

RiR 2009:4

Swedfund International AB och samhällsuppdraget

ISBN 91 978 7086 176 5

RiR 2009:4

Tryck: Riksdagstryckeriet, Stockholm 2009

Regeringen
Utrikesdepartementet

Datum 2009-05-18
Dnr 33-2008-0196

Swedfund International AB och samhällsuppdraget

Riksrevisionen har granskat Swedfund International AB. Resultatet av granskningen redovisas i denna granskningsrapport.

Företrädare för Regeringskansliet och Swedfund International AB har fått tillfälle att faktagranska och i övrigt lämna synpunkter på utkast till rapport.

Rapporten överlämnas till regeringen i enlighet med 9 § lagen (2002:1022) om revision av statlig verksamhet m.m. Rapporten överlämnas samtidigt till Riksrevisionens styrelse.

Rapporten innehåller slutsatser och rekommendationer som avser Swedfund International AB. Riksrevisionen kommer att följa upp granskningen.

Riksrevisor *Eva Lindström* har beslutat i detta ärende. Revisionsdirektör *Gunilla Lundquist* har varit föredragande. Granskningsenhetschef *Gina Funnemark*, revisionsdirektör *Cristina Eriksson* och revisionsledare *Maria Pereswetoff-Morath* har medverkat vid den slutliga handläggningen.

Eva Lindström

Gunilla Lundquist

För kännedom:
Swedfund International AB

Innehåll

Sammanfattning	7
1 Inledning	13
1.1 Motiv för granskning	13
1.2 Revisionsfrågor	13
1.3 Bedömningsgrunder	14
1.4 Regeringskansliet sköter förvaltningen av bolag	16
1.5 Metod, genomförande och avgränsningar	16
1.6 Disposition	17
2 Beskrivning av Swedfund	19
2.1 Verksamheten	19
2.2 Organisationen	20
2.3 De ekonomiska förutsättningarna	22
2.4 Investeringarna	24
2.5 Ekonomiska mål	25
2.6 Swedfunds systerorganisationer i Europa	27
2.7 Sammanfattning	28
3 Swedfunds uppdrag	29
3.1 Politiken för global utveckling (PGU)	29
3.2 Regeringens styrning av Swedfund	31
3.3 Swedfunds återrapporering till regeringen	33
3.4 Sammanfattande iakttagelser	33
4 Swedfunds investeringsarbete	35
4.1 En omarbetad investeringsprocess	35
4.2 Fördelningen av utbetalda medel i aktiekapital och lån	38
4.3 Antal projekt och medel fördelat på länder	40
4.4 Swedfund ska vara en marknadskompletterande aktör	41
4.5 Swedfund investerar i riskkapitalfonder	42
4.6 Sammanfattande iakttagelser	45
5 Uppföljning och rapportering av investeringar	47
5.1 Uppföljning av investeringsprojekten	47
5.2 Uppföljning när Swedfund lämnar en investering	49
5.3 Sammanfattande iakttagelser	49
6 Analys av projektinvesteringarna och kapitalförvaltningen	51
6.1 Ekonomisk analys av åren 2000–2008	51
6.2 Bolagets kapitalförvaltning	54
6.3 Sammanfattande iakttagelser	56

7	Slutsatser och rekommendationer	59
7.1	Styr regeringen Swedfund i enlighet med riksdagens beslut?	59
7.2	Bedriver Swedfund verksamheten i linje med regeringens beslut?	60
7.3	Har bolaget en ändamålsenlig styrning av verksamheten?	61
7.4	Rekommendationer	63
	Referenser	65
Bilaga 1	Bolagsordning för Swedfund International AB	67
Bilaga 2	Ägarens riktlinjer till Swedfund International AB	71
Bilaga 3	Sammanställning av Development Financial Institutions	73
Bilaga 4	Metod för analys av investeringarnas avkastning	75

Sammanfattning

Riksrevisionen har granskat Swedfund International AB, som är ett statligt helägt bolag med samhällsuppdrag. Swedfund ska bidra till målen för Sveriges politik för global utveckling och det svenska utvecklingssamarbetet, genom investeringar som bidrar till en hållbar ekonomisk utveckling i de länder där investeringar görs.

Riksrevisionen har granskat hur Swedfund fullföljer sitt uppdrag och hur regeringen har styrt bolagets verksamhet utifrån riksdagens beslut.

Regeringen styr Swedfund i linje med riksdagens beslut om politiken för global utveckling

Riksrevisionens bedömning är att regeringen har anpassat styrningen av Swedfund efter riksdagens beslut angående politiken för global utveckling.

