Innovasjon Norge, men likevel har investert. Av disse etableringene har én gitt svake økonomiske resultater (men er fremdeles i drift) og to tilfredsstillende resultater. I ECON (2004) gjengis det en spørreundersøkelse blant norske selskaper som hadde etablert virksomhet i deler av ØSEs virkeområde. Av de 46 selskapene som besvarte spørsmål om lønnsomheten ved utetableringen, svarte 10 at lønnsomheten var vesentlig bedre enn forventet, 28 "omtrent som forventet", mens 8 svarte "vesentlig lavere enn forventet". Finnfund, IØ, Swedfund og NEFCO investerer alle sammen med nordiske selskaper i virkeområdet for ØSE. Alle fondene har hatt positiv avkastning på sin samlede portefølje de senere årene. Bortsett fra IØ, kan alle fondene investere i land som ligger utenfor ØSEs virkeområde, og for disse fondene vet vi derfor ikke sikkert om resultatene har vært positive for investeringer i det aktuelle området. I intervjuer har Finnfund og Swedfund indikert at de tror at resultatene innenfor ØSEs virkeområde er om lag på linje med fondenes virksomhet totalt sett, dvs. positive.

IØ, som bare kan investere innenfor ØSEs virkeområde, har hatt positive resultater de siste 5 årene (men akkumulert netto verdijustering av eksisterende portefølje snudde fra negativ til positiv verdi først i 2006). IØ har gitt oss data med beregning av internrente (IRR) for alle investeringer i fondets historie. Imidlertid kan IRR beregnes for "bare" 193 av 287 prosjekter. Sannsynligvis skyldes manglende beregning for de andre 94 prosjektene at resultatene i det enkelte prosjekt har variert så mye at IRR ikke kan beregnes, og det er grunn til å tro at resultatene er vært svakere i de prosjektene hvor IRR ikke er beregnet enn i dem hvor IRR er beregnet. Av de 193 prosjektene med

beregnet IRR, hadde 51 (26 prosent) negativ IRR, mens resten hadde positiv. Dette kan tolkes som en referanse for en "normal" suksessrate for denne typen fond.

ØSE skiller seg fra Finnfund, Swedfund og IØ bl.a. ved at

- ØSE ble etablert mye senere enn de andre
- ØSE har færre ansatte og færre engasjementer enn de andre
- ØSEs engasjementer er langt mindre
- ØSE kan bare tilby egenkapital og ansvarlige lån, mens de andre fondene også kan tilby hybrider (konvertible lån eller produkter med egenskaper dels som lån og dels som egenkapital), garantier og ordinære lån.

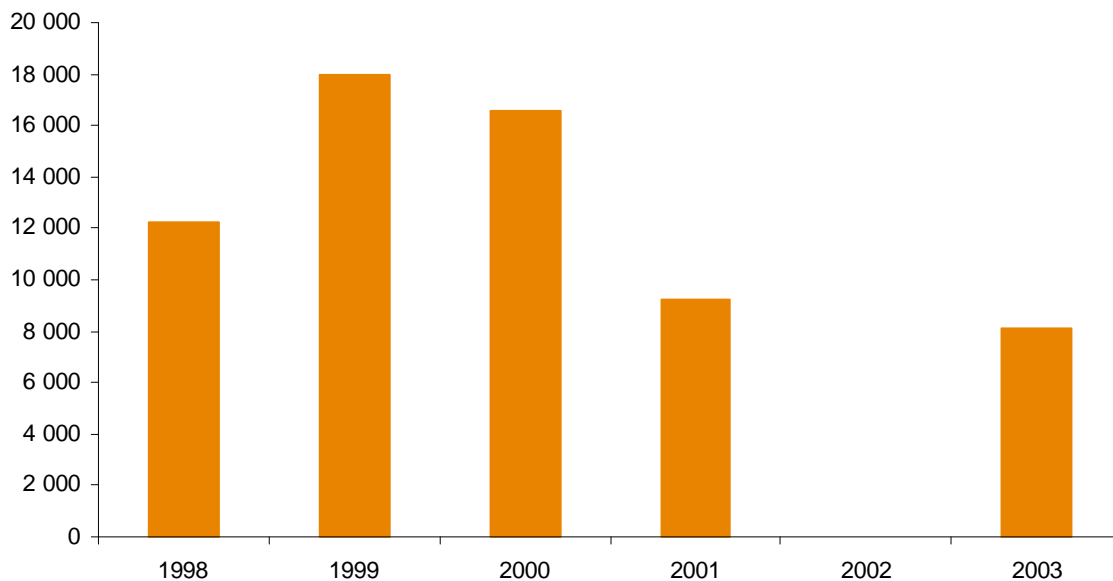
Alle disse særtrekkene *kan* bidra til å forklare den svake avkastningen på ØSEs investeringer:

- Når man går inn i en ny type virksomhet og nye markeder, er sannsynligheten for feil større enn om man har erfaring. ØSE bygde seg opp ganske raskt etter etableringen. Norfund har vist oss beregnet lønnsomhet for deres direkte investeringer fordelt etter hvilket år Norfund gikk inn i engasjementene. Fondets resultater er mye bedre for nyere enn for eldre engasjementer. Også enkelte av dem vi har intervjuet i de andre fondene mener at man trenger en lang læreperiode for å tilegne seg god kompetanse innenfor denne typen virksomhet, og at resultatene derfor vil tendere mot å forbedres over tid.
- Hvis man har en stor organisasjon, kan man naturlig nok opparbeide større bredde i kompetansen. Dette kan bidra til at kvaliteten på beslutningene bedres. Porteføljen i ØSE ble i hovedsak bygget opp av én person, selv om organisasjonen som sådan sto bak beslutningene. I de andre fondene er det vanlig med utvikling av rundt 0,5 prosjekter per ansatt per år.
- Enkelte, men ikke alle, som arbeider med denne typen virksomhet og som vi har intervjuet, mener at små engasjementer gir dårligere lønnsomhet enn store. Dette gjelder også før fradrag for forvaltningskostnader. I vedlegg II til Udenrigsministeriet (2004) er det gjengitt en spørreundersøkelse gjennomført i fem fond av denne typen.¹⁹ Alle fem svarer at små engasjementer gir dårligere lønnsomhet enn store. I våre intervjuer med andre nordiske fond var ikke svarene like entydige. Ingen av fondene hadde gjort formelle analyser av lønnsomhet etter engasjementsstørrelse. Fra IØ har vi fått en beregning av internrente fordelt på størrelsen på prosjektene. Disse viser en klar positiv sammenheng mellom prosjektstørrelse (målt i antall ansatte) og prosjektets lønnsomhet.
- I spørreundersøkelsen nevnt i forrige punkt svarte 3 av 4 fond at egenkapital-instrumenter ga dårligere avkastning enn lån. Beregningene til IØ tyder ikke på at dette er korrekt. Internrenten på aksjeinvesteringer har vært 7 på deres prosjekter, mens internrenten på lån har vært 3.²⁰

¹⁹ Udenrigsministeriet (2004): *Evaluation - The Industrialization Fund for Developing Countries*

²⁰ Hele meravkastningen på aksjer kan knyttes til investeringer i nye medlemsland i EU. Aksjeinvesteringer i tidligere SUS-land og på Balkan har gitt negativ avkastning. Videre har avkastningen på aksjeinvesteringer i små prosjekter (mindre enn 100 ansatte) vært svakere enn avkastningen på lån.

Figur 5.4 ØSEs nye investeringer. I tusen kroner



Mandat og resultat

Etter vår mening, har fondene investert i samsvar med mandatet, men resultatene har vært svakere enn lønnsomhetsmålet for fondene og aktiviteten i NVR har vært lav. Vi mener dette for en stor del kan forklares av:

- Mangel på gode prosjekter i Nordvest-Russland
- Den offensive strategien for NVR fra 2002
- Liten og ny organisasjon
- Små prosjekter
- Ikke adgang til å yte ordinære lån.

Alle punktene over kan bidra til å forklare de svake finansielle resultatene i begge fondene og (bortsett fra punkt 2) lav investeringsaktivitet i NVR. Vi kan derfor ikke hevde bestemt at resultatene burde vært bedre, gitt de vanskelige rammebetingelsene for fondenes virksomhet.

Service og kompetanse

Det store flertall av selskapene vi har intervjuet uttrykker tilfredshet med forvalternes servicevilje og kompetanse. Flere mener at Innovasjon Norges deltagelse har styrket satsingene utover betydningen av det økonomiske bidraget fra fondene. Blant annet nevnte flere at forvalterne hadde tilført kompetanse i form av erfaring fra disse landene til å styrke prosjektene både i planleggingsfasen og underveis gjennom styredeltagelse.

Blant selskaper som har vært i en prosess for å få finansiering fra fondene, men hvor finansieringen av en eller annen grunn ikke er blitt realisert, er selskapenes oppfatning mer blandet, men også i en del av disse selskapene er inntrykket av forvalterne overveiende positivt.

Likevel er det enkelte negative kommentarer som er framkommet i flere av intervjuene. For det første mener en del av selskapene, særlig de som ikke har fått finansiering, at

Innovasjon Norge er for lite villig til å ta risiko. For det andre mener enkelte at Innovasjon Norge har krevd bedre vilkår (ofte i form av vilkår for å redusere fondenes nedsiderisiko uten kostnad eller reduksjon av oppsiderisiko) enn de private partnerne. For det tredje har enkelte nevnt at de mener at utformingen av den formelle avtalen etter at det er oppnådd enighet om intensjonene, har tatt lang tid og krevd vesentlig mer ressurser enn det som er vanlig mellom private aktører.

