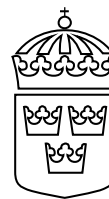


Regeringens skrivelse

2014/15:24



Riksrevisionens rapport om Swedfund International AB

Skr.
2014/15:24

Regeringen överlämnar denna skrivelse till riksdagen.

Stockholm den 11 december 2014

Stefan Löfven

Mikael Damberg
(Finansdepartementet)

Skrivelsens huvudsakliga innehåll

I skrivelsen redovisar regeringen sin bedömning av de iakttagelser som Riksrevisionen har gjort i rapporten Swedfund International AB – Är finansieringen av bolaget effektiv för staten? (RiR 2014:16)

Regeringen instämmer i delar av det som Riksrevisionen framhållit när det gäller behovet av att i samband med kapitalbehovsanalyser för Swedfund International AB ta fram underlag för att pröva olika finansieringsformer. Åtgärder på detta område har också redan vidtagits. Även arbetet med att ta fram beslutsunderlag kan utvecklas ytterligare för att göra analysen mer fullständig.

Regeringen instämmer vidare i Riksrevisionens bedömning att förbättringar har skett på de områden som de centrala rekommendationerna avsåg i den granskning av Swedfund som myndigheten gjorde 2009.

Regeringen anser med detta att granskningsrapporten är slutbehandlad.

Innehållsförteckning

1	Ärendet och dess beredning	3
2	Riksrevisionens rapport	3
2.1	Riksrevisionens iakttagelser	3
2.2	Riksrevisionens rekommendationer	4
3	Regeringens bedömning av Riksrevisionens iakttagelser och rekommendationer	4
4	Regeringens åtgärder med anledning av Riksrevisionens rekommendationer	5
Bilaga 1	Swedfund International AB – Är finansieringen av bolaget effektiv för staten?	6
Utdrag ur protokoll vid regeringssammanträde den 11 december 2014		64

Riksrevisionen har i sin rapport Swedfund International AB – Är finansieringen av bolaget effektiv för staten? (RiR 2014:16), se *bilaga*, granskat regeringens styrning av hur kapitalbehovet har tillgodosetts i bolaget Swedfund International AB och följt upp de centrala rekommendationer som lämnades i samband med Riksrevisionens granskning av bolaget 2009.

Riksdagen överlämnade Riksrevisionens rapport till regeringen den 27 juni 2014.

2 Riksrevisionens rapport

2.1 Riksrevisionens iakttagelser

Riksrevisionen har uppställt två frågor för sin granskning av Swedfund International AB (Swedfund).

Den första frågan är om regeringen, i samband med beslut om kapitaltillskott till Swedfund, haft ett underlag för att kunna överväga olika typer av finansiering av bolagets verksamhet i syfte att uppnå en effektiv användning av det statliga kapitalet. Riksrevisionens övergripande bedömning är att regeringen borde ha övervägt olika finansieringsalternativ i samband med de kapitalbehovsanalyser som har genomförts under granskningsperioden. Myndigheten anser vidare att regeringen 2009–2013 inte har haft tillräckliga underlag för att göra överväganden om alternativa finansieringsformer för Swedfunds verksamhet. Sådana överväganden bör enligt Riksrevisionen göras i syfte att uppnå en effektiv användning av kapital för såväl staten som helhet som Swedfund. Finansieringen av Swedfunds verksamhet har hittills endast skett genom kapitaltillskott från ägaren. Kapitaltillskotten har varit stora i förhållande till bolagets eget kapital. Enligt Riksrevisionen har detta, i kombination med uteblivna ökning av avtalade investeringsvolym, medfört att Swedfund under de senaste åren haft ett stort outnyttjat eget kapital. Det hade enligt myndigheten varit effektivare för staten som helhet om en annan finansieringsform valts. I de kapitalbehovsanalyser som har genomförts saknas det även enligt Riksrevisionen beskrivningar och kostnadsberäkningar för de konsekvenser som respektive kapitaltillskott kunnat medföra för staten som helhet. Sådana beräkningar bör enligt myndigheten finnas med när en finansieringsform övervägs.

Riksrevisionen konstaterar vidare att andra utvecklingsfinansiärer har finansierat delar av sin verksamhet med lån och att detta är ett väl fungerande sätt att finansiera verksamhet av detta slag. Om regeringen 2009–2013 delvis hade finansierat Swedfunds verksamhet med lån hade en del av bolagets outnyttjade egna kapital kunnat användas i annan statlig biståndsverksamhet.

Den andra frågan som Riksrevisionen har ställt är om Swedfund har vidtagit åtgärder på de områden som de centrala rekommendationerna i

den granskning som myndigheten genomförde 2009 avsåg; nämligen utvecklingseffekter, additionalitet och offshore financial centers. Riksrevisionens övergripande bedömning är att Swedfund och ägaren har vidtagit åtgärder på dessa områden och att förändringsarbetet i bolaget främst har skett 2012 och 2013. Förbättringarna består enligt myndigheten framför allt av införandet av ett mer utvecklat uppföljningssystem av de resultat som investeringarna medför och av att regeringen har förtydligat vissa skrivningar i ägaranvisningen som är centrala för bolagets styrning.

Riksrevisionen konstaterar dock att ytterligare förbättringsåtgärder kan vidtas, såsom att utöka underlagen för bolagets uppföljning av hållbarhet så att samtliga investeringar ingår och överväga att ta fram fler mål för uppföljningsindikatorerna. Därutöver skulle en systematisk uppföljning av en oberoende aktör kunna underlätta ägarens och omvärldens bedömning av bolagets resultat. Riksrevisionen anser även att uppföljningen av Swedfunds marknadskompletterande roll skulle kunna förbättras, då det är en central del av bolagets uppdrag. Enligt myndigheten bör ett ökat inslag av oberoende extern uppföljning övervägas även på detta område. Det är dock av stor vikt för bolaget och ägaren att den ökade transparens och trovärdighet som en sådan uppföljning skulle innebära vägs mot kostnaderna för uppföljningen.

2.2 Riksrevisionens rekommendationer

Riksrevisionens granskning har resulterat i att myndigheten rekommenderar regeringen att ta fram underlag för att pröva alternativa finansieringsformer i samband med kapitalbehovsanalyser avseende Swedfund i syfte att få kunskap om vilken kapitalstruktur som är mest effektiv för staten som helhet och för bolagets verksamhet. Myndigheten noterar att ett sådant arbete har initierats under granskningens gång i samband med att Finansdepartementet tagit över förvaltningen av Swedfund.

Riksrevisionen rekommenderar vidare Swedfund att fortsätta arbetet med att utveckla sin uppföljning, sätta upp fler mål för investeringarnas utvecklingseffekter och att överväga möjligheterna att med jämna mellanrum låta en oberoende aktör bedöma bolagets utvecklingseffekter.

3 Regeringens bedömning av Riksrevisionens iakttagelser och rekommendationer

Regeringen har i sin bedömning av Swedfunds behov av kapital 2009–2013 vägt lämpligheten att använda kapitallånskott mot andra finansieringsformer, som t.ex. lånefinansiering, och valt de finansieringsformer som ansetts ge bäst förutsättningar för bolaget att arbeta mot målen om fattigdomsminskning och en hållbar ekonomisk utveckling.

Regeringen anser inte att lånemodellen är fullt ut tillämplig för en utvecklingsfinansiering när finansieringen ska täcka ett investeringsbehov över en investeringscykel om 7–9 år. Regeringen bedömer vidare att tillräckliga underlag har funnits för de beslut som fattats. Regeringen anser dock att arbetet med att ta fram beslutsunderlag kan utvecklas ytterligare för att göra analysen mer fullständig.

Regeringen instämmer i Riksrevisionens bedömning att förbättringar har skett på de områden som de centrala rekommendationerna i den granskning av Swedfund som myndigheten gjorde 2009 avsåg.

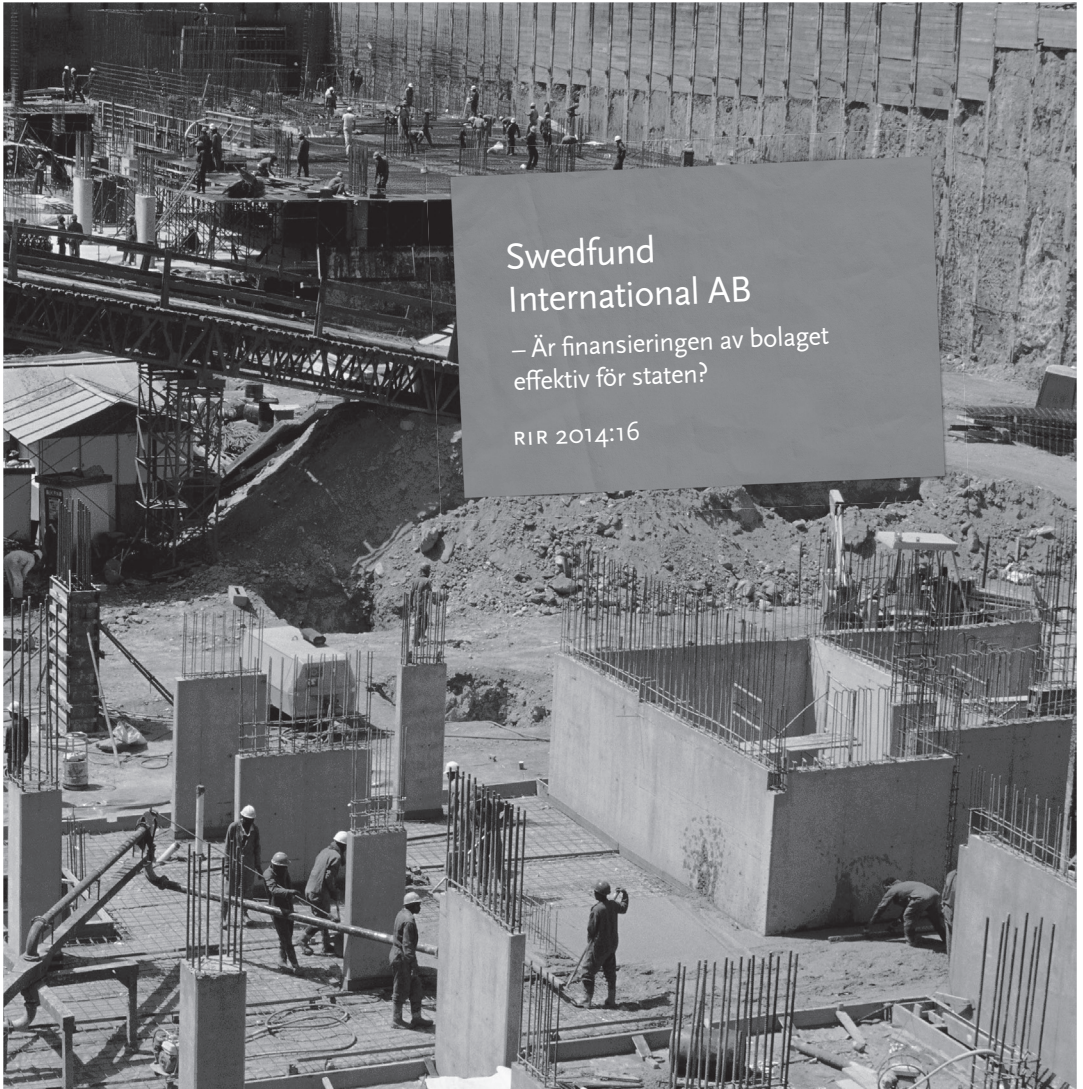
Regeringen instämmer även i Riksrevisionens bedömning att Swedfunds arbete med att utveckla uppföljningen av verksamheten bör fortsätta. Regeringen vill framhålla att detta är ett kontinuerligt och långsiktigt arbete.

4 Regeringens åtgärder med anledning av Riksrevisionens rekommendationer

Som Riksrevisionen noterat har Finansdepartementet, som sedan den 1 februari 2014 övertagit ansvaret för förvaltningen av Swedfund, initierat en genomgång av bolaget, vid vilken behovet av att utföra alternativa finansieringsformer i samband med kapitalbehovsanalyser är en viktig del. Med anledning av detta avser inte regeringen vidta några ytterligare åtgärder.

Regeringen vill vidare framhålla att bolag med statligt ägande ska agera på ett sätt som åtnjuter offentligt förtroende, vilket ställer krav på en öppen och professionell informationsgivning. Bolagens rapportering ska dels ge en god beskrivning av bolagens verksamhet, dels utgöra underlag för kontinuerlig uppföljning och utvärdering av verksamheten och uppsatta mål. Kravet på transparens syftar till att bibehålla förtroendet för bolagen hos allmänheten och i näringslivet. Uppföljning av olika mål utgör en allt mer central del i dialogen mellan bolagen och staten som ägare. Detta gäller inte minst målen för investeringarnas utvecklingseffekter som infördes i det ägardirektiv som beslutades 2011. Swedfund har efter detta arbetat systematiskt och effektivt med redovisning och uppföljning av resultat. Regeringen konstaterar vidare att bolaget i egenskap av stor biståndsaktör omfattas av liknande krav på transparens och resultatredovisning som övriga aktörer inom området.

Regeringen anser med detta att rapporten är slutbehandlad.



Riksrevisionen är en myndighet under riksdagen med uppgift att granska den verksamhet som bedrivs av staten. Vårt uppdrag är att genom oberoende revision skapa demokratisk insyn, medverka till god resursanvändning och effektiv förvaltning i staten.

Riksrevisionen bedriver både årlig revision och effektivitetsrevision. Denna rapport har tagits fram inom effektivitetsrevisionen, vars uppgift är att granska hur effektiv den statliga verksamheten är. Effektivitetsgranskningar rapporteras sedan 1 januari 2011 direkt till riksdagen.

RIKSREVISIONEN

ISBN 978 91 7086 3509

RIR 2014:16

FOTO: RADIUS IMAGES

FORM: ÅKESSON & CURRY

TRYCK: RIKSDAGENS INTERNTYCKERI, STOCKHOLM 2014



RiR 2014:16

Swedfund International AB

– Är finansieringen av bolaget effektiv för staten?



SWEDFUND INTERNATIONAL AB – ÄR FINANSIERINGEN AV BOLAGET EFFEKTIV FÖR STATEN?



TILL RIKSDAGEN

DATUM: 2014-06-23

DNR: 33-2013-1357

RIR 2014:16

Härmed överlämnas enligt 9 § lagen (2002:1022) om revision av statlig verksamhet m.m. följande granskningsrapport över effektivitetsrevision:

Swedfund International AB – Är finansieringen av bolaget effektiv för staten?

Riksrevisionen har granskat regeringens styrning avseende hur kapitalbehovet har tillgodosetts i bolaget Swedfund International AB samt följt upp de centrala rekommendationer som lämnades i Riksrevisionens granskning av Swedfund 2009. Resultatet av granskningen redovisas i denna granskningsrapport.

Företrädare för Swedfund International AB, Utrikesdepartementet och Finansdepartementet har fått tillfälle att faktagranska och i övrigt lämna synpunkter på utkast till slutrapport.

Rapporten innehåller slutsatser och rekommendationer som avser regeringen och Swedfund International AB.

Riksrevisor *Claes Norgren* har beslutat i detta ärende. Revisionsdirektör *Madeleine Nyman* har varit föredragande. Programansvarig *Dimitrios Ioannidis* och revisor *Caroline Zakrisson* har medverkat vid den slutliga handläggningen.

Claes Norgren

Madeleine Nyman

För kännedom:

Regeringen, Finansdepartementet, Utrikesdepartementet,

Swedfund International AB.

SWEDFUND INTERNATIONAL AB – ÄR FINANSIERINGEN AV BOLAGET EFFEKTIV FÖR STATEN?