I bolagsordningen anges att Swedfunds verksamhet ska vara att utveckla och förvalta en investeringsportfölj bestående av aktier, lån och garantier. Swedfund ska investera i företag i utvecklingsländer och i länder i Östeuropa som inte är EU-medlemmar. Av bolagsordningen framgår också att verksamheten, utifrån de övergripande målsättningarna, dessutom ska bedrivas på ett affärsmässigt sätt.

Swedfund har även fått ägardirektiv med riktlinjer för bolagets verksamhet. I ägardirektiven från och med 2007 preciserade ägaren bolagets mål genom att ange en prioritetsordning:

1. Utvecklingsmål
2. Lönsamhetsmål
3. Samverkan med näringslivet

Genom ägardirektivet 2008 fick bolaget i uppdrag att i årsredovisningen redovisa verksamhetens utvecklingseffekter, fördelat på pågående och avslutade investeringar.

Projektens förväntade utvecklingseffekter ska vara avgörande vid behandling av och beslut om eventuella investeringar. Enligt styrelsen och ägaren ska bolaget dock inte investera i projekt som inte är lönsamma – oavsett utvecklingseffekterna.

Behov av förtydliganden i styrdokument

Riksrevisionen anser att vissa formuleringar i bolagsordningens verksamhetsföremål, liksom i ägardirektivet, är oklara och går att tolka på olika sätt. I samband med intervjuer med Swedfunds styrelse har det också framkommit tvekan vad gäller tolkningen av vissa begrepp i bolagsordningen.

Riksdagen har till exempel understrukt betydelsen av en tredimensionell syn på hållbar utveckling som inkluderar sociala, ekonomiska och miljömässiga aspekter. Riksrevisionen ifrågasätter därför varför bolagsordningen anger det mer begränsade begreppet hållbar ekonomisk utveckling som mål för bolagets investeringar.

Riksrevisionen poängterar även att målet om att Swedfund ska samverka med svenskt näringsliv i sina investeringar måste ses i skenet av den svenska principen om obundet bistånd. Detta framgår inte ur skrivningarna i ägardirektivet.

Riksrevisionen anser att det finns anledning att se över bolagsordningen och ägardirektivet. Formuleringarna kan förtydligas och begreppen renodlas.

Den marknadskompletterande rollen bör ses över

Swedfund ska enligt ägardirektivet undvika konkurrens med kommersiella finansiella aktörer, det vill säga vara marknadskompletterande. Investeringsprojekten ska vara sådana att det inte bedöms finnas finansiärer på den privata marknaden.

Inför en investering gör Swedfund emellertid sällan någon utvärdering av huruvida projekten kan finansieras av någon annan. Samtidigt kan det ifrågasättas om och hur det är möjligt att säkerställa huruvida det finns alternativa finansiärer till investeringarna i utvecklingsländer. Kravet på att bolaget ska undvika konkurrens med kommersiella finansiella aktörer kan därför ifrågasättas och bör ses över.

Utvecklingsmålet har stått tillbaka för lönsamheten

Ägaren har beslutat att utvecklingseffekterna ska vara avgörande för valet av investeringar och bolaget har under senare år strävat efter att uppfylla detta. Swedfunds investeringsprocess och uppföljningsarbete har utvecklats, och bolaget har arbetat med att strukturera beslutsunderlagen. Bland annat har en kvalitetssäkringsprocess inrättats. Den innebär att flera medarbetare bedömer projekten utifrån lönsamhet och

potentiella utvecklingseffekter, inte bara den investeringsansvarige själv. Styrelsen menar dock att bolaget behöver göra mer inom området eftersom kvaliteten i underlagen fortfarande är varierande.

Swedfunds investeringar har främst motiverats utifrån ett ekonomiskt perspektiv. Investeringarnas finansiella utveckling och resultat följs upp noggrant och regelbundet.

De förväntade utvecklingseffekterna har däremot ofta varit övergripande formulerade i investeringsbesluten. Uppföljningen har också varit begränsad och övergripande.

Riksrevisionen anser att bolaget bör fortsätta förbättringen av arbetet med projektens utvecklingseffekter och i större utsträckning formulera mätbara utvecklingsmål.

Swedfund investerar i riskkapitalfonder

Den tyngd som lagts vid projektens ekonomiska resultat framgår även av att Swedfund investerar i riskkapitalfonder som bland annat av skattemässiga skäl förlagts i länder och regioner som OECD benämner som tax havens. Det kan ifrågasättas om detta ligger i linje med Swedfunds uppdrag att bidra till utvecklingseffekter.