Innovasjon Norge har kommentert kritikken omkring utformingen av formelle avtaler. De er enige i at deres avtaler er mer omfattende enn det som ofte brukes mellom private aktører. De private bruker ofte avtaler som har preg av "gentlemen's agreements" eller intensjonsavtaler når de samarbeider. Særlig blant små selskaper er dette vanlig. Fondet mener at slike avtaler ikke er tilstrekkelig for fond som skal selge seg ut og som ikke har en like sterk industriell kompetanse og nærhet til prosjektene som det private samarbeidspartnere ofte har. Avtalene Innovasjon Norge bruker ligner på det som brukes av tilsvarende fond. De er kjent med denne kritikken fra små selskaper. Store selskaper, som vanligvis har mer erfaring med denne typen formelle avtaler, klager ikke på Innovasjons Norges avtaleformat og prosesser.

Ut fra faktisk resultater, virker det ikke rimelig å hevde at Innovasjon Norge tar for liten risiko. Vi har fått høre et par konkrete eksempler på at Innovasjon Norge har ønsket å legge hele risikoen knyttet til kostnadsoverskridelser over på den private partneren, tilsynelatende uten å akseptere lavere avkastning eller økt risiko på andre områder. Vi kan imidlertid ikke se at det er urimelig at Innovasjon Norge overfører den type risiko som den private partneren har delvis styring med over på partneren.

Vi ser at Innovasjon Norge har et behov for å ha omfattende formelle avtaler med partnerne. Private aktører som har langsiktige partnerskap og som har sterkere direkte styring med prosjektene, kan klare seg med enklere avtaler.

Kostnadseffektivitet i forvaltningen

Avsnitt 4.7 inneholder nøkkeltall for NVR og ØSE og lignende fond. Blant annet ble det vist at driftsutgiftene i Innovasjon Norges fond ligger langt lavere enn i de andre fondene, at de også ligger lavt hvis man ser dem relativt til totale aktiva, men at de ligger langt høyere enn i de andre fondene hvis man ser dem relativt til fondenes direkte investeringer eller til samlede investeringer (fond pluss direkte investeringer).

Nøkkeltallene for driftsutgifter må tolkes med forsiktighet. Det er flere aspekter ved denne typen virksomhet som bør tas i betraktning ved en sammenligning. Vi vil nevne følgende:

- Det er trolig stordriftsfordeler innenfor hver enkelt type aktivitet fondene driver
- Det er mindre kostnadskrevende (per forvaltet krone) å forvalte store enn små engasjementer
- Det er mindre kostnadskrevende å forvalte lån og fond enn eierskap i enkeltselskaper
- Det er mindre kostnadskrevende å forvalte eksisterende engasjementer enn å etablere nye
- Det er mer kostnadskrevende å drive aktiv markedsføring enn å motta henvendelser om finansiering.

Ingen av fondene i vår sammenligning er helt like ut fra disse aspektene, og det er derfor problematisk å sammenligne kostnadseffektiviteten i virksomhetene. Dessuten bør man ved en sammenligning av kostnadseffektivitet også ta hensyn til eventuelle kvalitetsforskjeller i ulike typer aktiviteter (for eksempel vurdering og oppfølging av engasjementer).

Særlig fordi Innovasjon Norges fond er så mye mindre enn de andre fondene vi har sammenliknet med, mener vi det ikke er grunnlag for å konkludere om forvaltningen av disse fondene er kostnadseffektiv, gitt den størrelse og de rammer virksomheten har. Det virker imidlertid sikkert at hvis man på en eller annen måte kunne øke porteføljen av direkte investeringer, enten gjennom ekspansjon eller sammenslåing, ville forvaltningskostnaden per forvaltet krone reduseres sterkt.

6 Oppsummering av funn og drøfting av mulige tiltak

6.1 Var og er målene for fondene relevante?

I kapittel 5.1 drøftet vi overordnede mål for fondene. Som nevnt i kapittel 5 framstår målformuleringene som uklare og åpen for tolkning. Vi anbefaler derfor at målsetningene for fondene formuleres klarere.

Ut fra den begrunnelsen som er gitt i offisielle dokumenter om fondene og mål for tilsvarende fond i de andre nordiske landene, mener vi det er fire ulike overordnede mål eller begrunnelser som kan være relevante for denne typen fond:

- Bistandspolitisk begrunnelse (fattigdomsbekjempelse)
- Sikkerhets- eller utenrikspolitisk begrunnelse (stimulere til godt samarbeidsklima, fremme godt styresett i vertslandene)
- Bidra til økt verdiskaping i Norge
- Distriktpolitisk begrunnelse (gjelder fondene knyttet til Nordvest-Russland).