Innehåll

Sammanfattning	9
1 Introduktion	13
1.1 Motiv, syfte och revisionsfrågor	13
1.2 Avgränsningar	14
1.3 Bedömningsgrunder	15
1.4 Metod, genomförande och disposition	15
1.5 Centrala termer och begrepp	16
2 Swedfunds verksamhet	17
2.1 Verksamheten jämfört med andra aktörer	18
2.2 Verksamhetens utveckling	19
2.3 Ny organisation och ny strategi	21
2.4 Investeringsprocessen	22
3 Alternativa finansieringsformer i syfte att undvika outnyttjat kapital	25
3.1 Analyser av olika finansieringsalternativ saknas	26
3.2 En blandad finansiering av Swedfund är möjlig	29
3.3 Olika typer av alternativa finansieringsformer	30
3.4 Andra statliga utvecklingsfinansiärer har delvis lånefinansiering	33
3.5 Lånefinansiering skulle kunna effektivisera statens användning av kapital	35
3.6 Lån skulle kunna innebära vissa osäkerheter	38
4 Uppföljning av granskningen 2009 – utvecklingseffekter, additionalitet och Offshore Financial Centers	41
4.1 Uppföljning av utvecklingseffekter	42
4.2 Bolagets marknadskompletterande roll – additionaliteten	47
4.3 Investeringar i Offshore Financial Centers	49
Käll- och litteraturförteckning	51

SWEDFUND INTERNATIONAL AB – ÄR FINANSIERINGEN AV BOLAGET EFFEKTIV FÖR STATEN?

Sammanfattning

Riksrevisionen har granskat regeringens styrning avseende hur kapitalbehovet har tillgodosetts i bolaget Swedfund International AB, hädanefter kallat Swedfund. Riksrevisionen har även följt upp en tidigare granskning av Swedfund som Riksrevisionen genomförde 2009.

Granskningens bakgrund

Swedfund är ett statligt helägt aktiebolag med uppdrag att medverka till fattigdomsminskning genom hållbart företagande. Bolaget är därmed en så kallad utvecklingsfinansier. Verksamhetens fokus ligger på länder söder om Sahara.

Motiv: Under perioden 2009–2013 har Swedfund fått i genomsnitt 360 miljoner kronor i kapitaltillskott per år (totalt 1,8 miljarder kronor), vilket har motsvarat ungefär en procent av den svenska biståndsbudgeten. Kapitaltillskotten har varit stora relativt bolagets eget kapital. Regeringens motivering till det tillskjutna kapitalet har varit att verksamheten ska växa. Bolaget har dock inte under perioden ökat sina investeringsvolymerna i den takt som prognostiserats. I stället finns ett stort outnyttjat kapital hos Swedfund. Vid utgången av 2013 var den tillgängliga likviditeten cirka 800 miljoner kronor.¹

Syfte: Huvudsyftet med granskningen är att belysa om regeringens styrning av bolaget varit effektiv med avseende på kapitalförsörjning. I fokus är frågan om det finns andra och för staten som helhet mer effektiva sätt att finansiera verksamheten än genom kapitaltillskott och om dessa har övervägts. Ytterligare ett syfte är att följa upp en tidigare granskning av Swedfund som Riksrevisionen genomförde 2009.

Genomförande: Granskningen grundar sig på dokumentstudier och intervjuer. I detta arbete ingår en jämförelse av finansieringen av Swedfunds motsvarigheter i Danmark, Finland, Frankrike, Norge och Tyskland.

¹ Se figur 2 i avsnitt 2.2. för utveckling över tid.

Granskningens resultat

Det saknas överväganden om alternativ finansiering av Swedfund i syfte att undvika outnyttjat kapital

Regeringen har under åren 2009 till 2013 inte haft tillräckligt underlag för att göra överväganden om alternativa finansieringsformer för Swedfunds verksamhet. Ett sådant övervägande bör enligt Riksrevisionen göras i syfte att uppnå en effektiv användning av kapital för staten som helhet såväl som för Swedfund. Finansiering av Swedfunds verksamhet har hittills skett via stora kapitaltillskott från ägaren. Detta, i kombination med uteblivna ökning av avtalade investeringsvolym, har medfört att Swedfund under de senaste åren haft ett stort outnyttjat eget kapital. Detta innebär också att det hade kunnat vara effektivare för staten som helhet med en annan finansiering av Swedfund.

I de kapitalbehovsanalyser som gjorts finns inga beskrivningar eller kostnadsberäkningar för de konsekvenser som kapitaltillskotten kan ha för staten som helhet, till exempel de räntekostnader som kapitaltillskotten för med sig för staten. Sådana kostnadsberäkningar bör finnas med i underlagen inför övervägande om finansieringsform.

Utvecklingsfinansierarna i Finland, Frankrike och Tyskland har finansierat delar av sin verksamhet med lån och menar att det är ett väl fungerande sätt att finansiera verksamheten på. Om regeringen, under perioden 2009 till 2013, i stället för kapitaltillskott delvis finansierat Swedfund med lån hade en del av Swedfunds hittills outnyttjade kapital i stället kunnat användas i annan statlig biståndsverksamhet. Andra finansieringsalternativ skulle också kunna ha gett en bättre balans mellan tillgång på kapital och behov av kapital.

Riksrevisionen bedömer att regeringen borde ha övervägt olika finansieringsalternativ i samband med de kapitalbehovsanalyser som har genomförts under granskningsperioden.

Swedfund har förbättrat flera centrala områden men det finns fortfarande förbättringsområden

Swedfund och ägaren har förbättrat de områden som de centrala rekommendationerna i Riksrevisionens granskning 2009 handlade om. Förändringsarbetet i bolaget har skett framför allt under 2012 och 2013.

Förbättringarna handlar framför allt om införandet av ett mer utvecklat uppföljningssystem av de resultat som investeringarna medför. Det handlar också om att regeringen i ägaranvisningen förtydligat flera skrivningar som är centrala för bolagets styrning. Ett exempel på detta är att regeringen lagt till en skrivning om hur additionaliteten, det vill säga Swedfunds marknadskompletterande roll, ska tolkas.

Det återstår en del att göra även om systemet för utvecklingseffekternas uppföljning har blivit avsevärt bättre. Ett exempel på det som återstår att göra är att utöka underlagen för Swedfunds uppföljning av hållbarhet, eftersom underlagen idag bygger på ungefär en tredjedel av investeringarna. Ett annat exempel är att bolaget borde ha övervägt att sätta upp fler mål för uppföljningsindikatorerna. En systematisk uppföljning av en oberoende aktör kunde också underlätta ägarens och omvärldens bedömning av bolagets resultat.

Ytterligare ett område som också kan förbättras är uppföljning av Swedfunds marknadskompletterande roll. Det är ibland svårt att mäta om Swedfund är marknadskompletterande eller inte. Men då det är en central del av Swedfunds uppdrag att göra marknadskompletterande investeringar behöver inslaget av oberoende extern uppföljning öka även inom det området. Det är dock av stor vikt för bolag och ägare att väga kostnaderna för sådan extern uppföljning mot den ökade transparens och trovärdighet som det skulle ge omvärlden.

Rekommendationer

Rekommendation till regeringen

Regeringen bör ta fram underlag för att pröva alternativa finansieringsformer i samband med kapitalbehovsanalyser avseende Swedfund. Detta i syfte att få kunskap om vilken kapitalstruktur som är effektivast för staten som helhet såväl som för Swedfunds verksamhet. Riksrevisionen noterar att ett sådant arbete initierats under granskningsgången i samband med att Finansdepartementet tagit över förvaltningen av Swedfund.

Rekommendation till Swedfund

Swedfund bör fortsatt arbeta med att utveckla uppföljningen och sätta upp fler mål för investeringarnas utvecklingseffekter. Swedfund bör överväga möjligheterna att med jämna mellanrum låta en oberoende aktör bedöma bolagets utvecklingseffekter.

SWEDFUND INTERNATIONAL AB – ÄR FINANSIERINGEN AV BOLAGET EFFEKTIV FÖR STATEN?

1 Introduktion

Riksrevisionen har granskat regeringens styrning avseende hur kapitalbehovet har tillgodosetts i bolaget Swedfund International AB, hädanefter kallat Swedfund. Granskningen följer även upp hur regeringen och Swedfund hanterat de brister som Riksrevisionen identifierat i en tidigare granskning av bolaget 2009.

1.1 Motiv, syfte och revisionsfrågor

Under perioden 2009–2013 har Swedfund fått i genomsnitt 360 miljoner kronor i kapitaltillskott per år (totalt 1,8 miljarder kronor), vilket ingår som en del av Sveriges bistånd. Kapitaltillskotten har varit stora relativt bolagets eget kapital. Regeringens motiv till det tillskjutna kapitalet har varit att verksamheten ska växa. Bolaget har dock inte under perioden ökat sina investeringsvolymerna i den takt som prognostiserats. I stället har ett stort outnyttjat kapital ackumulerats under perioden. Även om de avtalade investeringsvolymerna under 2013 nästan dubblerats jämfört med 2012, och prognosen för 2014 visar på ytterligare ökning, finns ett stort hittills outnyttjat kapital i Swedfund. Riksrevisionen har i en tidigare granskning kunnat konstatera att stora initiala kapitaltillskott till andra statliga riskkapitalbolag som inte mött ett direkt kapitalbehov i bolaget leder till en mycket hög samlad likviditet i bolagen.² Det fanns tecken på en liknande situation i Swedfund vilket motiverade en granskning.

Huvudsyftet med granskningen är att belysa om regeringens styrning av bolaget varit effektiv med avseende på kapitalförsörjning. I fokus är frågan om det finns mer effektiva sätt att finansiera verksamheten än genom kapitaltillskott och om dessa har övervägts.

Ytterligare ett syfte är att göra en bedömning av hur långt Swedfund nått inom de områden som de centrala rekommendationerna handlade om i Riksrevisionens granskning 2009.

² Riksrevisionen RiR 2014:1, *Statens insatser för riskkapitalförsörjning – i senaste laget*, s. 54.

Granskningen utgår från följande frågor:

1. Har regeringen, i samband med beslut om kapitaltillskott, haft ett underlag för att kunna överväga olika typer av finansiering av Swedfunds verksamhet i syfte att uppnå en effektiv användning av statligt kapital?
2. Har Swedfund förbättrat de områden som de centrala rekommendationerna handlade om i Riksrevisionens granskning 2009?
 - a. *Utvecklingseffekter*. Denna term avser de resultat som Swedfunds investeringar har på samhällsutvecklingen i det land investeringen görs och den utveckling som sker i det företag som Swedfund investerar i.
 - b. *Additionalitet*. Med detta avses att Swedfund inte får konkurrera med kommersiella aktörer.
 - a. *Offshore Financial Centers*. Här avses offshore-ekonomier med till exempel låg beskattning. Sådana ekonomier kan vara hemvist för fondbolag genom vilka indirekta investeringar sker.

1.2 Avgränsningar

Granskningen omfattar perioden 2009–2013 och fokuserar framför allt på åren 2010 och 2011 då Utrikesdepartementet genomförde kapitalbehovsanalyser för Swedfund avseende perioden 2011–2014. Riksrevisionen har inte inom ramen för denna granskning tagit fram en beräkning av statens kostnader för olika finansieringsformer. Riksrevisionen har inte heller genomfört en egen kapitalbehovsanalys för Swedfund för granskningsperioden.

Finansieringen för verksamheterna i Swedpartnership och teknisk assistans sker med särskilda medel skilda från finansieringen av bolagets övriga verksamhet, vilket är anledningen till att dessa inte ingår i granskningen.³

Den granskningsrapport som Riksrevisionen publicerade 2009 innehöll ett flertal rekommendationer. I denna rapport följer vi upp de centrala rekommendationerna som berör kapitalbehovsanalyser, utvecklingseffekter, additionalitet och Offshore Financial Centers. När det gäller utvecklingseffekter har Riksrevisionen granskat det system som Swedfund har för att mäta och följa upp dessa. Däremot har inte Riksrevisionen granskat och bedömt de faktiska utvecklingseffekter som Swedfunds investeringar resulterat i under granskningsperioden.

³ Swedpartnership är ett stöd som riktar sig till svenska små- och medelstora företag för att med hjälp av företagets kompetens och investeringar bidra till att utveckla den privata sektorn i utvecklingsländer. Teknisk assistans är en insats för att höja kvaliteten i hållbarhetsarbetet i de företag som Swedfund investerar i.

1.3 Bedömningsgrunder

Staten som bolagsägare bör analysera bolagens kapitalstruktur och finansieringssätt för att säkerställa en effektiv användning av statligt kapital. Budgetlagens krav om att ägaren till de statliga bolagen, regeringen, ska sträva efter att hantera statliga medel med hög effektivitet och god hushållning är en utgångspunkt för en sådan bedömning. För att kunna göra detta behöver regeringen ett underlag som visar på de olika finansieringsalternativens konsekvenser för statens samlade budget och Swedfunds verksamhet.

Budgetlagen tillåter finansiering via låneram för statliga bolag.⁴ Även Swedfunds finanspolicy tillåter lån som finansiering av verksamheten om styrelsen så beslutar.

I OECD:s standard för styrning av statliga bolag berörs bland annat finansiering av bolag. Där betonas betydelsen av att ägaren kan justera mängden kapital i bolagen för att på bästa sätt kunna uppnå målen med verksamheten. Det nämns också att de statliga bolagen ska uppmanas att söka finansiering på den privata kapitalmarknaden.⁵ Regeringens principer för bolagsstyrning följer i stort OECD:s riktlinjer. I regeringens ägarpolicy för statliga bolag nämns vikten av kapitaleffektivitet.⁶

En annan utgångspunkt är det sätt på vilket privata riskkapitalbolag tillförs kapital. De får kapital när de ska genomföra investeringarna.⁷

Jämförelser har gjorts med andra statliga utvecklingsfinansierare, som visar att lånefinansiering tillämpas i Finland, Frankrike och Tyskland.

Riksrevisionens granskning 2009 och bolagets nya ägaranvisning är utgångspunkter för att bedöma om Swedfund och regeringen förbättrat de områden som granskningens centrala rekommendationer handlade om.

1.4 Metod, genomförande och disposition

Metoderna är framför allt dokumentstudier och intervjuer. För att undersöka förekomsten av lånefinansiering av organisationer av Swedfunds typ har vi gjort en jämförelse med hur Swedfunds motsvarigheter i Danmark, Finland, Frankrike, Norge och Tyskland finansieras.⁸

⁴ Jmf. 6 kap. 3 § budgetlagen (2011:203).

⁵ OECD, *Guidelines on corporate governance of state-owned enterprises*, 2005.

⁶ Finansdepartementet, *Statens ägarpolicy och riktlinjer för företag med statligt ägande*, 2013, s. 4-5.

⁷ Intervju med privata investerare 2014-03-10 och 2014-03-18.

⁸ I det europeiska nätverket, *European Development Finance Institutions* ingår totalt 18 utvecklingsfinansierare.

Vanligtvis innehåller Riksrevisionens rapporter inom effektivitetsrevisionen ett separat kapitel med sammanfattande iakttagelser, slutsatser och rekommendationer. I den här rapporten finns dessa i stället i början på kapitel 3 (Alternativa finansieringsformer i syfte att undvika outnyttjat kapital) och kapitel 4 (Uppföljning av granskningen 2009) under rubriken Granskningens resultat samt i sammanfattningen.

Granskningen har genomförts av en projektgrupp bestående av Madeleine Nyman, Caroline Zakrisson, Astrid Hofslagare och programansvarig Dimitrios Ioannidis.

1.5 Centrala termer och begrepp

Additionalitet. I denna rapport avses att Swedfund ska vara marknadskompletterande, det vill säga att Swedfund inte får konkurrera med kommersiella aktörer.

DFI, Development Finance Institutions. Detta avser andra statliga europeiska utvecklingsfinansierare.

ESG, Environment Social Governance. Frågor kring miljö, samhällsutveckling och bolagsstyrning som kan påverka bolags värdering.⁹

Låneram. Avser ett beloppsbestämt löfte om lån i Riksgälden.