Riskkapitalfonder är fonder som i sin tur köper aktier i olika företag. Fonderna är ofta geografiskt fokuserade eller inriktade mot särskilda branscher. Swedfund engagemang i riskkapitalfonder har ökat.

Det finns risk för att Swedfunds möjlighet till insyn är begränsad vid investeringar i riskkapitalfonder, liksom möjligheterna att påverka företagen som fonderna investerar i.

Riksrevisionen gör bedömningen att Swedfunds engagemang i riskkapitalfonder bör ses över utifrån bolagets uppdrag.

Ytterligare kapitaltillskott kräver analys

Det ekonomiska mål som ägaren har satt upp för Swedfunds verksamhet är att den genomsnittliga avkastningen på eget kapital före skatt ska motsvara den genomsnittliga statskuldräntan med ett års löptid. Nivån på avkastningsmålet har inte justerats sedan dess tillkomst 2002. Swedfund har nått sitt ekonomiska mål med god marginal under den senaste femårsperioden.

Swedfund har ett totalt eget kapital på cirka 2 miljarder kronor. Bolaget har vid flera tillfällen fått kapitaltillskott beslutade av riksdagen och har under 2008 och 2009 begärt ytterligare kapitaltillskott från staten. Ägaren har emellertid inte gjort en finansiell analys av bolagets

reella kapitalbehov, vilket är motiverat före ytterligare kapitaltillskott. Dessutom bör regeringen i det sammanhanget också redogöra för riksdagen om bolagets framtida inriktning, storlek och roll inom det svenska utvecklingssamarbetet. Det finns även anledning att se över avkastningsmålet för bolaget.

Ökad investeringsvolym

Swedfunds investeringsvolym har ökat markant under senare år. Investeringarna via lån har ökat i förhållande till andelen aktiekapital. Andelen satsningar i riskkapitalfonder har också ökat. Lån kan anses vara en säkrare form av investering med årliga ränteintäkter och kräver betydligt mindre engagemang av Swedfund, till skillnad från direktinvesteringar via aktiekapital. Även investeringar som görs i riskkapitalfonder kräver mindre engagemang av Swedfund.

Riksrevisionen betonar att investeringar via riskkapitalfonder, men även lån, inte går att påverka och följa upp i samma utsträckning som direktinvesteringar i aktiekapital. Vid direktinvesteringar i företag är Swedfund i regel berättigad till en plats i styrelsen. Möjligheterna att följa upp projektens utvecklingseffekter försvåras vid investeringar via lån och riskkapitalfonder.

Höga administrations- och förvaltningskostnader

En analys av avkastningen för aktie- respektive låneportfölj visar att Swedfund har relativt höga administrations- och förvaltningskostnader. Granskningen visar att kostnaderna sänker aktie- och låneportföljens avkastning med i snitt 6,5 procentenheter.

När kostnaderna dras bort blir låneportföljens genomsnittliga avkastning negativ. Aktieportföljens avkastning, det vill säga resultatet vid försäljningar av aktieinnehav är dock fortfarande relativt god i förhållande till valda index.

Riksrevisionen bedömer att det finns anledning att göra en noggrann genomlysning av Swedfunds administrations- och förvaltningskostnader för investeringarna.

Brister i kapitalförvaltningen

Swedfunds placeringspolicy beslutas av styrelsen. Den är dock bristfällig, med bland annat vaga målformuleringar. Ett antal begrepp i

policyn är dessutom inte alls definierade, och vissa riktlinjer är motstridiga.

De gällande förvaltnings- och upplåningsavtalen har inte varit föremål för upphandling eller omförhandling på 11 respektive 13 år, och förutsättningarna ser i dag annorlunda ut.

Riksrevisionens bedömning är att policyn kan förbättras betydligt och att styrelsen har varit passiv vad gäller kapitalförvaltningen.

Rekommendationer

Riksrevisionens bedömning är att regeringen har anpassat styrningen av Swedfund International AB efter riksdagens beslut angående politiken för global utveckling.

Bolaget har strävat efter att leva upp till regeringens styrning och krav. Granskningen ger emellertid Riksrevisionen anledning att lämna nedanstående rekommendationer.

Riksrevisionen rekommenderar regeringen att

- förtydliga Swedfunds bolagsordning och ägardirektiv,
- se över kravet på Swedfunds marknadskompletterande roll,
- utvärdera Swedfunds reella kapitalbehov och anpassa avkastningsmålet till Swedfunds rådande förutsättningar,
- utarbeta riktlinjer för statliga verksamheters engagemang i så kallade tax havens.