6.1.1 Bistandspolitisk begrunnelse

Da fondene ble etablert, var de fleste av landene i virkeområdet for fondene fattige. Fondene kunne derfor gis en bistandspolitisk begrunnelse, selv om det i liten grad ble uttrykt eksplisitt. I løpet av den perioden fondene har eksistert, har en del av landene opplevd meget sterk økonomisk vekst. Likevel er det bare Slovenia som har et inntektsnivå som tilsier at landet ikke skal stå på DAC-listen. I tillegg er Russland som er med i G8 og EU-land også tatt ut av DAC-listen.

Norsk bistand går imidlertid i all hovedsak til lavinntektsland. Det er bare fire av landene i ØSEs virkeområde som har et så lavt inntektsnivå at de er kategorisert som lavinntektsland. Landenes økonomiske utvikling tilsier derfor at den bistandspolitiske begrunnelsen for fondene er svekket. Fremdeles er likevel inntektsnivåene i landene i ØSEs virkeområde såpass lave at en slik begrunnelse for fondene kan være relevant.

Innovasjon Norge mener selv at den bistandspolitiske begrunnelsen ikke har stått sentralt i fondene, men at det har vært viktig å velge prosjekter som vil kunne bidra til en mer positiv generell samfunnsutvikling i mottakerlandene.

6.1.2 Sikkerhets- og utenrikspolitisk begrunnelse

Bidrag til å styrke det bilaterale forholdet mellom Norge og de aktuelle landene, samt bidrag til å fremme demokratisering og generell samfunnsutvikling i disse landene, er en sikkerhets- og utenrikspolitisk begrunnelse for INs fond.

Forholdet til Russland står sentralt i norsk utenrikspolitikk. Regjeringens nylig fremlagte Nordområdestrategi framhever at forholdet til Russland er en viktig del av norsk utenrikspolitikk. I denne strategien legges det betydelig vekt på næringslivs-samarbeid. Vi mener at det å bidra til norske investeringer i Russland passer godt inn i denne strategien.

De andre landene i virkeområdet for ØSE har ikke samme sentrale plass i norsk utenrikspolitikk som det Russland har. Norge har imidlertid næringslivsinteresser særlig knyttet til petroleumsvirksomheten i en del av landene. I tillegg framstår flere av landene som skjøre demokratier, og Norge har en klar interesse av at demokratiseringen vinner fram.

Vi mener at det både var og er en sterk sikkerhets- og utenrikspolitisk begrunnelse for å styrke næringslivssamarbeidet med Russland.

Begrunnelsen er ikke like sterk overfor de andre landene, særlig ettersom landene rundt Østersjøen er falt ut av virkeområdet, men vi mener likevel at fondenes virksomhet utenfor Russland kan gis en utenrikspolitisk begrunnelse.

6.1.3 Samfunns-/næringspolitisk begrunnelse

I avsnitt 5.2 drøftet vi virkninger for norsk økonomi av norske direkte investeringer i utlandet. Etter vår mening er det ikke opplagt at økte norske direkte investeringer i utlandet alltid er positivt for norsk økonomi. Fondenes bidrag til å styrke norsk økonomi framstår derfor som for usikker til at de kan begrunne fondene som næringspolitiske virkemidler.

Vi ser imidlertid at ettersom mange andre land har slike fond, vil norsk næringsliv få en viss konkurranseulempe sammenlignet med sine konkurrenter hvis ikke også norske selskaper tilbys samme type ordning. Dette betyr imidlertid ikke nødvendigvis at ordningen er samfunnsøkonomisk lønnsom.

Hvis denne typen fond entydig skal begrunnes som et næringspolitisk virkemiddel, måtte man først laget kriterier for å skille mellom investeringer med og uten klar positiv effekt for norsk verdiskaping og avgrenset det offentlige engasjementet til investeringer med positive effekt.

6.1.4 Distriktpolitisk begrunnelse

NVR og TNR ble etablert bl.a. med et mål om å styrke den økonomiske utviklingen i Sør-Varanger. I boks 1 i kapittel 5 konkluderte vi med at Sør-Varanger ikke lenger kan sies å ha spesielt svak økonomisk utvikling. Vi mener derfor at målet om å prioritere prosjekter knyttet til Sør-Varanger ikke lenger er særlig relevant.

Tabell 6.1 Overordnede mål og begrunnelse for fondene – relevans før og nå

	Ved etablering	Nå
Fattigdomsbekjempelse	Stor fattigdom i målområdene	Færre fattige land i området (4 MUL-land)
Sikkerhet/samarbeid/ demokratisering	Meget relevant	Fremdeles relevant, særlig mot Russland
Økt norsk verdiskaping	Usikker virkning	Usikker virkning
Distriktpolitisk	Lite målrettet	Ikke lenger relevant

6.2 Fondenes framtid – hovedvalg

I hovedsak mener vi man kan se tre mulige hovedalternativer for fondene framover:

- Avvikling
- Fortsette som før
- Reformert for å styrke måloppnåelse.