Offshore Financial Centers. Offshore-ekonomier, det vill säga länder eller jurisdiktioner med finansiella centrum där internationella finansiella institutioner kan ha sin hemvist. Dessa finansiella institutioner får exempelvis skattefördelar genom sådan hemvist.¹⁰ Sådana offshore-ekonomier kan vara hemvist för finansiella mellanhänder (fondbolag) genom vilka Swedfund gör indirekta investeringar.

Soliditet. Avser ett bolags eget kapital i förhållande till balansomslutningen.

*Utvecklingseffekt.*¹¹ I denna rapport inkluderar termen de resultat investeringarna har mot det övergripande målet om fattigdomsminskning genom hållbart företagande.

Utvecklingsfinansiär. I princip en statlig eller mellanstatlig riskkapitalistaktör vars placeringar i företag ska ge utvecklingseffekter (samhällsutveckling och hållbarhetseffekter) såväl som lönsamhet.

⁹ UN PRI, *PRI Reporting Framework 2013 Main definitions*, 2013.

¹⁰ International Monetary Fund, *External Debt Statistics Guide for Compilers and Users*, 2014.

¹¹ Swedfund använder sedan 2011 termen utvecklingsresultat i stället för utvecklingseffekt. Riksrevisionen använde i granskningen från 2009 ordet utvecklingseffekt och gör så även i denna granskning.

2 Swedfunds verksamhet

Detta kapitel beskriver Swedfunds verksamhet och hur den har utvecklats över tid. Dessutom ingår en beskrivning av Swedfunds nya organisation och strategi samt en beskrivning av investeringsprocessen. Det interna förändringsarbetet och den omfattande investeringsprocessen är skäl till att Swedfund haft en lägre investeringsvolym än avsett.

Swedfund är sedan 1991 ett statligt helägt aktiebolag. Swedfunds uppdrag är att medverka till fattigdomsminskning genom hållbart företagande. Bolagets roll som utvecklingsfinansierare har fokus på utveckling av den privata sektorn i låg- och medelinkomstländer, särskilt länder söder om Sahara. Låginkomstländer och postkonfliktländer prioriteras. Målen för bolagets verksamhet är detsamma som målet för Sveriges internationella bistånd: att bidra till att skapa förutsättningar för förbättrade levnadsvillkor för människor som lever i fattigdom och förtryck.¹²

Swedfunds kärnverksamhet är att göra direktinvesteringar i form av aktieinnehav i eller lån till företag som ska ge utvecklingseffekter, exempelvis i form av arbetstillfällen. I kärnverksamheten ingår även indirekta investeringar i fonder.¹³ Fonderna investerar i sin tur i företag som ska ge utvecklingseffekter. Direktinvesteringar utgör den största delen av investeringsportföljen. Investeringarna ska vara samhällsutvecklande, hållbara och finansiellt bärkraftiga och konkurrens med kommersiella finansiella aktörer ska undvikas.¹⁴ Samtidigt ska investeringsverksamheten bedrivas på ett affärsmässigt sätt.¹⁵ Detta innebär att alla beslut ska fattas med hänsyn till kommersiella villkor.¹⁶

Swedfund har ett kontor i Stockholm med ett 30-tal anställda och ett lokalkontor i Nairobi, Kenya med en anställd.¹⁷

¹² Swedfunds bolagsordning 2014.

¹³ I verksamheten ingår också insatser som ligger utanför den ordinarie investeringsverksamheten. En sådan insats är ett stöd som riktar sig till svenska små- och medelstora företag; detta stöd kallas Swedpartnership. En annan insats är så kallad teknisk assistans, som finansieras genom särskilda medel från ägaren. Dessa medel används huvudsakligen till att höja kvaliteten i ESG-arbetet (Environment, Social and Governance) i de företag som Swedfund investerar i.

¹⁴ E-post Swedfund 2014-04-03.

¹⁵ Ägaravisning Swedfund 2014, § 1c.

¹⁶ Intervju Utrikesdepartementet 2014-02-05.

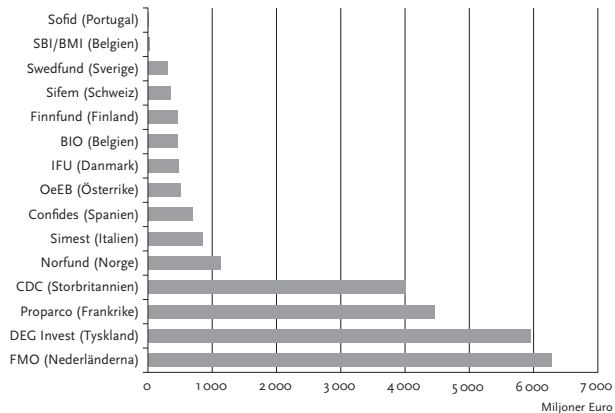
¹⁷ Swedfunds integrerade redovisning 2013.

I genomsnitt har Swedfund under åren 2009–2013 fått 360 miljoner kronor (totalt 1,8 miljarder kronor) i kapitaltillskott, vilket har motsvarat ungefär en procent av den svenska biståndsbudgeten.

2.1 Verksamheten jämfört med andra aktörer

Swedfunds investeringsportfölj är liten i jämförelse med andra europeiska statliga utvecklingsfinansierare (DFI:er), se figur 1 nedan.

Figur 1 Portföljvärde* för lån, aktier och fonder i slutet av 2012 i miljoner euro för europeiska statliga utvecklingsfinansierare



* Avtalade (kontrakterade) investeringar före nedskrivningar.

Källa: *The European Development Finance Institutions 2012 Annual Report*.

Swedfund har ett större eget kapital men samtidigt en mindre investeringsportfölj än de statliga utvecklingsfinansierarna i Finland och Danmark.¹⁸ Soliditeten är också lägre i Finnfund (65 procent) än i Swedfund (85 procent), vilket kan förklaras av att Finnfund till viss del har en lånefinansierad verksamhet.¹⁹ Det bokförda portföljvärdet²⁰ i Swedfund var 39 procent av Swedfunds totala tillgångar 2013.

¹⁸ Eget kapital 2012 i euro: 203 (Finnfund), 330 (IFU, Danmark), 1 007 (Norfund) och 355 (Swedfund). Årsredovisningarna för 2012 för Finnfund, IFU, Norfund och Swedfund.

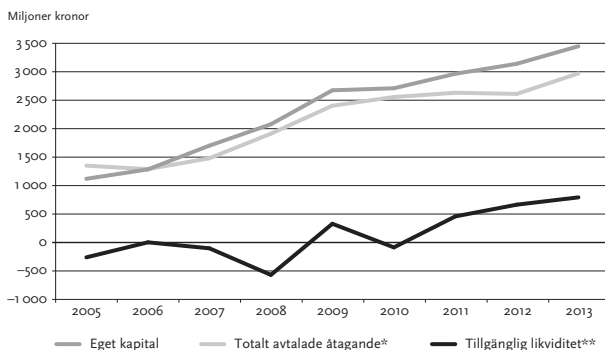
¹⁹ E-post Finnfund 2014-04-29.

²⁰ I det bokförda portföljvärdet ingår nedskrivningar, men inte avtalade ej utbetalda investeringar.

2.2 Verksamhetens utveckling

Swedfund har 2009–2013 fått i genomsnitt 360 miljoner kronor per år i kapitaltillskott och Swedfunds eget kapital har stigit kraftigt sedan 2005 för att vid utgången av 2013 uppgå till 3,5 miljarder kronor. Den tillgängliga likviditeten²¹ har också stigit sedan 2010 och uppgår vid 2013 års utgång till cirka 800 miljoner kronor. Se figur 2 nedan.

Figur 2 Verksamhetens utveckling sedan 2005



* I totalt avtalade (kontrakterade) åtaganden ingår redan utbetalade investeringar. Här ingår aktie-, låne- och fondinvesteringar. De avtalade åtagandena är beräknade enligt gällande redovisningsprinciper. Observera att investeringarna har ett lägre värde i balansräkningen bland annat på grund av gjorda nedskrivningar.

** Swedfunds beräknade tillgängliga likviditet. Bolagets likviditet minus beslutade och avtalade investeringar, pantsatt likviditet för valutasäkring, avsatta medel för teknisk assistans och Swedpartnership samt reserv för eventuella valutaförändringar.

Källa: Riksrevisionens bearbetningar av data från Swedfund och årsredovisningar 2006–2013.

Swedfunds investeringsportfölj bestod vid utgången av 2013 av 96 investeringar till ett anskaffningsvärde av cirka tre miljarder kronor. Av detta är 41 procent placeringar i aktier, 36 procent i lån, 23 procent i fonder och 1 procent i garantier.²² Investeringsportföljen har bestått av mellan 90 och 96 investeringar de senaste fyra åren. Åren 2010–2012 var volymen avtalade investeringar låg (under 400 miljoner kronor per år) men under 2013 har de avtalade investeringarna stigit och omfattade 500 miljoner kronor. Även prognosen för 2014 visar på en ökande investeringsvolym.

²¹ Swedfunds beräknade tillgängliga likviditet. Bolagets likviditet minus beslutade och avtalade investeringar, pantsatt likviditet för valutasäkring, avsatta medel för teknisk assistans och Swedpartnership samt reserv för eventuella valutaförändringar.

²² Swedfunds integrerade redovisning 2013.

Ägaren har inget beslutat mål för storleken på vare sig avtalad eller utbetalad investeringsvolym. Anledningen är att den faktiska investeringsvolymen beror på en stor mängd faktorer som är svåra att förutsäga och påverka för Swedfund, till exempel återflöden från gjorda investeringar. Däremot har regeringen i budgetpropositionerna beräknat uthållig investeringsvolym²³ för Swedfunds verksamhet inklusive 2014 års beslutade kapitaltillskott. Den uthålliga investeringsvolymen motsvaras av genomsnittligt utbetalade investeringar för de kommande åren och uppgår till cirka 575 miljoner kronor per år.²⁴ Den faktiskt utbetalade investeringsvolymen har mellan åren 2009 och 2013 i genomsnitt varit cirka 400 miljoner kronor. På grund av att investeringsprocessen är tidskrävande och att 2014 års kapitaltillskott inte är inräknat, återstår ännu tid innan hela de tillskjutna kapitaltillskotten kan förväntas resultera i utbetalade investeringar.

Tabell 1 Swedfunds verksamhet i miljoner kronor (om inte annat anges), översikt 2009–2013

	2009	2010	2011	2012	2013	Genomsnitt 2009–2013
Antal länder där det finns investeringar	36	43	36	33	30	36
Antal nya investeringar	13	17	7	9	11	11
Antal avslutade investeringar	3	5	10	8	6	6
Antal investeringar vid slutet av året	81	93	90	91	96	90
Under året beslutade investeringar	639	654	269	451	528	508
Under året avtalade investeringar	628	369	339	259	508	421
Under året utbetalat till investeringar	532	454	343	360	302	398
Kapitaltillskott	600	100	300	400	400	360
Soliditet (procent)	79	80	83	85	86	83

Anm.: Beslutade investeringar är de investeringar som styrelsen beslutat att Swedfund ska gå vidare med. Nästa steg är att skriva avtal, vilket innebär att avtalade investeringar är en delmängd av beslutade investeringar under året och föregående år. Utbetalning kan ske ett till två år efter att avtal skrivits.

Källa: Swedfunds årsredovisningar 2009–2013.

²³ Uthållig investeringsvolym är ett teoretiskt begrepp som beskriver det genomsnittliga återflödet av kapital som kan användas för nya investeringar. Hänsyn tas inte till enskilda investeringars "ålder", varför faktiska återflöden för enskilda år skiljer sig från det genomsnittliga teoretiska återflödet. Unga investeringar ger inte lika stora återflöden som äldre. E-post Swedfund 2014-04-03.

²⁴ Prop. 2013/14:1 UO 7, s. 57.

Målet för Swedfund är att verksamheten under en rullande sjuårsperiod ska ge en genomsnittlig avkastning som är minst lika hög som den genomsnittliga statsskuldsräntan med ett års löptid.²⁵ Swedfund har överträffat målet för 2003–2011 men inte levt upp till det för åren 2012–2013.²⁶ Detta beror enligt bolaget på nedskrivningar i vissa större investeringar.²⁷

2.3 Ny organisation och ny strategi

Swedfund har sedan granskningen 2009 genomgått organisatoriska, personella och strategiska förändringar. I början av 2012 tillsattes en tillförordnad VD. Bolaget fick också till stora delar ny styrelse samt en ny styrelseordförande under våren 2012. Sedan augusti 2013 finns en ordinarie VD på plats. I och med detta kunde den nya strategi som utarbetats under 2012 och som fastställdes av styrelsen i början av 2013 fullt ut implementeras.

Swedfunds uppdrag bygger på de tre fundamenten/mätområdena samhällsutveckling, hållbarhet (*Environmental, Social and Governance, ESG*) och bärkraftighet. Vart och ett av de tre fundamenten har tre nyckelindikatorer²⁸ som bedöms och följs upp. För varje nyckelindikator finns ett flertal underliggande indikatorer.

Den nya strategin innebär en fokusering av verksamheten på sektorer med hög potential för utvecklingseffekter, på Afrika söder om Sahara och på finansiella instrument med möjlighet att påverka aktivt. Som en följd av dessa har investeringsavdelningen organiserats med fokus på sektorer, i stället för på geografiska områden. Under 2013 inrättades även en ny enhet, *Development and portfolio management*, som har tre uppgifter – att bedriva portföljanslys och riskhantering, att vidareutveckla och utvärdera utvecklingseffekter från investeringarna samt att ge aktivt stöd till och driva hållbarhetsfrågor inom investeringarna.

Också när det gäller ägarförvaltningen har det skett förändringar. Swedfund ligger sedan i februari 2014 inom Finansdepartementets ägarens ansvarsområde. Tidigare låg Swedfunds ägarförvaltning på Utrikesdepartementet, men i styrelsen ingick en ledamot som också var anställd på Finansdepartementets budgetavdelning. Båda departementen kommer även fortsättningsvis att ha styrelserepresentanter i bolaget och

²⁵ Regeringskansliet, *Regeringens verksamhetsberättelse för företag med statligt ägande*, 2012, s. 89.

²⁶ Swedfunds integrerade redovisning 2013, s. 49 och Swedfunds årsredovisning 2009, s. 7.

²⁷ Intervju Swedfund 2014-02-14.

²⁸ Mätområde samhällsutveckling består av arbetstillfällen, skatt och kunskapsbyggande, mätområde hållbarhet har miljö, arbetsvillkor och affärsetik och anti-korruption som nyckelindikatorer och mätområde bärkraftighet har tillväxt, lönsamhet och avkastning.

Utrikesdepartementet kommer följa upp Swedfunds uppdrag som handlar om att uppfylla Sveriges mål för internationellt utvecklingsamarbete.

2.4 Investeringprocessen

Swedfunds investeringsprocess är mycket noggrann och omsorgsfull för att säkerställa att investeringarna lever upp till de många krav som ställs i ägaranvisningen.²⁹ I samband med en omorganisation 2010 formaliserades arbetet med investeringarna och en investeringsmanual togs fram. Investeringsmanualen beskriver hur medarbetarna ska dokumentera processen och arbetsstegen. Investeringsmanualen ska ses som ett pågående arbete som uppdateras kontinuerligt med bästa praxis.³⁰

Följande steg ingår i Swedfunds investeringsprocess:³¹

- utvärdering av investeringsförslag – investeringsförslagen kommer in framför allt genom samarbete med andra statliga utvecklingsfinansiärer, så kallade DFI:er
- initial bedömning av investeringen – principbeslut tas innan processen går vidare
- fördjupad analys – här ingår bland annat att ta fram grundlig information, analys och utvärdering (en så kallad due diligence) om investeringen
- investeringsbeslut
- slutförande av transaktion och slutförhandling av avtal – avtal skrivs på och utbetalning sker (utbetalningen kan dock dröja relativt länge)
- förvaltning – uppföljning av samtliga investeringar sker minst en gång per år (vid direktinvesteringar i aktier är Swedfund som regel en aktiv styrelseledamot)
- avveckling (exit) – tidpunkt för avveckling bestäms ofta i samband med att avtal skrivs; Swedfund strävar efter att avveckla investeringen efter 5–7 år.