Riksrevisionen rekommenderar Swedfund International AB att

- precisera investeringarnas utvecklingseffekter och förbättra uppföljningen i linje med regeringens ägardirektiv,
- överväga i vilken utsträckningen Swedfund ska verka genom riskkapitalfonder,
- se över kostnaderna för aktie- och låneportföljen,
- göra en översyn av bolagets kapitalförvaltning.

1 Inledning

Swedfund International AB (hädanefter kallat Swedfund) bildades 1978 som en stiftelse, men omvandlades 1991 till ett statligt helägt aktiebolag. Swedfund ska genom investeringar i utvecklingsländer och länder i Östeuropa bidra till att nå målen för Sveriges politik för global utveckling och det svenska utvecklingssamarbetet. Bolaget är därmed ett bolag med särskilt samhällsuppdrag enligt regeringen.¹

1.1 Motiv för granskning

Riksrevisionen har beslutat att statliga bolag med samhällsuppdrag särskilt ska granskas för att belysa hur bolagen hanterar avvägningen mellan uppdragen och övriga krav som ställs. Riksrevisionens granskning av Swedfund ingår som en del i denna granskningsinriktning.

Swedfunds samhällsuppdrag är att bidra till utveckling i fattigare länder samtidigt som verksamheten ska bedrivas affärsmässigt. Regeringen har ställt krav på att bolagets investeringar ska leda till utvecklingseffekter, men de ska samtidigt vara lönsamma. Detta skiljer Swedfunds verksamhet från annan biståndsverksamhet.

Swedfunds investeringsprocess och uppföljning av genomförda investeringsbeslut har omarbetats under senare år, för att skapa ökad tydlighet och bättre struktur. Samtidigt ställs det även höga krav på bolaget att systematiskt bedöma och redovisa verksamhetens utvecklingseffekter.

Bolaget har ökat sina investeringar under senare år och fått omfattande kapitaltillskott från ägaren. Swedfund hade vid utgången av år 2008 ett totalt eget kapital på drygt 2 miljarder kronor. Det är väsentligt att bolagets kapitalförvaltning fungerar väl.

Mot denna bakgrund beslutade Riksrevisionen att granska Swedfunds uppdrag och verksamhet.

1.2 Revisionsfrågor

Den övergripande frågeställningen i granskningen är huruvida Swedfunds verksamhet bedrivs i linje med riksdagens beslut.

¹ Regeringens skrivelse till riksdagen 2007/08:120.

I syfte att ge svar på frågan ska följande revisionsfrågor besvaras:

- Styr regeringen Swedfund i enlighet med riksdagens beslut?
- Bedriver Swedfund verksamheten i linje med regeringens beslut?
- Har bolaget en ändamålsenlig styrning av verksamheten?

1.3 Bedömningsgrunder

Bedömningsgrunder är den samlade grund utifrån vilken Riksrevisionen bedömer sina iakttagelser och drar sina slutsatser i en granskning. Nedan görs en beskrivning av de bedömningskriterier och normer som är aktuella i granskningen av Swedfund.

1.3.1 *Bolagets uppdrag*

Bolaget bildades genom att stiftelsen Swedfund omvandlades till ett aktiebolag via ett regeringsbeslut 1991.²

Enligt bolagsordningen ska Swedfunds verksamhet bidra till målen för politiken för global utveckling³ vars övergripande mål är rättvis och hållbar global utveckling. Dessutom ska Swedfund bidra till målen för svenskt utvecklingssamarbete, som är att skapa förutsättningar för fattiga människor att förbättra sina levnadsvillkor. Avseende länder i Östeuropa är målet att underlätta EU-integrationen genom att bedriva reformsamarbete.⁴ Swedfund ska verka genom investeringar som bidrar till hållbar ekonomisk utveckling i de länder där de görs. Investeringarna består av aktier, lån eller garantier till företag i utvecklingsländer samt länder i Östeuropa som inte är EU-medlemmar. Utifrån de övergripande målen ska verksamheten bedrivas på ett affärsmässigt sätt.

Till grund för Riksrevisionens bedömning ligger även ägarens, det vill säga regeringens, ägardirektiv till bolaget som beslutats på bolagsstämman. De senaste tre åren har ägaren i ägardirektivet angett en prioritetsordning för Swedfunds övergripande mål.⁵

² Regeringsbeslut 1991-09-26.