6.2.1 Avvikling

Andre nordiske investeringsfond har i perioder hatt en positiv avkastning. Fondene driver en virksomhet med høy risiko, og det er kanskje urealistisk over tid å oppnå en avkastning som tilsvarer det en privat investor ville krevd for å ta denne typen risiko. Basert på erfaringene fra andre land, framstår det som realistisk å oppnå en avkastning som ligger såpass nær markedsmessig avkastning at den samfunnsmessige kostnaden blir lav.

Vi vil her også påpeke at i samfunnsøkonomiske analyser skal risikoen beregnes på en annen måte enn det som er vanlig i bedriftsøkonomiske lønnsomhetsbetraktninger i bedrifter med lite diversifisert portefølje. I samfunnsøkonomiske analyser er det bare risiko som samvarierer med utviklingen i norsk økonomi man skal ta hensyn til (jf. Finansdepartementet (2005)). Mye av den risiko investeringsfondene tar er trolig nærmest helt ukorrelert med utviklingen i norsk økonomi. Dermed vil man i en samfunnsøkonomisk analyse av fondene kunne legge til grunn at det bare er i det tilfelle at fondene ikke oppnår en avkastning (etter forvaltningskostnad) tilsvarende diskonteringsrenten i samfunnsøkonomiske analyser at fondenes virksomhet kan sies å ha en kostnad.

Vi har argumentert for at fondene kan bidra positivt som et bistands-, sikkerhets- og utenrikspolitisk tiltak. Hvis man klarer å oppnå dette uten store kostnader for samfunnet, er det vanskelig å se at avvikling kan være en bedre løsning enn å videreføre aktiviteten.

6.2.2 Fortsette som før

De finansielle resultatene i investeringsfondene har hittil vært svake. Fondenes virksomhet har dermed ikke vært tilnærmet kostnadsfri (jf. drøfting i avsnitt 6.2.1), slik denne typen fond kan være. Vi kan ikke utelukke at man kunne ha gjennomført andre tiltak med en tilsvarende kostnad som hadde gitt bedre måloppnåelse.

I den grad fondenes virksomhet virkelig er addisjonell, vil også de private investorenes tap i prosjekter hvor Innovasjon Norge deltar, måtte tas med i en beregning av den samfunnsøkonomiske kostnaden for Norge.

Vi mener at fondenes resultater på sikt må styrkes. Hvis ikke, vil det være vanskelig å forsvare en videreføring av virksomheten.

Etter vår mening kan fondenes svake resultater forklares ved:

1. Svakt ”markedsgrunnlag” for NVR
2. Fondenes resultater hittil reflekterer i hovedsak beslutninger fattet da fondene var ganske nyopprettet og da forvaltningsorganisasjonen var mindre enn i dag

3. Fondene kan ikke tilby ordinære lån
4. Fondene er ikke attraktive for større etableringer.

Det er usikkert om markedsgrunnlaget for NVR vil bli bedre over tid, men omfanget av nye engasjementer har tatt seg sterkt opp i år. En del av dem vi har intervjuet, mener at antallet små og mellomstore bedrifter er i ferd med å ta seg opp i Russland generelt og Nordvest-Russland spesielt. I tillegg kommer de muligheter som ligger i økt petroleumsutvinning i havområdene utenfor. Det er mange norske selskaper som leverer varer og tjenester til oljeselskaper som har vurdert etablering i Nordvest-Russland, men de er avventende inntil det foreligger endelige beslutninger om utvinning.

Punkt 2 – mangel på erfaring og liten organisasjon – er en svakhet som er på vei til å elimineres. Det er tegn til at resultatene i ØSE er i bedring, men det begrensede antall prosjekter i porteføljen gjør at det er tynt grunnlag for å si om dette skyldes tilfeldigheter eller om forvalterne gjør en bedre jobb.

Punkt 3 er en politisk beslutning.

Punkt 4 følger av størrelsen på fondene samt den formelle øvre grensen for størrelsen på ØSEs engasjementer. Selv om den formelle grensen fjernes, vil det neppe bli aktuelt for ØSE å gå inn i engasjementer på over 15 mill. kr, gitt at den samlede størrelsen på fondet ikke økes.

I tillegg til svak avkastning på porteføljen, har fondene svært høye forvaltningskostnader relativt til volumet av aktive investeringer. Selv om ØSE skulle plassere alle sine aktiva i investeringer, bortsett fra en buffer for å kunne sikre tilleggsfinansiering i sine engasjementer og for å ha midler til å oppfylle forpliktelser som ikke er kommet til utbetaling, og forvaltningskostnadene likevel ikke hadde økt, ville kostnadsandelen fremdeles vært i overkant av det man finner i de nordiske fondene. Vi tror at det ville vært svært vanskelig å etablere og forvalte en så stor portefølje uten å øke forvaltningskostnadene. De vi har intervjuet, mener det er stordriftsfordeler både knyttet til størrelsen på engasjementene og til antall engasjementer. Så lenge Innovasjon Norges fond har få og små engasjementer, vil derfor kostnadsnivået være høyt.