Direkta investeringar i aktier och lån, som också är huvudtypen av Swedfunds investeringar, görs alltid tillsammans med en strategisk partner där Swedfund äger en mindre andel än den strategiska partnern. Swedfund är alltid minoritetsägare och ska normalt dra sig ur en investering efter 5–7 år.³²

²⁹ Intervju styrelseordförande Swedfund 2014-03-06.

³⁰ Intervju Swedfund 2014-02-11.

³¹ Beskrivningen grundar sig dels på Swedfunds årsredovisning 2012 och intervjuer med Swedfund 2014-02-11 och 2014-02-14.

³² Intervju Swedfund 2014-02-11.



Noggrannheten i Swedfunds investeringsprocess innebär att investeringsvolymen inte alltid kan öka i den omfattning som är planerad, trots att efterfrågan på Swedfunds kapital är stor.³³

³³ Intervju styrelseordförande Swedfund 2014-03-06. Finansdepartementet framför att det är bedömningskriterierna i Swedfunds investeringsprocess som innebär att investeringsvolymen inte alltid kan öka i den omfattning som är planerad. E-post Finansdepartementet 2014-06-12.

3 Alternativa finansieringsformer i syfte att undvika utnyttjat kapital

I kapitel 3 går vi igenom iakttagelser som visar att regeringen enligt Riksrevisionens bedömning inte haft tillräckligt underlag för att kunna överväga alternativa finansieringsformer för Swedfunds verksamhet inför beslut om kapitaltillskott.

Granskningens resultat

Finansiering av Swedfunds verksamhet har hittills skett via, relativt bolagets eget kapital, stora kapitaltillskott från ägaren. Detta i kombination med uteblivna ökning av avtalade investeringsvolymerna har medfört att Swedfund under de senaste åren haft ett stort utnyttjat eget kapital. Den avtalade investeringsvolymen för 2013 har återigen ökat, men det utnyttjade kapitalet är fortfarande stort. Vid utgången av 2013 var den tillgängliga likviditeten cirka 800 miljoner kronor, se figur 2 i avsnitt 2.2. Andra finansieringsformer skulle kunna ge en bättre balans mellan tillgång på kapital och behov av kapital. Om regeringen, under perioden 2009 till 2013, i stället för kapitaltillskott delvis finansierat Swedfund med lån hade en del av Swedfunds hittills utnyttjade kapital i stället kunnat användas i annan statlig biståndsverksamhet. Detta innebär att det hade kunnat vara effektivare för staten som helhet med en annan finansiering av Swedfund.

Något övervägande om en blandad finansiering av Swedfund i syfte att undvika utnyttjat kapital har inte gjorts av dåvarande bolagsförvaltaren, Utrikesdepartementet, under åren 2009 till 2013. I de kapitalbehovsanalyser som genomförts finns inte några beskrivningar eller kostnadsberäkningar för de konsekvenser som kapitaltillskotten kan ha för staten som helhet, till exempel de räntekostnader som kapitaltillskotten för med sig för staten. Sådana kostnadsberäkningar borde funnits med i underlagen inför övervägande om finansieringsform.

Såväl budgetlagen som bolagets egen finanspolicy tillåter att Swedfunds verksamhet delvis kan finansieras med lån. Vid en blandad finansiering, det vill säga både lån och kapitaltillskott, kan pengar betalas ut i närmare anslutning

Granskningens resultat (forts.)

till när pengarna i praktiken behövs för investeringarna, vilket skulle kunna öka effektiviteten i medlens användning.

Riksrevisionen menar att ägaren bör överväga möjligheterna att kombinera ett lägre kapitaltillskott med en låneram. Med en kombination av kapitaltillskott och låneram skulle möjligheten till volymökningar kunna säkras samtidigt som sannolikheten minskar för att Swedfund återigen ackumulerar ett stort utnyttjat kapital. En sådan finansiering av Swedfund är också förenlig med budgetlagen.

När Swedfund nått den uthålliga investeringsvolym som regeringen önskar behövs varken ytterligare låneramar eller nya kapitaltillskott, eftersom grundtanken med Swedfund är att bolaget finansierar sin verksamhet med överskotten från investeringarna.

Regeringen bör ta fram underlag för att pröva alternativa finansieringsformer i samband med kapitalbehovsanalyser till Swedfund. Detta i syfte att få kunskap om vilken kapitalstruktur som är effektivast för staten som helhet såväl som för Swedfunds verksamhet. Riksrevisionen noterar att ett sådant arbete initieras under granskningens gång i och med att Finansdepartementet tagit över förvaltningen av Swedfund.

3.1 Analyser av olika finansieringsalternativ saknas

I de kapitalbehovsanalyser som Riksrevisionen gått igenom saknas analyser av olika finansieringsalternativ, givet verksamhetens reella kapitalbehov. Ett sådant övervägande borde enligt Riksrevisionen ha gjorts i syfte att uppnå en effektiv användning av kapital för staten som helhet såväl som för Swedfund. Att tillgodose bolags kapitalbehov genom att binda kapital i form av eget kapital är inte alltid den mest effektiva kapitalstrukturen för staten som helhet.³⁴

Riksrevisionen har tagit del av de kapitalbehovsanalyser som Swedfund genomfört under 2009–2012 och det underlag som bolaget skickat till dåvarande förvaltaren, Utrikesdepartementet, under perioden.³⁵ Riksrevisionen har även gått igenom de kapitalbehovsanalyser som förvaltaren i sin tur

³⁴ Finansdepartementet 2013, *Statens ägarpolicy och riktlinjer för företag med statligt ägande*, s. 4–5.

³⁵ Swedfund, *Kompletteringsbegäran – kapitaltillskott 2009*, till Utrikesdepartementet 2009-01-16, Swedfund, *Kompletteringsbegäran – kapitaltillskott 2009*, till Utrikesdepartementet 2009-03-11, Swedfund, *Kapitaltillskott till Swedfund*, ett 27-sidigt dokument ställt till ägaren, 2009-06-11 samt en Powerpoint-presentation vardera för åren 2012 och 2013.

genomfört inför beslut om kapitaltillskott 2010–2014 och som resulterat i förslag till kapitaltillskott i respektive budgetproposition.³⁶

En av de centrala iakttagelserna från Riksrevisionens granskning 2009 var att ägaren inte gjort en finansiell analys av bolagets reella kapitalbehov. Rekommendationen till regeringen var därför att utvärdera Swedfunds reella kapitalbehov, vilket numera görs. Den motivering som finns i respektive budgetproposition är kortfattad, men i underlagen till propositionen finns mer omfattande analyser om Swedfunds kapitalbehov.

3.1.1 *Kapitalbehovsanalyserna har blivit mer omfattande men saknar överväganden om alternativa finansieringsformer*

Under perioden 2009–2013 har regeringen skjutit till 1,8 miljarder kronor i kapitaltillskott och för 2014 har 400 miljoner kronor satts av i budgetpropositionen. Syftet har fortsatt varit att bolaget ska expandera sin verksamhet.³⁷ År 2013 hade bolaget dock under året avtalat om färre investeringar än vid granskningsperiodens början, 2009. Swedfund har i stället samlat på sig en större summa likvida medel. Vid utgången av 2013 uppgick det egna kapitalet till 3,5 miljarder kronor.

För den analys som utgjort underlag inför beslut om kapitaltillskott finns ett relativt omfattande material på Utrikesdepartementet. I och med att analysen var ett underlag för ett aviserat tillskott under tre år, 2012–2014, har inte Utrikesdepartementet genomfört någon ytterligare omfattande analys av kapitalbehovet inför kapitaltillskotten 2013 och 2014.

Utrikesdepartementet har utvecklat sina kapitalbehovsanalyser i enlighet med vad Riksrevisionen rekommenderade 2009. Analyserna saknar dock ett resonemang om alternativa sätt att uppfylla kapitalbehovet förutom genom kapitaltillskott.

Utgångspunkter för utrikesdepartementets kapitalbehovsanalys

En grundläggande utgångspunkt i kapitalbehovsanalyserna är vikten av långsiktighet. Detta är, enligt Utrikesdepartementet, viktigt för att Swedfund ska kunna planera sin verksamhet. Även Riksrevisionen har betonat vikten av långsiktighet.³⁸ I övrigt omfattar analyserna som låg till grund för kapitaltillskotten

³⁶ Budgetpropositioner 2010–2014. De slutliga belopp som föreslagits i propositionerna har alltid varit andra än de som Utrikesdepartementet kommit fram till i sin analys. Justeringen beror på de slutliga avvägningar och prioriteringar som budgetavdelningen och den politiska nivån gör inför den slutliga utformningen av en budgetproposition. Intervju och dokumentgenomgång, Utrikesdepartementet 2014-03-04.

³⁷ Budgetpropositioner 2010–2013, utgiftsområde 7, s. 56.

³⁸ Riksrevisionen RiR 2009:4, *Swedfund International AB och samhällsuppdraget*.

2011–2014 fem övergripande utgångspunkter.³⁹ Den första utgångspunkten fokuserar på Swedfunds roll som utvecklingsaktör och beskriver framför allt Swedfunds verksamhet i det avseendet. Den andra utgångspunkten fokuserar på tidigare kapitaltillskott till Swedfund med tonvikt på vad de resulterat i. När det gäller resultat lyfts särskilt interna förstärkningar av investeringsprocessen och uppföljningsarbetet fram. Vidare konstateras att tillskotten möjliggjort en ökning av investeringsvolymen för samtliga år 2005–2009.

Den tredje utgångspunkten fokuserar på tidigare bedömningar av Swedfunds verksamhet. Här nämns bland annat en analys av Utrikesdepartementet från 2006, vars slutsats är att det är nödvändigt med stora kapitaltillskott i syfte att öka Swedfunds investeringsvolym. Den fjärde utgångspunkten fokuserar på den ökade efterfrågan på Swedfunds verksamhet där bland annat den ekonomiska krisen spelat stor roll för tillgången på riskvilligt kapital.

Den femte och sista utgångspunkten fokuserar på Swedfunds finansiella situation. Här betonas att bolagets medel som investerats i portföljbolagen i hög grad låses fast på grund av att investeringarna ofta löper under lång tid. Avgörande för kapitalbehovet är också det faktum att beslutade och kontrakterade investeringar är reserverade för att garantera kommande utbetalningar. Detta medför att tillgängliga medel för nya investeringar är betydligt lägre än bolagets likvida medel, eftersom de likvida medlen till stor del redan är in-tecknade. Till detta kommer att de återflöden som beräknas komma efter en avslutad investering varierar betydligt under åren. Då Swedfund ska göra ansvarsfulla avvecklingar kanske dessa ibland måste skjutas upp jämfört med ursprunglig plan. Då Swedfunds kostnader i sin helhet ska bäras av investeringarnas avkastning behövs även en viss reserv i de likvida medlen. Kapitalbasen måste även ha en viss volym för att klara riskspridning, och sådan volym har ännu inte uppnåtts i Swedfund.

Kapitalbehovsanalyserna innehåller även olika scenarier. Scenarierna beskriver den påverkan som olika nivåer på kapitaltillskottet har på parametrar som volymutveckling och likviditet.

Staten som helhet beaktas inte i underlaget

I kapitalbehovsanalysen finns inte några beskrivningar eller kostnadsberäkningar för de konsekvenser som kapitaltillskotten kan ha för staten som helhet, till exempel de räntekostnader som kapitaltillskotten för med sig för staten.

³⁹ Utrikesdepartementet, intern promemoria (arbetsmaterial), *Förslag om kapitaltillskott till Swedfund International AB 2011*, 2010-05-28.

Lån ses inte som ett alternativ

Av kapitalbehovsanalysen framgår att ingen belåning sker, utöver för valutasäkringen, eftersom Swedfunds additionalitet delvis bygger på att bolaget finansierar investeringarna med eget kapital. Med detta menas att då Swedfund inte finansierar sin del av en investering i ett företag via lån utan med eget kapital, ökar förutsättningarna för att investeringspartnern eller det företag man investerar i kan lånefinansiera sin respektive del av investeringen. I kapitalbehovsanalysen står även att omfattningen av lån inte bör vara för hög mot bakgrund av det förhållandevis låga avkastningskravet (begränsad lånefinansiering kan dock ske under en övergångsperiod). I analysen framgår att eftersom bolaget inte lånefinansierar sin investeringsverksamhet kan en expansion endast ske genom att det egna kapitalet förstärks, antingen genom kapitaltillskott eller med vinster som görs vid avveckling av investeringar.⁴⁰ Utrikesdepartementet menar att regeringen genom dessa skrivningar har haft underlag som inkluderat bedömningar av att tillföra eget kapital kontra lånefinansiering, inklusive fördelar med eget kapital ur ett additionalitetsperspektiv.⁴¹

Det finns dock inga beskrivningar av vad ökad lånefinansiering skulle kunna innebära i övrigt för Swedfund eller för staten som helhet.

3.1.2 *Den nuvarande ägarförvaltningen har initierat en översyn av kapitalstrukturen*

Finansdepartementet, som är ny förvaltare sedan 1 februari 2014, har under granskningens gång inlett en bolagsgenomgång av Swedfund. I genomgången ingår frågan om alternativa finansieringsformer.⁴² Riksrevisionen och den arbetsgrupp som utför bolagsgenomgången har haft utbyte av iakttagelser under maj och juni 2014.

3.2 En blandad finansiering av Swedfund är möjlig

Swedfunds styrelse kan enligt Swedfunds finanspolicy besluta om extern upplåning i syfte att investera i portföljbolag. Swedfund kan således delvis finansieras med lån om styrelsen fattar beslut om detta.

Att risktagande affärsmässiga investerare, så kallade riskkapitalister, gärna använder eget kapital för att finansiera investeringar i nystartade företag är inte ovanligt i sig. Däremot betalar privata aktörer, som försäkringsbolag eller

⁴⁰ Utrikesdepartementet, intern promemoria (arbetsmaterial), *Förslag om kapitaltillskott till Swedfund International AB 2011*, 2010-05-28.

⁴¹ E-post från Utrikesdepartementet 2014-06-12.

⁴² Intervju med Finansdepartementet 2014-03-19.

pensionsstiftelser, som vill investera pengar i ett privat riskkapitalbolag, ut medlen först när behov uppstår. De betalar inte heller ut alla pengar på en gång, eftersom kapitalet ska användas så effektivt som möjligt.⁴³ Staten kan på grund av bestämmelserna i budgetlagen inte finansiera ett statligt bolag med kapitaltillskott på detta sätt, eftersom kapitaltillskott beslutas av Riksdagen i budgetpropositionerna och betalas ut i sin helhet vid ett och samma tillfälle. Det är dock möjligt för ett bolag som Swedfund att finansiera åtminstone delar av sin investeringsverksamhet med en låneram vilket innebär att lånet betalas ut först när behovet uppstår.⁴⁴ De riskkapitalister vi talat med under granskningen menar att det för bolaget i praktiken inte har någon betydelse om finansieringen sker med statligt lån eller genom kapitaltillskott.⁴⁵

I nuläget tar Swedfund inga lån, med undantag för valutasäkring samtidigt som bolagets likviditet (kortfristiga placeringar/kassa) är hög, se figur 3. Eget kapital behöver vara stort för att Swedfund ska kunna expandera sin verksamhet, om finansiering inte sker på annat sätt. Men om finansiering också delvis sker med lån skulle bolagets likviditet kunna sjunka utan att minska möjligheten att öka investeringsvolymen, eftersom lånet inte tas upp förrän behov uppstår. Andelen eget kapital skulle minska om verksamheten till del finansierades med lån.

Figur 3 Förenklad balansräkning Swedfund 2013

Tillgångar	Procent	Skulder/Eget kapital	Procent
Kortfristiga placeringar/kassa	58	Lån – valutasäkringar	14
Anläggningstillgångar	1	Lån	0
Investeringar/fordringar	41	Eget kapital	86
	100		100

Källa: Riksrevisionens bearbetningar av data i Swedfunds integrerade redovisning 2013.

3.3 Olika typer av alternativa finansieringsformer

Nedan redogör vi kort för de finansieringsformer av Swedfund som vi behandlar i denna granskning, kapitaltillskott, låneram hos Riksgälden och banklån.

⁴³ Intervju med privata investerare 2014-03-10 och 2014-03-18.

⁴⁴ Intervju Finansdepartementet 2014-03-19 och intervju Riksgälden 2014-03-17.

⁴⁵ Intervju med privata investerare 2014-03-10 och 2014-03-18.

3.3.1 *Nuvarande finansiering med kapitaltillskott*

Kapitaltillskott beslutas av riksdagen⁴⁶ och inkluderas i det årliga beslutet om statsbudgeten eller i någon av ändringsbudgetarna. Ett kapitaltillskott belastar statsbudgeten när det utbetalas till Swedfund oberoende av när Swedfund utnyttjar kapitalet.

Kapitaltillskottet läggs till det egna kapitalet i Swedfund och likviderna sätts in på Swedfunds bankkonto efter att ett regeringskanslibeslut fattats om att kapitaltillskottet ska utbetalas och att Swedfund därefter inom en viss given tid rekvrirerar medlen från Sida.⁴⁷ Kapitalet är därefter tillgängligt för Swedfund att använda i verksamheten när behov uppstår. Det finns inget förfallodatum för medlen utan de tillhör Swedfund. Ägaren kan dock besluta om utdelning. För att detta ska kunna ske måste den nuvarande bolagsordningen ändras då den inte tillåter utdelning.⁴⁸

Ett kapitaltillskott till Swedfund räknas in i enprocentmålet för Sveriges biståndsbudget.⁴⁹

3.3.2 *Låneram hos Riksgälden*

En låneram är ett beloppsbestämt löfte om lån i Riksgälden. Hur mycket och när låneramen utnyttjas beror på Swedfunds behov av medel. Beslut om låneram fattas av riksdagen i beslutet om statsbudgeten eller i någon av ändringsbudgetarna.

En låneram beslutas i budgetpropositionen till belopp och ändamål och kan därmed inte under året "flyttas" till annat ändamål om den inte utnyttjas, om det inte beslutas i särskild ordning i till exempel en ändringsbudget.⁵⁰

En låneram kan av staten finansieras antingen genom lån hos Riksgälden eller i undantagsfall med anslag. Ett anslagsfinansierat lån har samma effekt på statens budget som ett kapitaltillskott. Till skillnad från kapitaltillskott behöver dock lånet inte betalas ut i sin helhet vid ett enda tillfälle.⁵¹ Vilket finansieringssätt som är aktuellt avgörs av om den förväntade förlusten på lånet är låg eller inte.⁵²

⁴⁶ 8 kap. 3 § budgetlagen (2011:203).

⁴⁷ Intervju Finansdepartementet och Utrikesdepartementet 2014-05-14.

⁴⁸ Swedfunds bolagsordning 2014.

⁴⁹ Intervju Finansdepartementet och Utrikesdepartementet 2014-05-14.

⁵⁰ Intervju Riksgälden 2014-05-06.

⁵¹ E-post Finansdepartementet 2014-06-12.

⁵² 7 kap. 3 § budgetlagen (2011:203).

Låneram finansierad med lån hos Riksgälden

Om låneramen till Swedfund bedöms ha låg förväntad förlust kan den finansieras genom lån hos Riksgälden som är statens internbank.⁵³ Riksgälden lånar i sin tur upp den likviditet som behövs för den utnyttjade delen av låneramen på kreditmarknaden. Lånefinansierad utlåning är det vanligaste⁵⁴ sättet som Riksgälden finansierar lån på.⁵⁵ Den ränta som låntagaren ska betala sätts utifrån statens förväntade kostnad för lånet.⁵⁶

Då inget anslag utnyttjas om lånet till Swedfund finansieras med lån i Riksgälden, räknas inte den del av låneramen som Swedfund utnyttjar för sin verksamhet in i enprocentsmålet för Sveriges biståndsbudget.⁵⁷

Riksdagen kan dock besluta att statens förväntade förlust för lånet ska täckas på annat sätt,⁵⁸ exempelvis genom att staten subventionerar hela eller delar av denna kostnad.⁵⁹ I dagsläget är det inte förenligt med OECD/DAC:s regler att räkna någon del av ett lån till en utvecklingsfinansiär som bistånd.⁶⁰ Om det i framtiden skulle komma att vara förenligt med OECD/DAC:s riktlinjer så skulle denna del kunna belasta biståndsanslaget och följaktligen även kunna räknas in i enprocentsmålet.⁶¹

3.3.3 Banklån

Swedfund kan även finansiera sin verksamhet med lån hos en privatägd bank. Enligt Swedfunds finanspolicy är detta möjligt om styrelsen beslutar om det. Det krävs alltså inte, enligt Riksrevisionens bedömning, ett beslut av ägaren för att Swedfund ska kunna öka sitt tillgängliga kapital genom att ta upp lån på den privata kapitalmarknaden. Swedfund kan själva förhandla fram ett låneavtal med en privat bank.

Staten kan garantera Swedfunds lån

Staten kan genom Riksgälden garantera ett lån som Swedfund har hos en privat bank. Detta kräver dock ett beslut av riksdagen. Genom att staten garanterar lånet minskar risken för den långivande banken, då Riksgälden

⁵³ Ibid.

⁵⁴ I undantagsfall har låneram finansierats med anslag. Intervju Finansdepartementet och Utrikesdepartementet 2014-05-14.

⁵⁵ Intervju Riksgälden 2014-05-06.

⁵⁶ 6 kap. 4 § budgetlagen (2011:203).

⁵⁷ Intervju Finansdepartementet och Utrikesdepartementet 2014-05-14.

⁵⁸ 6 kap. 4 § budgetlagen (2011:203).

⁵⁹ Intervju Finansdepartementet och Utrikesdepartementet 2014-05-14.

⁶⁰ E-post från Finansdepartementet och Utrikesdepartementet 2014-06-12.

⁶¹ Intervju Finansdepartementet och Utrikesdepartementet 2014-05-14.

lovar att fullgöra Swedfunds förpliktelser mot banken om bolaget inte klarar av att göra detta. Vid en statlig garanti för Swedfunds åtagande innebär ett lån till Swedfund samma risk som ett lån till svenska staten. Detta påverkar räntenivån så att lånet blir billigare för Swedfund än utan garantin. Swedfund kommer dock att få betala en avgift motsvarande den förväntade kostnaden för garantin om inte riksdagen beslutar att subventionera denna kostnad.⁶² För statens del innebär det att det inte krävs statliga medel förrän Swedfund inte kan fullgöra sina åtaganden mot banken.

3.4 Andra statliga utvecklingsfinansiärer har delvis lånefinansiering

Det finns exempel på utvecklingsfinansiärer i andra länder som, även om de framför allt använder eget kapital för att finansiera sina investeringar, också finansierar sina verksamheter med lån.

3.4.1 Finland finansierar Finnfunds utlåning med lån

Finnfund, som är Finlands statliga utvecklingsfinansiär, finansieras idag med cirka två tredjedelar eget kapital och en tredjedel lån. Lånefinansieringen får maximalt utgöra hälften av finansieringen.

Finnfund började under 2005 delvis finansiera sina investeringar med lån. Innan 2005 hade Finnfund också lån, men dessa lån togs enbart för valutasäkring. I dagsläget lånefinansierar Finnfund endast den del av verksamheten som avser investeringar i form av lämnade lån. Finansiering av aktie- och fondinvesteringar sker fortsatt enbart med eget kapital. Finska staten har inte erbjudit Finnfund någon låneram. Däremot ger finska staten garantier för särskilda handplockade projekt i ett tidigt skede i investeringsprocessen. Finska staten kan garantera upp till 50 miljoner euro, och garantin kan täcka 40 till 60 procent av investeringen.

Det främsta skälet till att Finnfund började finansiera sin låneverksamhet med lån, var att kunna öka investeringsvolymen. Andra skäl till lånefinansieringen var att verksamheten skulle bli mer effektiv och flexibel. Finnfund menar att lånefinansieringen gett dem en möjlighet att växa samtidigt som verksamheten blivit mer effektiv och flexibel. Erfarenheten är att det medför kortare ledtider att ta lån på marknaden än att vänta på statens beslut.

De investeringsprojekt som är finansierade med eget kapital har haft en avkastning på runt tolv procent. Totalt har avkastningen på eget kapital varierat

⁶² E-post från Finansdepartementet 2014-06-12.

mycket över tid. Avkastningskravet på eget kapital från finska staten är två procent per år.⁶³

3.4.2 *Tyskland finansierar DEG Invest till övervägande del med lån*

DEG Invest är den tyska statens utvecklingsfinansiär och finansieras idag med lån till 60 procent och eget kapital till 40 procent. Verksamheten består av investeringar i företag genom aktieinvesteringar och genom långfristig kreditgivning.

Företaget har finansierats med både lån och eget kapital sedan starten 1962. Vid företagets bildande 1962 fick DEG Invest ett startkapital men sedan dess har ägaren inte skjutit till något ytterligare kapital. Bolaget har i stället växt genom vinster och lånefinansiering.

Verksamheten drivs som en kommersiell bank förutom att de i allt väsentligt är skattebefriade. DEG Invest betalar inte heller någon utdelning till ägaren utan vinsterna återgår till verksamheten och används till nya investeringar.

Bolaget är ett dotterbolag till den statsägda tyska utvecklingsbanken KFW Group från vilken DEG Invest tar sina lån. DEG Invest har ingen bestämd låneram hos KFW utan får de lån de behöver. Mängden lån regleras dock av att det egna kapitalet inte ska understiga 40 procent av finansieringen. Detta finansieringsmål är beslutat av DEG Invests styrelse.

DEG Invest har inte upplevt några svårigheter i att hitta investeringar på grund av att de till största delen är lånefinansierade. KFW är en säker bank att ha lån i då deras verksamhet är garanterad av tyska staten.⁶⁴

3.4.3 *Frankrike finansierar Proparcos utlåning med lån*

Proparco, som är Frankrikes statliga utvecklingsfinansiär, kontrolleras av den franska statliga utvecklingsbyrån, AFD, som hanterar Frankrikes biståndsverksamhet. Proparco är en av de största utvecklingsfinansiärerna i Europa och de finansierar sin verksamhet både med eget kapital och med lån. Lånefinansiering har varit möjlig sedan 1991. Proparcos utlåningsverksamhet är normalt helt finansierad med motsvarande lån (i samma valuta och omfattning). Proparco lånar bara från AFD, som i sin tur lånar från den franska riksgälden utan statlig garanti. Endast en begränsad del av Proparcos utlåningsverksamhet är finansierad med eget kapital, av kapitaleffektivitetsskäl. Proparcos aktie- och fondinvesteringar är däremot finansierade med eget kapital.

⁶³ E-post Finnfund 2014-04-29.

⁶⁴ E-post DEG Invest, 2014-05-15.

Enligt Proparco är det orealistiskt att bolaget helt skulle finansieras med eget kapital, med tanke på att Proparcos verksamhet är mycket omfattande (se figur 1 i avsnitt 2.1). De menar vidare att lånefinansiering inte har inneburit några svårigheter i att hitta lämpliga investeringar.⁶⁵

3.4.4 Norge finansierar Norfund med kapitaltillskott

Norska utvecklingsfinansiären Norfund är även det ett helägt statligt bolag. Norfund finansieras helt med eget kapital och får inte ta lån enligt bestämmelser i lagen om Norfund. Bolaget tar inte heller upp lån för valutasäkring. Norfund finansieras enbart med kapitaltillskott och genom medel som kommer från investeringsverksamheten. Norfund har ingen uppfattning om huruvida förtroendet för bolaget påverkats av att Norfund är finansierat med eget kapital.⁶⁶

3.4.5 Danmark finansierar IFU utan lån

Danska utvecklingsfinansiären IFU är liksom Swedfund ett helägt statligt bolag. IFU finansieras helt med eget kapital och använder swapavtal⁶⁷ i stället för lån för att valutasäkra sina investeringar. IFU menar att lånefinansiering ökar risken med bolagets verksamhet och IFU är därför finansiellt starkare med en finansiering med enbart eget kapital. Dock menar IFU att det är viktigt att hitta rätt balans mellan lån och eget kapital. IFU kommer eventuellt att överväga lånefinansiering i framtiden på grund av att de förutspår en minskning av danska statens finansiella utrymme.⁶⁸

3.5 Lånefinansiering skulle kunna effektivisera statens användning av kapital

Riksrevisionen har identifierat ett flertal faktorer som visar att staten skulle kunna effektivisera användningen av kapital genom att delvis finansiera Swedfund med lån. Dessa faktorer redogör vi för i detta avsnitt. Det är inte säkert att en alternativ finansieringsform effektiviserar användningen av kapital hos Swedfund som bolag, men den kan sammantaget vara positiv för staten som helhet.

⁶⁵ E-post Proparco, 2014-05-14.

⁶⁶ E-post Norfund, 2014-05-08.

⁶⁷ Swapavtal är ett avtal mellan två parter om att göra betalningar till varandra i framtiden i enlighet med vissa villkor, ofta med syfte att justera finansiell risk, exempelvis valutarisk.

⁶⁸ E-post IFU 2014-05-07.

3.5.1 *Anslagsmedel hade kunnat göra nytta i en annan del av statens verksamhet*

Kapitaltillskott har tilldelats Swedfund för att öka investeringsvolymen. Investeringsvolymen har dock varit lägre än vad som prognostiserades vid beslut om kapitaltillskott. Detta har fört med sig att en stor del av tillförda medel har varit överksamma under framför allt perioden 2011–2012. Om Swedfund hade fått en låneram i stället för ett kapitaltillskott under denna period, kunde beloppet (motsvarande kapitaltillskottet) från statsbudgeten i stället ha använts till annan verksamhet inom staten.⁶⁹ Detta innebär att dessa medel i stället hade kunnat generera utvecklingseffekter någon annanstans i biståndet.

3.5.2 *Lånefinansiering för bolaget skulle kunna minska statens upplåningsbehov*

Om Swedfund i stället för stora kapitaltillskott hade fått en låneram hade staten genom Riksgälden bara behövt låna upp de medel som faktiskt behövs för att täcka Swedfunds investeringsbehov. Men med de outnyttjade kapitaltillskotten har staten i onödan fått låna upp medel och därmed fått räntekostnader för dessa.⁷⁰ Detta eftersom staten på marginalen finansierar sina utgifter med lån.⁷¹

3.5.3 *Lånefinansiering hade kunnat minska det outnyttjade kapitalet i Swedfund*

Under de senaste åren har Swedfund haft ett stort outnyttjat kapital. Det egna kapitalet har successivt ökat, framför allt genom kapitaltillskott från ägaren, utan att den avtalade investeringsvolymen har ökat i samma omfattning. Detta är anmärkningsvärt då ägarens motiv för kapitaltillskottet var att Swedfund skulle öka sin investeringsvolym. Regeringen har inte i budgetpropositionen redogjort för det låga utfallet när det gäller investeringsvolym. Investeringarna har i genomsnitt utgjort 48 procent av Swedfunds eget kapital de senaste fem åren.⁷² I budgetpropositionen för 2014 beräknades kapitaltillskotten innebära att Swedfunds framtida uthålliga investeringsvolym uppgår till cirka 575 miljoner kronor per år.⁷³

⁶⁹ Intervju Riksgälden 2014-05-06.