6.2.3 Mulige reformer

I hovedsak kan reformer rettes mot bedre resultatoppnåelse gjennom å overkomme svakhetene 1-4 i avsnitt 6.2.2. Hovedproblemet er etter vår mening at fondenes investeringer er for små og for få. I tillegg kommer svak etterspørsel fra Nordvest-Russland. Vi foreslår derfor at ØSE og NVR slås sammen. Dette vil gi et større fond og dermed muligheter for flere og større engasjementer.

I tillegg mener vi at det bør åpnes for at fondene kan tilby ordinære lån. I en del tilfeller vil markedet for ordinære lån fungere bedre enn markedet for ansvarlige lån og egenkapital. For å sikre at fondenes virksomhet har virkning og ikke fortrenger private finansieringstilbud, bør vedtektene spesifisere at lån (og annen finansiering) skal ha addisjonalitet, d.v.s. kun skal gis der det ikke finnes tilnærmet like gode tilbud fra kommersielle aktører.

Nordvest-Russland har en særlig betydning for Norge, sammenlignet med virkeområdet for ØSE. Dette er ikke minst synlig gjennom regjeringens Nordområdestrategi. Norske investeringer i Nordvest-Russland har derfor en tilleggsverdi utover det tilsvarende

investeringer i ØSEs virkeområde har. Ved en sammenslåing av ØSE og NVR bør man derfor pålegge forvalterne en restriksjon som skal sikre at de har tilstrekkelig kapital til å delta i alle prosjekter i Nordvest-Russland med tilfredsstillende økonomiske utsikter. Dette kan bl.a. gjøres ved at fondets retningslinjer krever at prosjekter i Nordvest-Russland skal prioriteres.

Sentraliseringen i russisk politikk og forvaltning innebærer at stadig flere avgjørelser som er relevante for norsk samarbeid med Russland om nordområdene tas i Moskva. Vi er derfor i tvil om det er hensiktsmessig å bevare den sterke prioriteringen av Nordvest-Russland. Både en eventuell nedtoning av fondene som virkemidler for å støtte næringsutviklingen i Sør-Varanger og sentraliseringen av russisk forvaltning og politikk taler for å utvide det prioriterte området slik at bl.a. St. Petersburg og Moskva kommer inn i den prioriterte regionen.

For å gjøre det mulig for fondene å forplikte seg for større beløp enn de har aktiva, vil det være en fordel om de får en lånefullmakt. Man kan dermed hindre at fondene tvinges til å sitte med store likvide midler til dekning av investeringer som blir utsatt eller kansellert.

Norge skiller seg fra de andre nordiske landene ved at vi har to helt separate organisasjoner for forvaltning av denne typen fond (IFU og IØ er samlokalisert og har en rekke fellesfunksjoner). En del av Innovasjon Norges øvrige virksomhet har felles-trekk med forvaltningen av fondene, men bortsett fra administrative fellesfunksjoner og at enkelte av de ansatte i fondsforvaltningen har andre oppgaver, er forvaltningen av fondene ikke nært knyttet til Innovasjon Norges øvrige virksomhet. For å skape et større miljø for denne typen virksomhet, bør derfor samlokalisering med Norfund vurderes.

6.3 Tilskuddsfondet

I utgangspunktet er det grunn til å anta at investorer som ønsker å investere i Russland uansett ville ha gjennomført forundersøkelser i en eller annen form. De aller fleste selskapene vi har intervjuet mener at tilskuddene gjennom TNR har vært viktige for deres forundersøkelser. Vi tror også at tilskuddene kan føre til at selskap som mangler erfaring med å drive næringsvirksomhet i Russland allerede i en tidlig fase tar kontakt med Innovasjon Norge og dermed kan få råd som kan styrke beslutningsgrunnlaget for senere investeringer og bidra til at dårlige prosjekter blir skrinlagt. Grunnlaget for å tallfeste ordningens positive virkninger på kvaliteten i forundersøkelsene og ordningens virkninger på investeringer og overordnede mål, er imidlertid tynt.

Regjeringens sterke betoning av økt samarbeid i nordområdene, herunder satsing på økt økonomisk samhandling, taler for at det bør gis tilskudd for å fremme norske investeringer i Nordvest-Russland. Erfaringene fra det svenske StartØst er at det er tiltak direkte rettet mot enkeltstående selskap som har størst effekt. Erfaringene fra Finnpartnership og Nopef tyder på at selskap ofte etterspør støtte til forundersøkelser. Vi kan derfor ikke se at tilskuddsfondet heller burde støttet andre typer tiltak.

Vi mener at en utvidelse av det geografiske nedslagsfeltet for tilskuddsfondet bør vurderes (jf. avsnitt 6.2.3).

Referanser

- ECON (2004): *Norske bedrifters erfaringer i Estland, Latvia, Litauen, Polen og Tsjekkia*. ECON-rapport 2004-044.
- Finansdepartementet (2005): *Veileder i samfunnsøkonomiske analyser*.
http://www.forfas.ie/publications/outward_direct_invest_01/implications.html
- Hønneland, Geir (2005): *Barentsbrytninger. Norsk nordområdepolitikk etter den kalde krigen*. Kristiansand, Høyskoleforlaget.
- Innovasjon Norge (2005): Rapport Nærings- og handelsdepartementet om Innovasjon Norges Fond for Russland- og Øst-Europa for 2005. Unntatt offentlighet
- Nutek (2007): *Effektivrødering av SIDA-programmen StartSYD och StartÖst*. Infonr 016-2007.
- Nærings- og handelsdepartementet (2002): *Næringsssamarbeid mellom Norge og Russland. Oversikt over politiske og økonomiske virkemidler*.
- OECD (2003): *International Investment Perspectives 2003*.
- Rambøll Storvik AS (2006): *Kartlegging av norske bedriftsetableringer i Nordvest-Russland*.
- St.meld. nr. 36 (2000-2001): SND: *Ny giv, ny vekst, nytt næringsliv*. Nærings- og handelsdepartementet.
- Stortingsmelding nr 12 (2000-2001): *Om Norge og Europa ved inngangen til et nytt århundre*.
- St.prp. nr. 1 (1996-1997): *Utenriksdepartementets budsjett*.
- Udenrigsministeriet (2004): *Evaluation - The Industrialization Fund for Developing Countries*.
- Verdensbanken (2007): *Fiscal Policy and Economic Growth. Lessons for Eastern Europe and Central Asia*. Edited by Cheryl Gray, Tracey Lane and Aristomene Varoudakis

VEDLEGG 1: Oppsummering av svarene i spørreundersøkelsen

Det ble sendt ut elektroniske spørreskjemaer til 139 potensielle respondenter. Selv etter omfattende gjennomgang av INs arkiv var mange av adressene ikke lenger aktive. I det påfølgende arbeidet ble antall uriktige adresser redusert til om lag 25. På tross av dette og på tross av flere purringer, var det likevel bare 28 respondenter som svarte på spørreundersøkelsen.

Bransjefordeling

Selskapene er fordelt over en rekke bransjer. 10 er industribedrifter, hvorav 3 innenfor verkstedsindustri. 3 av selskapene handler med fisk.

Selskapenes størrelse

17 av selskapene hadde mindre enn 50 ansatte. Kun ett har mer enn 250 ansatte.

Hovedmarked

11 av de 18 selskapene som besvarte spørsmålet om hovedmarked for selskapet var eksportrettet (mer enn 2/3 av salget i eksportmarkedet). 6 hadde Norge som hovedmarked.

Hvorfor henvende seg til Innovasjon Norge?

Av de 21 som besvarte spørsmålet, var 8 mest interessert i TNR, 3 i NVR, 5 i ØSE, mens 5 svarte "blandet".

Av de som 21 som besvarte spørsmålet, hadde 10 etablert virksomhet i fondenes virkeområde, 5 hadde vurdert etablering, men besluttet mot dette. 5 vurderer fortsatt om de skal etablere virksomhet, mens én av respondentene ikke hadde vurdert etablering i virkeområdet.

Etableringens plass i verdikjeden

Av de 28 svarene som er avgitt, svarte 13 at etableringen var/er parallellproduksjon, dvs. om lag samme produksjon som selskapet driver i Norge. 4 svarte representasjons- eller salgskontor, mens 2 oppga underleveranse til produksjonen i Norge. 9 svarte "annet".

Finansiering

Tabell VI.1 Ønsket finansiering. Inkluderer selskaper som har etablert virksomhet eller som har vurdert eller fortsatt vurderer etablering

Ønsker	Egenkapital	Lån
Bare egenkapital fra morselskapet	12	
Lokal	7	4
Norsk	5	12
Innovasjon Norge	20	20
Annen partner	1	2
Ønsket ikke lån		5
Antall svar	28	28

Ett problem med tolkning av svarene er at de ikke er konsistente. Nesten halvparten (12 av 28) av selskapene ønsket ikke å ha med partner på eiersiden. Samtidig svarer 20 av 28 at de gjerne vil ha med Innovasjon Norge som eier.

Ser man på type finansiering selskapene ønsker fra Innovasjon Norge, er det like mange som ønsker henholdsvis lån og egenkapital. At mange av selskapene ønsker Innovasjon Norge som finansieringskilde er naturlig, ettersom adresselisten for undersøkelsen er hentet fra dem som har henvendt seg til Innovasjon Norge.