⁷⁰ Givet enprocentsmålet för Sveriges biståndsbudget skulle medlen ändå ha använts till biståndsverksamhet och lånebehovet därmed vara oförändrat. E-post Finansdepartementet 2014-06-12. Riksrevisionen noterar att de kapitaltillskott som inte utnyttjats av Swedfund, i praktiken inte använts till bistånd, även om de har räknats in i rapporteringen mot enprocentsmålet.

⁷¹ Intervju Riksgälden 2014-05-06. Endast utgifter som inte täcks av influtna inkomster finansieras med upplånade medel. E-post Finansdepartementet 2014-06-12.

⁷² Genomsnittligt bokfört portföljvärde under åren 2009–2013 i jämförelse med genomsnittligt eget kapital för samma period.

⁷³ Prop. 2013/14:1 UO 7, s. 57.

Inneboende trögheter i verksamheten skulle kunna öka risken för att tilldelat kapital blir outnyttjat

Då Swedfunds investeringsprocess är mycket noggrann och omsorgsfull är det inte självklart att det går att öka investeringsvolymerna med den hastighet som prognosen visar. Swedfund har inte alltid nått de volymer som prognostiserats i de kapitalbehovsanalyser som genomförts under granskningsperioden.⁷⁴ Det är inte förvånande att detta kan inträffa i en verksamhet som Swedfunds på grund av de höga kraven som investeringarna ska uppfylla.⁷⁵ Swedfund förklarar den låga investeringsvolymen och höga likviditeten med att bolaget under 2011 och 2012 genomgått organisatoriska, personella och strategiska förändringar. Av vikt har varit den omorganisation som genomförts, vilken bland annat under 2012 och halva 2013 innebar att bolaget leddes av en tillförordnad VD medan sökandet efter en ny VD pågick.⁷⁶ Därutöver har styrelsen genomfört en övergripande strategisk översyn för att bättre leva upp till bolagets uppdrag inom ramen för biståndet. Swedfunds styrelseordförande menar att de senaste årens lägre investeringsvolymer var en följd av en nödvändig strategisk och organisatorisk översyn (inklusive rekrytering av ny VD).⁷⁷ Det finns nu bättre förutsättningar för att investeringsvolymen ska öka, vilket också skett under 2013.⁷⁸ Enligt bolaget är nu organisationen uppbyggd och bemannad för att med hög kompetens kunna öka investeringstakten ytterligare.⁷⁹

Styrelseordföranden anser att de likvida medel bolaget har idag till stor del redan är intecknade för framtida redan gjorda åtaganden. Med ökande investeringsvolymer de närmaste åren kan Swedfund komma att ha för låg likviditet för att kunna upprätthålla en rimlig investeringsvolym.⁸⁰

Men oavsett om volymerna ökar under de kommande åren har, enligt Riksrevisionens bedömning, de senaste årens låga investeringsvolymer och höga kapitaltillskott inneburit att en stor del av Swedfunds eget kapital legat outnyttjat hos Swedfund.

⁷⁴ Prognoserna/scenarierna vid kapitaltillskott om 300/350 miljoner kronor i kapitalbehovsanalysen (totalt investeringar + avtalade ej utbetalda investeringar) är något högre än utfallet för avtalade åtagande (inklusive ej utbetalda investeringar). Detta trots att Swedfund fått högre kapitaltillskott än i prognosen. Prognoserna finns i Utrikesdepartementets interna promemoria (arbetsmaterial) *Förslag om kapitaltillskott till Swedfund International AB 2011, 2010-05-28.*

⁷⁵ Intervju med privat investerare 2014-03-18.

⁷⁶ Intervju Swedfund 2014-02-14.

⁷⁷ Intervju styrelseordföranden Swedfund 2014-03-06.

⁷⁸ Intervju Swedfund 2014-02-14 och Swedfunds integrerad redovisning 2013.

⁷⁹ Intervju styrelseordföranden Swedfund 2014-03-06.

⁸⁰ Intervju styrelseordföranden Swedfund 2014-03-06 och intervju Swedfund 2014-02-14.

3.5.4 Lånefinansiering skulle kunna driva effektivitet och öka avkastningen på eget kapital

En finansiering som delvis innehåller lån skulle kunna bidra till att öka bolagets prestation och effektivitet, då det blir tydligt att kapitalet är förbundet med en kostnad.⁸¹

Lånefinansiering skulle också kunna bidra till att ägarens avkastning på det egna kapitalet blir högre, den så kallade hävstångseffekten.⁸² Det medför att det egna kapitalet kan sägas ha utnyttjats mer effektivt. Utrikesdepartementet menar att hänsyn samtidigt måste tas till att avkastningsmålet för Swedfund är lågt satt för att inte motverka affärsmässiga investeringar i geografiskt riskfyllda miljöer där utvecklingseffekterna tillåts ha avgörande vikt.⁸³

3.5.5 Lån skulle kunna medge flexibilitet och snabbhet

Processerna för att få kapitaltillskott från ägaren respektive en låneram hos Riksgälden är utdragna och behöver beslutas i samband med en budgetproposition alternativt en ändringsbudget. Swedfund har idag möjlighet att utan ytterligare kontakter med ägaren förhandla om villkor för och ta upp banklån för verksamheten om styrelsen beslutar om det.⁸⁴ Utifrån detta bedömer Riksrevisionen att om Swedfund behöver mer kapital än vad bolaget har tillgängligt, skulle banklån från den privata kreditmarknaden kunna vara en snabbare och flexiblere finansieringsform än att invänta ett kapitaltillskott alternativt en beslutad låneram.

3.6 Lån skulle kunna innebära vissa osäkerheter

Riksrevisionens granskning visar att det också kan finnas vissa osäkerheter med att finansieringen delvis sker med lån i stället för kapitaltillskott. Dessa osäkerheter skulle kunna innebära vissa nackdelar för Swedfund eller för staten som helhet.

3.6.1 Politiska beslut innebär osäkerhet

Betydelsefullt för Swedfunds kapitalbehov är att beslutade och avtalade men ännu ej utbetalda investeringar är reserverade för att garantera kommande utbetalningar. Att bolagets kapital i hög grad låses fast på grund av att investeringarna ofta löper under lång tid skapar behov av att säkra

⁸¹ Intervju med privata investerare 2014-03-10 och 2014-03-18.

⁸² Johansson & Runsten, Företagets lönsamhet, finansiering och tillväxt, 2005, s. 33 ff. Hävstångseffekten är en teori om att eget kapital förräntas bättre med stor andel lånat kapital.

⁸³ E-post från Utrikesdepartementet 2014-06-12.

⁸⁴ Swedfunds Finanspolicy, beslutad 2013-12-11.

kapitalförsörjningen. Swedfund behöver en garanterad buffert av tillgängligt kapital för att ha täckning för att kunna betala ut de investeringar som bolaget avtalat, även om själva utbetalningen ofta dröjer. Tiden till utbetalning är inte alltid förutbestämd utan beror på om villkoren för utbetalning är uppfyllda.⁸⁵ En angelägen fråga är relationen mellan tillgängligt kapital i bolaget och tillgängligt kapital i en låneram. En annan fråga är huruvida en låneram kan anses tillräckligt garanterad för att uppfylla bolagets behov av buffert med tillgängligt kapital. En låneram hos Riksgälden kan med gällande budgetlag bara vara garanterad ett år, då Riksdagen fattar beslut årligen om statens budget. Detta ger en större osäkerhet än om pengarna finns i bolagets balansräkning som eget kapital. Å andra sidan kan också riksdagen och regering genom politiska beslut ta tillbaka delar av bolagets eget kapital i form av utdelning, när de så önskar.

3.6.2 *Statsstödsregler kan komplicera bestämmandet av räntenivån*

Då Swedfund räknas som en utomstatlig aktör får inte den ränta Riksgälden skulle ta ut av bolaget vara marknadsstörande.⁸⁶ Sannolikt måste frågan om statsstöd behöva utredas innan en räntenivå för Swedfund skulle kunna bestämmas. EU-kommissionen är den instans som prövar statsstödsfrågor.⁸⁷ Så vitt Riksrevisionen kan bedöma skulle arbetet med att fastställa rätt räntenivå därför på grund av statsstödsreglerna bli mer komplicerat och ta längre tid än om ett sådant lån inte skulle omfattas av statsstödsreglerna.

3.6.3 *Dyrare för bolaget med lånefinansiering*

Vid lånefinansiering påverkar räntekostnaderna Swedfunds verksamhet. Hur stor påverkan avgörs i sin tur av det rådande ränteläget. Lånefinansiering skulle kunna leda till att Swedfund måste öka vinstkravet på sina investeringar med konsekvensen att Swedfund måste vikta lönsamhet/bärkraftigheten högre än de andra fundamenten, samhällsutveckling och hållbarhet.

Lånefinansiering skulle även innebära en ökad kostnad eftersom långgivaren skulle kräva en kreditvärdighetsprövning som i sin tur innebär kostnader.

Staten som helhet har dock räntekostnader även för givna kapitaltillskott, då dessa påverkar statens lånebehov, men eftersom upplåningen sker av Riksgälden är räntekostnaderna i normala fall lägre än om Swedfund skulle ta upp ett banklån.⁸⁸

⁸⁵ Intervju Swedfund 2014-02-14.

⁸⁶ Intervju Riksgälden 2014-05-06.

⁸⁷ Ibid.

⁸⁸ Intervju Riksgälden 2014-05-06.

3.6.4 *Lånefinansiering ger högre risk i bolaget*

Swedfunds styrelseordförande menar att om bolagets investeringar finansieras genom upplåning uppkommer en rad risker. Då risknivån i Swedfunds portfölj är hög kommer långivaren att ställa krav på säkerhet som därmed begränsar Swedfunds investeringsutrymme. Som styrelseordföranden uppfattar ägaren ska risken ligga i investeringsportföljen och inte i Swedfunds finansiering. Detta kräver, enligt ordföranden, att investeringsverksamheten finansieras med Swedfunds eget kapital och inte med upplåning.⁸⁹ Flera andra utvecklingsfinansierare som Riksrevisionen varit i kontakt med menar dock att deras investeringsverksamhet inte påverkats nämnvärt av att de är delvis lånefinansierade.⁹⁰

3.6.5 *Additionaliteten kan försämrats med lånefinansiering*

Utrikesdepartementet menar att ingen belåning bör ske, utöver för valutasäkringen, eftersom Swedfunds additionalitet delvis bygger på att bolaget finansierar investeringarna med eget kapital. Utrikesdepartementet menar vidare att Swedfunds höga soliditet ökar förutsättningarna för att investeringspartnern eller företagen som Swedfund investerar i ska kunna ta lån.⁹¹

⁸⁹ E-post Swedfund 2014-04-03.

⁹⁰ E-post Finnfund (Finland) 2014-04-29, DEG Invest (Tyskland) 2014-05-15, Proparco (Frankrike) 2014-05-14.

⁹¹ Utrikesdepartementet, intern promemoria (arbetsmaterial), *Förslag om kapitaltillskott till Swedfund International AB 2011*, 2010-05-28.

4 Uppföljning av granskningen 2009 – utvecklingseffekter, additionalitet och Offshore Financial Centers

Vi har i granskningen funnit att regeringen och Swedfund vidtagit åtgärder inom de centrala områden där Riksrevisionen hade rekommendationer i granskningsrapporten från 2009. Det finns dock områden som kräver ytterligare åtgärder, framför allt avseende uppföljning av utvecklingseffekter.

Granskningens resultat

Swedfund och ägaren har förbättrat de områden som de centrala rekommendationerna i Riksrevisionens granskning 2009 handlade om. Förändringsarbetet i bolaget har skett framför allt under åren 2012 och 2013.

Förbättringarna handlar om införandet av ett mer utvecklat uppföljningssystem av de resultat som investeringarna har. Dessutom har ägaranvisningens skrivning om additionalitet förtydligats och ägarens regler om investeringar via finansiella mellanhänder i Offshore Financial Centers har blivit mer strikta.

Även om uppföljningen har blivit bättre återstår en del att göra. Ett exempel på detta är att uppföljningen inte gäller alla investeringar. Ungefär en tredjedel av investeringarna ingår i underlagen till redovisningen av indikatorerna för fundamentet *hållbarhet*. I dagsläget är det därför svårt att avgöra den hållbarhetseffekt som Swedfunds portfölj som helhet gett. Swedfund strävar efter att på sikt kunna följa upp alla indikatorer för samtliga investeringar.

För att underlätta en bedömning av Swedfunds prestation kunde bolaget överväga att sätta upp fler mål för uppföljningsindikatorerna. En kontinuerlig uppföljning av en oberoende aktör kunde också underlätta omvärldens bedömning av bolagets resultat.

Additionaliteten är svår att mäta. Men då additionaliteten är en central del i Swedfunds investeringar kunde bolaget överväga att även låta en oberoende extern aktör utvärdera additionaliteten i svarbedömda fall. Dock är det av stor

Granskningens resultat (forts.)

vikt för bolag och ägare att väga kostnaderna för sådan extern uppföljning mot den ökade transparens och trovärdighet som det skulle ge omvärlden.

Swedfund bör fortsatt arbeta med att utveckla uppföljningen och sätta upp fler mål för investeringarnas utvecklingseffekter. Swedfund bör överväga möjligheterna att med jämna mellanrum låta en oberoende aktör bedöma bolagets utvecklingseffekter.

4.1 Uppföljning av utvecklingseffekter

Riksrevisionens granskning visar att Swedfund har förbättrat uppföljningen av utvecklingseffekterna⁹² sedan den tidigare granskningen genomfördes 2009, men uppföljningen kan bli ännu bättre och tydligare.

Riksrevisionen har granskat det *system* som Swedfund har för att mäta och följa upp utvecklingseffekter. Däremot har Riksrevisionen inte granskat och bedömt de faktiska utvecklingseffekter som Swedfunds investeringar resulterat i under granskningsperioden.

4.1.1 Regeringen och Swedfund har ökat fokus på utvecklingseffekter

Sedan 2009 har regeringen och Swedfund förbättrat såväl styrning som uppföljning av utvecklingseffekter. Swedfund har framför allt under 2013 förbättrat metoderna för att bedöma utvecklingseffekter. Arbetet pågår med att utveckla bolagets egna analyser för att värdera utvecklingseffekterna.

I granskningen 2009 konstaterades att bolagets arbete med att bedöma investeringarnas utvecklingseffekter visserligen hade stärkts men att de uppsatta målen för effekterna ofta var övergripande och svåra att mäta. Rekommendationen till Swedfund var att precisera investeringarnas utvecklingseffekter och förbättra uppföljningen i linje med regeringens ägardirektiv.

Ägaren har förtydligat de övergripande målen för investeringarna

Ägaranvisningen innehåller en tydlig formulering om redovisning av utvecklingseffekter. Enligt ägaranvisningen ska bolaget "systematiskt och kontinuerligt bedöma och externt redovisa de övergripande resultaten

⁹² Termen utvecklingseffekt i denna rapport inkluderar de resultat investeringarna har mot det övergripande målet om fattigdomsminskning genom hållbart företagande.

av investeringarna och dess bidrag till målen för verksamheten (...). En sammanfattande redovisning ska lämnas i årsredovisningen utifrån uppföljningsbara indikatorer och fördelat på pågående och avslutade investeringar.”

Sedan 2009 har ägaren även förtydligt formuleringarna om målen som investeringarnas resultat ska bidra till.

När det gäller implementeringen av ägaranvisningens krav på redovisning av utvecklingseffekter menar ägaren att genomslaget varit bra men att det kan bli ännu bättre. Med en ny VD sedan augusti 2013 och, sedan stämman år 2012, även en i stora delar ny styrelse, finns nu enligt ägaren goda förutsättningar för ett mycket bra genomslag framöver.⁹³

Swedfund har ökat fokus på investeringarnas utvecklingseffekter

Sedan 2009 har Swedfunds utvecklingseffekter blivit mätbara i högre utsträckning.⁹⁴ Tidigare formulerades målen för effekterna mycket övergripande, till exempel som ”att få igång jordbruket i landet” eller ”att företaget betalar skatt”.⁹⁵ Ett steg mot ökat fokus på mätbara utvecklingseffekter var den nya strategi som antogs av styrelsen i början av 2013.⁹⁶ Den nya strategin bygger på de tre fundamenten/mätområdena samhällsutveckling, hållbarhet (Environmental, Social and Governance, ESG) och bärkraftighet. Vart och ett av de tre fundamenten har tre nyckelindikatorer som bedöms och följs upp.⁹⁷

Swedfund arbetar kontinuerligt med att utveckla indikatorsystemet för att följa upp de tre fundamenten. I oktober 2013 skrev Swedfund på ett avtal med 42 andra internationella motsvarigheter som innebär ett gemensamt åtagande att kontinuerligt samla in data för ett antal harmoniserade indikatorer. Detta kommer öka jämförbarheten mellan dessa länder.⁹⁸

Bolagets fokus på hållbarhet och utvecklingseffekter förstärktes under hösten 2013 då de två funktionerna lyftes ur den löpande investeringsverksamheten till en separat enhet, *Development and portfolio management*. Enheten har tre uppgifter: att bedriva portföljanslys och riskhantering, att vidareutveckla och

⁹³ Intervju Utrikesdepartementet 2014-02-05.

⁹⁴ Intervju Swedfund 2014-02-11 och 2014-02-14, Swedfunds hållbarhets- och årsredovisning 2012 och Swedfunds integrerade redovisning 2013.

⁹⁵ Riksrevisionen RiR 2009:4, *Swedfund International AB och samhällsuppdraget*.

⁹⁶ Intervju Swedfund 2014-02-14.

⁹⁷ Se avsnitt 2.3 för mer information om den nya strategin.

⁹⁸ Intervju Swedfund 2014-02-14.

utvärdera utvecklingseffekter från investeringarna samt att ge aktivt stöd till och driva ESG/hållbarhetsfrågor inom investeringarna.⁹⁹

Swedfunds styrelse har under 2013 beslutat om fyra strategiska hållbarhetsmål för sin verksamhet.¹⁰⁰ Dessa mål motsvaras till stora delar av de tre fundamenten som Swedfunds investeringar ska mätas mot.¹⁰¹ En uppföljning och resultatredovisning av uppfyllelsen av de strategiska hållbarhetsmålen kommer att presenteras i nästa års integrerade redovisning.¹⁰² Riksrevisionen noterar att för dessa strategiska hållbarhetsmål finns kvantifierbara delmål, något som saknas i resten av Swedfunds uppföljningssystem.

Styrelsen har fokuserat på uppföljning av utvecklingseffekter och ökad transparens

År 2012 gav Swedfunds styrelse PwC i uppdrag att göra en genomlysning av bolagets investeringsprocess. PwC hittade inga kritiska brister men menade att det fanns utvecklingspotential, bland annat avseende spårbarheten av bedömningarna av ESG- och utvecklingseffekterna.¹⁰³ Åtgärder har vidtagits i enlighet med PwC:s rekommendationer. I samband med att Swedfunds styrelse diskuterade PwC:s rapport konstaterade styrelsen att arbetet allmänt med utvecklingseffekter och ESG måste förbättras.¹⁰⁴ Styrelsen har efter detta genomfört en övergripande strategisk översyn för att bättre leva upp till bolagets uppdrag inom ramen för biståndet.¹⁰⁵

Swedfund har arbetat för att uppnå ökad transparens om investeringarnas utvecklingseffekter. Exempel på detta är att Swedfund har publicerat information om sina investeringar på webbplatsen Open Aid och startat en blogg där den intresserade allmänheten kan diskutera Swedfunds verksamhet.

4.1.2 Öberoende uppföljning av resultaten kan behövas

Även om Swedfund till stor del har utvecklat sitt system för att följa upp utvecklingseffekter finns områden kvar att förbättra. Granskningen har visat att underlagen för bedömning av utvecklingseffekterna till stor del baseras på självutvärdering av Swedfunds portföljbolag. Detta medför en risk för både

⁹⁹ Ibid.

¹⁰⁰ Swedfunds integrerade redovisning 2013.

¹⁰¹ Swedfunds integrerade redovisning 2013, s. 44. De strategiska hållbarhetsmålen är samhällsutveckling, hållbarhet, finansiell bärkraft och korruption.

¹⁰² Swedfunds integrerade redovisning 2013, s. 57.

¹⁰³ PwC:s sammanfattande Powerpoint-presentation 2012-06-13.

¹⁰⁴ Swedfund, styrelseprotokoll nr 612, punkt 46.

¹⁰⁵ Intervju Swedfund 2014-02-14 och integrerad redovisning Swedfund 2013.

medvetna och omedvetna fel i underlagen. En oberoende uppföljning av resultaten kan vara ett sätt att minska risken för sådana fel.

Swedfunds utvecklingseffekter bedöms huvudsakligen genom enkäter

Swedfund samlar in underlaget till en stor del av indikatorerna genom årliga enkäter till de företag som Swedfund investerat i. Att företagen själva svarar på enkäten innebär att indikatorerna är framtagna genom självutvärdering.¹⁰⁶ Detta kan i sig vara en svaghet, eftersom företagen är medvetna om att deras verksamhet behöver generera exempelvis utvecklingseffekter för att Swedfund fortsatt ska vara intresserade av att vara kvar i företaget. Förutom enkäten genomför Swedfund också platsbesök¹⁰⁷, vilket kan öka företagets vilja att svara så objektivt som möjligt.

Ett exempel på kritik mot att Swedfund baserar sina utvärderingar på självutvärderingar är en rapport från Swedwatch. Swedwatch har utvärderat ett av Swedfunds projekt i Sierra Leone (Addax Bioenergy) och är kritiska till att Swedfund baserar sina utvärderingar av projektets utvecklingseffekter nästan uteslutande på information från företaget. I Swedwatches kontakter med lokalbefolkningen framkommer mer kritiska röster om projektet.¹⁰⁸ Enligt Swedfund arbetar nu företaget målmedvetet för att stärka det lokala samhället och dess invånare.¹⁰⁹ Biståndsaktören Action Aid menar dock att kommunikationen från Addax Bioenergy till lokalbefolkningen har haft brister och kan utvecklas ytterligare. Här har Swedfund som delägare i bolaget en viktig uppgift att fortsätta driva det arbetet.¹¹⁰

Andra biståndsaktörer använder ibland oberoende granskare

Stora biståndsaktörer som Sida och Diakonia låter oberoende aktörer granska de utvecklingseffekter som uppnåtts i verksamheten.¹¹¹ Det förekommer även att andra statliga utvecklingsfinansiärer anlitar externa utvärderare, till exempel den tyska och den finska utvecklingsfinansiären.¹¹²

¹⁰⁶ Intervju Swedfund 2014-02-14.

¹⁰⁷ Swedfunds personal besöker årligen minst en tredjedel av det totala antalet portföljbolag och verifierar då måluppfyllelse med egna frågor och observationer. Swedfunds integrerade redovisning 2013, s. 44.

¹⁰⁸ Swedwatch och Svenska kyrkan, *Utan mark utan makt*, mars 2013.

¹⁰⁹ Swedfunds webbplats 2014-05-21.

¹¹⁰ Telefonintervjuer med Action Aid 2014-02-21 och 2014-06-12 samt e-post Action Aid 2014-05-27.

¹¹¹ Sidas webbplats 2014-05-20 och Diakonias webbplats 2014-05-20.

¹¹² E-post Finnfund 2014-04-29 och DEG Invest 2014-05-15.

4.1.3 *Risk för subjektiv värdering inför val av investering*

Valet av investeringar ska avgöras av de potentiella utvecklingseffekter en investering har.¹¹³ Att utvecklingseffekterna är tillräckligt mätbara är centralt för att olika investeringsprojekt ska kunna värderas och jämföras mot varandra. Värderingen av utvecklingseffekterna görs framför allt av Swedfunds egen personal, vilket innebär att personalens egna erfarenheter är viktiga för att säkerställa att Swedfund väljer projekt med störst potentiella utvecklingseffekter.

4.1.4 *Mål för indikatorer saknas*

Swedfund har inte satt upp mål för de indikatorer som mäter utvecklingseffekter.¹¹⁴ Bolaget menar att det inte är meningsfullt att sätta kvantifierbara mål då det exempelvis inte är självklart att en investering, för att anses lyckad, ska ha gett ett bestämt antal jobb. Detta då ett företag till exempel kan behöva friställa personal för att öka effektiviteten och nå ekonomisk bärkraftighet. För investeringarnas utvecklingseffekter görs dock prognoser vid projektets start.¹¹⁵ Att det saknas mål för dessa indikatorer gör att värderingen av indikatorernas utveckling riskerar att bli subjektiv. Riksrevisionen noterar att det däremot finns kvantifierbara delmål för Swedfunds strategiska hållbarhetsmål.

4.1.5 *Redovisningen av utvecklingseffekterna kan bli tydligare och mer omfattande*

Både redovisningen i budgetpropositionen och i Swedfunds integrerade redovisning kan bli tydligare och mer omfattande.

Budgetpropositionen

I budgetpropositionen för 2014 redovisade regeringen mätbara indikatorer för de utvecklingseffekter Swedfunds investeringar ger. Redovisningen i budgetpropositionen avser endast en del av Swedfunds investeringsportfölj. Detta framgår dock inte tydligt i budgetpropositionen utan intrycket är att redovisningen gäller hela Swedfunds portfölj.¹¹⁶ I den årliga redovisningen till styrelsen finns dock fler delar av portföljen med. Avsikten är att hela portföljen ska redovisas på samma sätt när det gäller utvecklingseffekter. Det är viktigt, men svårt, för Swedfund att hålla samma höga ambitionsnivå i hela portföljen. Svårigheten beror främst på att ingångna avtal i de gamla investeringarna inte ger Swedfund samma möjlighet att driva de frågor som nu lyfts in i avtal om nya investeringar.¹¹⁷

¹¹³ Prop. 2010/11:1 UO 7, s. 42.

¹¹⁴ Swedfund har i dialog med andra utvecklingsfinansierare om harmonisering valt att ta fram indikatorer i stället för kvantifierbara mål. E-post Swedfund 2014-06-11.

¹¹⁵ E-post Swedfund 2014-04-03.

¹¹⁶ Prop. 2013/14:1 UO 7, s. 31.

¹¹⁷ Swedfunds integrerade redovisning 2013, s. 47.

Integrerad redovisning

I den integrerade redovisningen 2013 har Swedfund följt upp antalet direkta arbetstillfällen och summa inbetald skatt i samtliga investeringar. Andra indikatorer baseras inte på uppföljning av samtliga investeringar. Underlaget för redovisningen av fundamentet hållbarhet baseras på ungefär en tredjedel av Swedfunds investeringar.¹¹⁸ En anledning till detta är att urvalet i stort var detsamma som i 2012 års redovisning. En annan anledning är att Swedfunds fondinvesteringar och investeringar i finansiella institutioner inte ingår. Dessa omfattar 28 bolag varav två av dem är faciliteter. De två faciliteterna omfattar tillsammans 22 investeringar.¹¹⁹ Detta motsvarar totalt 50 av Swedfunds 96 investeringar vid 2013 års utgång.

Swedfund har dock för avsikt att hela investeringsportföljen ska redovisas på samma sätt när det gäller utvecklingseffekter.¹²⁰ Det vill säga att även fondinvesteringarna och investeringarna i finansiella institutioner ska följas upp på samma sätt som övriga investeringar. Utifrån den integrerade redovisningen är det därför i dagsläget svårt att avgöra om Swedfunds fondinvesteringar och investeringar i finansiella institutioner gett några hållbarhetseffekter.

4.2 Bolagets marknadskompletterande roll – additionaliteten

Granskningen visar att additionaliteten, det vill säga bolagets marknadskompletterande roll, är svår att mäta, men att regeringen och Swedfund ökat kraven sedan Riksrevisionens granskning 2009. För att bättre följa upp om Swedfunds investeringar är additionella, skulle en oberoende granskare kunna anlitas.

4.2.1 Svårt att bedöma additionalitet

Det är svårt att mäta Swedfunds additionalitet i varje enskild investering. Detta då det inte finns några exakta kriterier som ska vara uppfyllda eller någon internationellt erkänd standard som går att bedöma emot. Ibland anser bolaget det självklart att investeringarna är additionella enbart utifrån det rådande läget i landet; exempelvis anser Swedfund att banksituationen i Vitryssland gör det omöjligt att få vissa typer av lån eller riskkapital, och att det konstaterandet räcker som underlag för bedömningen att Swedfund är additionella. Det saknas kvantitativa mätningar av additionaliteten. Bedömningen är i stället byggd på den ansvariga investeringsmanagers kunskap om hur läget i landet är. Detta

¹¹⁸ Swedfunds integrerade redovisning 2013, s. 60.

¹¹⁹ E-post Swedfund 2014-06-11.

¹²⁰ Intervju Swedfund 2014-02-14 och e-post Swedfund 2014-04-03.

kan, enligt Riksrevisionens bedömning, anses vara en för subjektiv och osäker grund för att säkerställa vissa av investeringarnas additionalitet.

4.2.2 *Regeringen och Swedfund har sett över additionalitetskravet*

Regeringen har sedan 2009 förtydligat additionalitetskravet i ägaravisningen.

I granskningen 2009 noterades att Swedfunds tolkning av den marknadskompletterande rollen, den så kallade additionaliteten, var att det kunde räcka med att Swedfund bidrog med något som inte en kommersiell aktör kunde bidra med, till exempel att vara ett statligt svenskt företag med vissa krav på etik och miljö. I granskningen drogs slutsatsen att det var en för allmän tolkning av additionaliteten. Riksrevisionen rekommenderade regeringen att se över kravet på den marknadskompletterande rollen.

Ägaravisningen har utvecklats när det gäller additionaliteten

Bolaget ska enligt ägaravisningen "tillsammans med strategiska partners, medverka till investeringar som inte bedöms kunna realiseras med enbart kommersiell finansiering. Konkurrens med kommersiella finansiella aktörer ska undvikas. En bedömning av bolagets additionella roll ska göras inför beslut om investeringar."¹²¹ Den sista meningen är tillagd som en åtgärd med anledning av Riksrevisionens rekommendationer 2009.¹²²

I budgetpropositionen 2011 skriver ägaren att Swedfund ska utveckla sina förutsättningar att bedöma förekomsten och effekten av konkurrens i syfte att säkerställa att det inte sker någon konkurrens med kommersiella finansiella aktörer.

Utrikesdepartementet, menar att additionalitetskravet handlar om att styrelsen i sina investeringsbeslut ska säkerställa att Swedfund inte konkurrerar med kommersiella aktörer och att Swedfund tillför ett mervärde som en kommersiell aktör inte är beredd att tillföra i det aktuella projektet. Exempelvis bidrar Swedfund med värdefull kunskap inom hållbarhetsfrågor. Om efterfrågan av riskkapital i Swedfunds landkrets är större än det utbud av sådant kapital som kommersiella aktörer är beredda att ge, är det en viktig parameter när man bedömer om additionalitetskravet är uppfyllt.¹²³

Enligt Swedfund kan de ge ytterligare additionalitet förutom den finansiella. Ett exempel på detta är att Swedfunds delägarskap medför en kunskap om hållbarhetsfrågor som kommersiella aktörer i de aktuella områdena normalt

¹²¹ Swedfunds ägaravisning 2014.