Tabell VI.2 Ønsket og faktisk finansiering. Bare selskaper som har etablert virksomhet

	Egenkapital		Lån	
	Ønsket	Faktisk	Ønsket	Faktisk
Bare egenkapital fra morselskapet	7	11		
Lokal	1	2	0	1
Norsk	1	2	4	6
Innovasjon Norge	8	3	8	1
Annen partner	0	0	0	2
Ønsket ikke lån			4	4

Tabellen indikerer at en del selskaper som prøver å skaffe partner på eiersiden, ikke lykkes. Ikke overraskende, er det langt flere som ønsker å få Innovasjon Norge med på finansieringen. Mange av selskapene som har ønsket å ha med Innovasjon, men ikke lykkes, gjennomfører etableringen likevel.

Hindringer for etablering

Vi ba selskapene rangere de viktigste etableringshindrene. Kriminalitet korrupsjon, skatter, tilgang på arbeidskraft og tilgang på finansiering scorer ganske likt. Infrastruktur og reguleringer scorer lavere.

Resultatene og sysselsettingen i uteetableringen og utsiktene framover

Ingen av selskapene oppgir at resultatene er bedre enn forventet. De fleste svarer ”tilfredsstillende”, mens over en tredel svarer svakere eller mye svakere enn forventet.

Halvparten tror resultatene vil bli bedre framover. Bare ett selskap tror resultatene vil svekkes.

Av de 10 som har besvart spørsmålet om antall ansatte oppgir 7 at de har 10 eller færre ansatte. I sum har de 10 selskapene 135 ansatte i disse uteetableringene.

Om TNR

9 av selskapene har søkt om tilskudd, og 7 har fått tilskudd, mens 2 har fått avslag.

Av de 7 som fikk tilskudd, svarer 6 at støtten var avgjørende for avgjørelsen om etablere/ikke etablere virksomhet.

Om enheten som forvalter Innovasjon Norges fond

Få av respondentene har besvart spørsmålene om hvor fornøyde de er med enheten. Vi regner da "vet ikke" som et ikke-svar. Bare 8-14 har gitt annet svar enn "vet ikke" på disse spørsmålene.

Enheten får dårlig skussmål for "Bidrag til nettverk", "tilfredsstillende" på kompetanse og saksbehandlingstid og overvekt av "meget godt" på serviceinnstilling.

Om etiske retningslinjer

Av de som har svart noe annet enn "vet ikke" på spørsmål om fondenes etiske retningslinjer (bl.a. mot korrupsjon) gjør fondene mer eller mindre attraktive som samarbeidspartner, svarer et klart flertall "mer attraktive". 2 selskaper svarte "mindre attraktive".

Bruk av tilskudd

Av de 19 (pluss 3 "vet ikke") som besvarte spørsmålet om innretningen av TNR, svarte 10 at dagens innretning bør beholdes, 5 ville utvide nedslagsfeltet til andre geografiske områder, mens 4 ville støtte andre typer aktiviteter. Det var åpning for å spesifisere forslag til alternativ bruk av midlene. Det eneste forslaget på andre aktiviteter var støtte til infrastruktur i forbindelse med SIVA.

Bruk av investeringsfond

Av de 21 som besvarte spørsmålet om investeringsfondene i hovedsak bør brukes til egenkapitaltilførsel, svarte 13 "ja", mens 8 mente at en større del bør brukes til lån.

VEDLEGG 2: Oversikt over intervjuer

Selskaper

Akvaplan Niva

Arctic Arena

Arctic Communications

Baltic Food Holding

Baltic Hydroenergy

Barel

BB Eiendom

Båtsfjordbruket

DnBNOR Monchebank

Dvina AS

ECDL/Datakortet

Fosnavåg Seafood /Baltic Canning og Baltic Fish Holding

Gigante Seafood

International School of Management/BI

Kimek

Kirkenes Trading

Kola Construction

Nordisk informasjonskontor

Nor Lines

Nordnorsk Beredskapssenter

Norsk Helikopter

Norwegian Russian Trade

Pomor Gateway

Rambøll Storvik

Reinertsen

Rieber Skinn

Selfa Arctic

Thrane & Thrane Teknikk

ToJo

Transconstruction

Troll Balti

Utviklingsstiftelsen Grønne Norden

Vangazu Sildspeks

Ølen Betong

Andre:

Murmanshelf (bransjeorganisasjon for selskaper innenfor petroleumsutvinning)

Murmansk fylkesadministrasjon

Nordlige handelskammer (Murmansk)

Generalkonsultatet i Murmansk

Norum (investeringsfond i Russland)

Erik Holtedahl, tidligere leder for forvaltningen av NVR og ØSE

Barents-sekretariatet

Swedfund

Utenriksdepartementet i Sverige

Finnfund

Finnpartnership

Nefco

Norfund

NOPEF