¹²² Utrikesdepartementet, intern promemoria (arbetsmaterial), *Uppföljning med anledning av Riksrevisionens granskning 2009*, senast reviderad 2013-01-05.

¹²³ Intervju Utrikesdepartementet 2014-02-05.

inte har. Att ha Swedfund som delägare kan vara avgörande för att den strategiska partnern ska investera kapital i området.¹²⁴

Swedfund ser inte något behov av en särskild metod eller ytterligare rutin för att säkerställa additionaliteten, utöver de kvalitativa bedömningar som görs idag.¹²⁵

Vi har i granskningen kunnat konstatera att Swedfund inte utvecklat sina förutsättningar för att bedöma förekomsten och effekten av konkurrens, vilket ägaren efterfrågat i budgetpropositionen 2011. Men eftersom utbudet av riskvilligt kapital är lägre än efterfrågan i den landkrets som Swedfund ska investera i blir frågan mindre central om huruvida det skulle gå att använda en mer objektiv metod för att fastställa additionaliteten. En sådan metod skulle också sannolikt ta mer av Swedfunds resurser i anspråk utan att för den skull ge mervärde.

4.3 Investeringar i Offshore Financial Centers

Swedfund gör sedan några år tillbaka inte längre några investeringar via finansiella mellanhänder i Offshore Financial Centers som har underkänts av OECD.¹²⁶ Detta är en följd av att regeringen har skärpt kraven för Swedfunds investeringar. Swedfund har också förbättrat transparensen kring sina investeringar sedan Riksrevisionens granskning 2009.

4.3.1 Regeringen har skärpt kraven för Swedfunds fondinvesteringar

I granskningen 2009 konstaterade Riksrevisionen att vissa av Swedfunds fondinvesteringar av skattemässiga skäl var belägna i så kallade Offshore Financial Centers. Rekommendationen till regeringen var att utarbeta riktlinjer för statliga verksamheters engagemang i Offshore Financial Centers. Ägaren införde totalstopp för Swedfunds fondinvesteringar i tre år och utredde under tiden frågan. Som ett resultat av detta infördes en ny skrivning i bolagets ägaranvisning 2012. Bara fonder som godkänts av OECD är tillåtna för Swedfund att investera i.¹²⁷ Dessutom finns ytterligare skrivningar i ägaranvisningen om att Swedfunds investeringar inte får bidra till skatteundandragande.

¹²⁴ Intervju Swedfund 2014-02-14.

¹²⁵ Ibid.

¹²⁶ Enligt Swedfunds ägaranvisning 2013 § 1 g ska bolaget inte medverka i investeringar via intermediära jurisdiktioner som har prövats inom ramen för OECD:s Global Forum Peer Review Process och som därvid inte har godkänts i fas 1 eller som har bedömts som Partially Compliant eller Non Compliant i fas 2.

¹²⁷ Ibid.

4.3.2 *Swedfund har blivit mer transparenta kring sina fondinvesteringar*

Swedfund har inte längre några fonder med hemvist som inte uppfyller kraven i ägaranvisningen.¹²⁸ Botswana är hemvist för Swedfunds investeringar i kreditinstitutet Norsad, men Botswana uppfyller inte samtliga krav enligt OECD:s standard. När Norsad överfördes till Swedfund gällde dock ännu inte de skärpta kraven i ägaranvisningen.¹²⁹

Bolaget har anfört flera skäl för att få investera i fonder som komplement till direktinvesteringar och lån. Det handlar bland annat om effektivitet, möjligheten att skapa användbara kontaktnät samt att fonder ibland är den enda möjligheten att nå vissa regioner. Bolaget investerar nu årligen i ett fåtal fonder, som de valt ut efter att ha utvärderat ett hundratal.¹³⁰ Swedfund har på sin webbplats redogjort för vilket land som är hemvist för deras nya investeringar i fonder under 2013. Däremot är det svårt att hitta en förteckning över samtliga investeringars hemvist.¹³¹

Sedan 2009 har Swedfund förbättrat sin externa kommunikation, särskilt gäller detta i frågan om risk för skatteundrandragande i de investeringar som Swedfund har. Detta kommer till uttryck genom bland annat en regelbunden intressentdialog med svenska biståndsorganisationer om frågan.¹³² Även om dialogen med intressenter här hemma i Sverige blivit bättre finns det brister, enligt biståndsaktören Action Aid, i kommunikationen från de företag som Swedfund är delägare i till lokalbefolkningen. Där kan Swedfund som ägare bli tydligare mot sina portföljbolag om kraven på kommunikation med lokalbefolkningen.¹³³

¹²⁸ Intervju Utrikesdepartementet 2014-02-05.

¹²⁹ E-post Utrikesdepartementet 2014-06-12. Förändringarna i ägaranvisningen har enligt Utrikesdepartementet ingen retroaktiv verkan.

¹³⁰ Intervju Swedfund 2014-02-14.

¹³¹ Efter att Riksrevisionen uppmärksammade Swedfund på detta planerar bolaget att förbättra denna förteckning. E-post Swedfund 2014-04-03.

¹³² Telefonintervjuer med Action Aid 2014-02-21 och Diakonia 2014-03-04 samt kommentarer från Forum Syd, Swedwatch och Svenska kyrkan i Swedfunds integrerade redovisning 2014, s. 72.

¹³³ Telefonintervju med Action Aid 2014-02-21.

Käll- och litteraturförteckning

Svenska författningar

Budgetlag (2011:203)

Propositioner, betänkanden och skrivelser med mera

Prop. 2013/14:1 *Budgetpropositionen för 2014 Utgiftsområde 7 Internationellt bistånd*, bet. 2013/14:UU2, rskr. 2013/14:127.

Prop. 2012/13:1 *Budgetpropositionen för 2013 Utgiftsområde 7 Internationellt bistånd*, bet. 2012/13:UU2, rskr. 2012/13:91.

Prop. 2011/12:1 *Budgetpropositionen för 2012 Utgiftsområde 7 Internationellt bistånd*, bet. 2011/12:UU2, rskr. 2011/12:83.

Prop. 2010/11:1 *Budgetpropositionen för 2011 Utgiftsområde 7 Internationellt bistånd*, bet. 2010/11:UU2, rskr. 2010/11:98.

Prop. 2009/10:1 *Budgetpropositionen för 2010 Utgiftsområde 7 Internationellt bistånd*, bet. 2009/10:UU2, rskr. 2009/10:88.

Internationella riktlinjer

OECD, *OECD Guidelines on corporate governance of state-owned enterprises*, OECD 2005.

Årsredovisningar

The European Development Finance Institutions, EDFI, *Annual Report 2012*.

Finnfund Annual Report 2012, 2013-04-05.

Norfund Årsrapport 2012, 2013-03-20.

IFU Annual Report 2012, 2013-03-08.

Swedfunds integrerade redovisning 2013 *Växtkraft*, 2014-03-05.

Swedfunds hållbarhets- och årsredovisning 2012 *Fattigdomsminskning genom hållbart företagande*, 2013-03-18.

Swedfunds hållbarhets- och årsredovisning 2011 *Utveckling och Resultat*, 2012-03-15.

Swedfunds årsredovisning 2010, 2011-03-28.

Swedfunds årsredovisning 2009, 2010-03-09.

Swedfund Annual Report 2008, 2009-03-09.

Swedfunds årsredovisning 2006, 2007-02-19.

Internetkällor

Diakonias webbplats 2014-05-20, *Utvärderingar av Diakonias insatser*.

Swedfunds webbplats 2014-05-21, *Addax Bioenergy startar produktionen av bioetanol och el*.

Sidas webbplats 2014-05-20, *Så arbetar vi med utvärdering*.

Webbplatser till andra utvecklingsfinansiärer

Finnfund, www.finnfund.fi.

Norfund, www.norfund.no.

DEG Invest, www.deginvest.de.

IFU, www.ifu.dk.

Proparco, www.proparco.fr.

Riksrevisionens granskningar

Riksrevisionen (2014), *Statens insatser för riskkapitalförsörjning – i senaste laget* RiR 2014:1.

Riksrevisionen (2009), *Swedfund International AB och samhällsuppdraget* RiR 2009:4.

Övrigt skriftligt material

Finansdepartementet, *Statens ägarpolicy och riktlinjer för företag med statligt ägande*, 2013.

International Monetary Fund, *External Debt Statistics Guide for compilers and users*, 2014.

Johansson, Sven-Erik & Runsten, Mikael, *Företagets lönsamhet, finansiering och tillväxt*, 2005.

PwC, *Sammanfattande Powerpoint-presentation* 2012-06-13.

Regeringskansliet, *Regeringens verksamhetsberättelse för företag med statligt ägande*, 2012.

Swedwatch och Svenska kyrkan, *Utan mark utan makt*, 2013.

Utrikesdepartementet, Intern promemoria (arbetsmaterial) *Förslag om kapitaltillskott till Swedfund International AB* 2011, 2010-05-28.

Utrikesdepartementet, Intern promemoria (arbetsmaterial) *Uppföljning med anledning av Riksrevisionens granskning 2009*, senast reviderad 2013-01-05.

Swedfund, *Bolagsordning*, beslutad 2011-04-27.

Swedfund, *Finanspolicy*, beslutad 2013-12-11.

Swedfund, *Kompletteringsbegäran – kapitaltillskott 2009*, 2009-01-16.

Swedfund, *Kompletteringsbegäran – kapitaltillskott 2009*, 2009-03-11.

Swedfund, *Kapitaltillskott till Swedfund*, 2009-06-11.

Swedfund, *Powerpoint-presentation för åren 2012 och 2013*.

Swedfund, *Styrelseprotokoll nr 612*.

Swedfunds Ägaranvisning 2014, beslutad 2014-04-08.

Swedfunds Ägaranvisning 2013, beslutad 2013-04-16.

UN PRI, United Nations Principles for Responsible Investment, *PRI Reporting Framework 2013 Main Definitions*, 2013.

SWEDFUND INTERNATIONAL AB – ÄR FINANSIERINGEN AV BOLAGET EFFEKTIV FÖR STATEN?

Tidigare utgivna rapporter från Riksrevisionen

Alla Riksrevisionens tidigare utgivna rapporter finns tillgängliga på www.riksrevisionen.se

2013	2013:1	Svensk rymdverksamhet – en strategisk tillgång?
	2013:2	Statliga myndigheters skydd mot korruption
	2013:3	Staten på elmarknaden – insatser för en fungerande elöverföring
	2013:4	Mer patientperspektiv i vården – är nationella riktlinjer en metod?
	2013:5	Staten på telekommunknaden
	2013:6	Ungdomars väg till arbete – individuellt stöd och matchning mot arbetsgivare
	2013:7	Bostadstillägget och äldreförsörjningsstödet till pensionärer – när förmånerna fram?
	2013:8	Energieffektivisering inom industrin – effekter av statens insatser
	2013:9	Sverige i Arktiska rådet – effektivt utbyte av medlemskapet
	2013:10	På väg ut i världen – statens främjandeinsatser för export
	2013:11	Statens kunskapspridning till skolan
	2013:12	Skattekontroll – en fråga om förtroendet för offentlig förvaltning
	2013:13	Landsbygdsprogrammet – från jordbruksstöd till landsbygdsstöd?
	2013:14	Sjunde AP-fonden – svarar förvaltningen av premiepensionen mot spararnas krav?
	2013:15	Kränt eller diskriminerad i skolan – är det någon skillnad?
	2013:16	Statens tillsyn över skolan – bidrar den till förbättrade kunskapsresultat?
	2013:17	Ett steg in och en ny start – hur fungerar subventionerade anställningar för nyanlända?
	2013:18	Tåg förseningar – orsaker, ansvar och åtgärder
	2013:19	Klimat för pengarna? Granskningar inom klimatområdet 2009–2013
	2013:20	Statens satsningar på nationella kvalitetsregister – leder de i rätt riktning?
	2013:21	Statens hantering av riksintressen – ett hinder för bostadsbyggande
	2013:22	Försvarsmaktens förmåga till uthålliga insatser
	2013:23	Transparensen i budgetpropositionen för 2014 – tillämpningen av det finanspolitiska ramverket

SWEDFUND INTERNATIONAL AB – ÄR FINANSIERINGEN AV BOLAGET EFFEKTIV FÖR STATEN?

- 2014 2014:1 Statens insatser för riskkapitalförsörjning – i senaste laget
- 2014:2 Bostäder för äldre i avfolkningsorter
- 2014:3 Staten och det civila samhället i integrationsarbetet
- 2014:4 Försvarets omställning
- 2014:5 Effekter av förändrade regler för deltidsarbetslösa
- 2014:6 Att överklaga till förvaltningsrätten – Handläggningstider och information till enskilda
- 2014:7 Ekonomiska förutsättningar för en fortsatt omställning av försvaret
- 2014:8 Försvaret – en utmaning för staten. Granskningar inom försvarsområdet 2010–2014
- 2014:9 Stödet till anhöriga omsorgsgivare
- 2014:10 Förvaltningen av regionala projektmedel – delat ansvar, minskad tydlighet?
- 2014:11 Att tillvarata och utveckla nyanländas kompetens – rätt insats i rätt tid?
- 2014:12 Livsmedelskontrollen – tar staten sitt ansvar?
- 2014:13 Att gå i pension – varför så krångligt?
- 2014:14 Etableringslotsar – fungerar länken mellan individen och arbetsmarknaden?
- 2014:15 Nyanländ i Sverige – effektiva insatser för ett snabbt mottagande?

Beställning: publikationsservice@riksrevisionen.se



Riksrevisionen har granskat regeringens styrning avseende hur kapitalbehovet har tillgodosetts i bolaget Swedfund International AB. Riksrevisionen har även följt upp en granskning av Swedfund som genomfördes 2009.

Under perioden 2009–2013 har Swedfund fått 1,8 miljarder kronor i kapitaltillskott, vilket har motsvarat ungefär en procent av den svenska biståndsbudgeten. Ett motiv för kapitaltillskotten har varit att verksamheten ska växa, men bolaget har under perioden inte ökat sina investeringsvolymerna i den takt som prognostiserats. I stället har ett stort outnyttjat kapital ackumulerats i bolaget. Fokus i granskningen har därför varit om finansieringen av Swedfund är effektiv för staten.

Granskningen visar att regeringen inte haft tillräckligt underlag för att överväga alternativ finansiering av Swedfund. Ett sådant övervägande bör göras för att uppnå effektiv användning av kapital. Om regeringen, istället för med kapitaltillskott, delvis finansierat Swedfund med en låneram hade delar av Swedfunds stora hittills outnyttjade kapital kunnat användas i annan statlig biståndsverksamhet.

Swedfund och ägaren har förbättrat flera centrala områden som berördes i Riksrevisionens granskning 2009, men det finns fortfarande förbättringsområden.

Regeringen bör ta fram underlag för att pröva alternativa finansieringsformer i samband med kapitalbehovsanalyser till Swedfund. Swedfund bör fortsätta arbetet med att utveckla uppföljningen av verksamheten och överväga att låta en oberoende aktör bedöma bolagets utvecklingseffekter.

ISSN 1652-6597
ISBN 978 91 7086 3509
Beställning:
www.riksrevisionen.se
publikationsservice@riksrevisionen.se
Riksrevisionens publikationsservice
114 90 Stockholm



Finansdepartementet

Utdrag ur protokoll vid regeringssammanträde den 11 december 2014

Närvarande: statsministern S Löfven, ordförande, och statsråden M Wallström, M Johansson, I Baylan, K Persson, S-E Bucht, P Hultqvist, H Hellmark Knutsson, I Lövin, Å Regnér, M Andersson, A Ygeman, A Johansson, P Bolund, M Kaplan, M Damberg, A Bah Kuhnke, A Strandhäll, G Fridolin, G Wikström, A Hadzialic

Föredragande: statsrådet M Damberg

Regeringen beslutar skrivelse 2014/15:24 Riksrevisionens rapport om Swedfund International AB