³ Prop. 2002/03:122, bet. 2003/04:UU3, rskr. 2003/04:112.

⁴ Skr. 2004/05:109, bet. 2004/05:UU12, rskr. 2004/05:299 och prop. 2007/08:1, bet. 2007/08: UU2, rskr. 2007/08:65.

⁵ Ägarens riktlinjer till Swedfund 2007-04-17, 2008-04-17 samt 2009-04-17.

1.3.2 Styrning av aktiebolag

Swedfund ska, liksom alla andra aktiebolag, följa aktiebolagslagens⁶ bestämmelser och annan bolagsrättslig reglering. Dessa utgör också bedömningsgrund för granskningen.

Ett aktiebolag är en juridisk person. Formerna för att styra aktiebolag ägda av staten skiljer sig inte från aktiebolag med andra ägare. Reglerna i aktiebolagslagen är tillämpliga och några särskilda regleringar därutöver motsvarande till exempel förordningar och regleringsbrev för statliga myndigheter finns inte för bolagen.⁷ I sin egenskap av företrädare för statens ägande av bolag lyder regeringen således under samma regler som andra aktieägare. Innebörden av detta är bland annat att bolagsstämman är bolagets högsta beslutande organ och aktieägarnas forum för att fatta beslut om bolagets angelägenheter. Bolagsstämman beslutar bland annat om ändringar i bolagsordningen⁸ och utser bolagets styrelse och revisorer.

Bolagsordningen registreras vid Bolagsverket. I bolagsordningen finns de viktigaste reglerna angående styrning, syftet (om sådant förekommer) och verksamhetsföremålet.

Styrelsen leder bolagets verksamhet, fattar strategiska beslut, tillsätter verkställande direktör och har rätt att företräda bolaget inom ramen för förvaltningen. Verkställande direktören leder den löpande verksamheten och företräder bolaget.

Bolagsstämman kan ge stämmoanvisningar, eller så kallade ägardirektiv, till styrelsen och verkställande direktören. Även styrelsen kan ge anvisningar till verkställande direktören. När bolagsstämman beslutat om en stämmoanvisning ska bolagsstyrelsen pröva att direktiven inte strider mot aktiebolagslagen, årsredovisningslagen eller bolagsordningen.

Ägardirektiv har fördelarna att de är dokumenterade och har en relativt klar rättslig ställning, till exempel när det gäller prövningsskyldighet, lydnadsplikt och ansvarsfrågor. Därigenom bidrar direktiven till en tydlig och öppen styrning och till möjlighet att vid nästkommande stämma följa upp hur verksamheten bedrivits i förhållande till de direktiv som getts.

Om ett bolags verksamhet helt eller delvis ska ha ett annat syfte än att ge vinst till aktieägarna, ska detta anges i bolagsordningen.⁹

⁶ Aktiebolagslagen (2005:551).

⁷ Undantag finns, till exempel Dramaten AB och Operan AB för vilka det årligen ställs ut regleringsbrev.

⁸ 3 kap. 4 § aktiebolagslagen (2005:551).

⁹ 3 kap. 3 § aktiebolagslagen (2005:551).

1.4 Regeringskansliet sköter förvaltningen av bolag

Inom Regeringskansliet är förvaltningen av de statligt ägda bolagen koncentrerad till en särskild enhet på Näringsdepartementet. Sammanlagt förvaltar Näringsdepartementet 42 bolag, men ytterligare 12 bolag förvaltas av andra departement. Swedfund förvaltas av Utrikesdepartementet, som även ansvarar för AB Svensk Exportkredit.

1.5 Metod, genomförande och avgränsningar

Riksrevisionens granskning gäller i första hand Swedfund. Därutöver har granskats hur regeringen, genom Utrikesdepartementet, styr bolaget.

Som underlag för analysen av Swedfund och dess verksamhet har Riksrevisionen genomfört intervjuer med företrädare för bolaget, samtliga styrelseledamöter och personer som anlitas av Swedfund för externa styrelseuppdrag. Vidare har de investeringsansvariga på Swedfund besvarat en enkät.

Riksrevisionen har också tagit del av dokument som bolagsordningar, ägardirektiv, styrelseprotokoll, dokumentation om investeringar och årsredovisningar. Granskningen omfattar både pågående projekt och sådana som är avslutade samt så kallade exitrapporter, det vill säga sammanställningar när bolaget ska lämna en investering eller avsluta ett lån. Sammanlagt har ett trettioalvtal akter granskats. Urvalet gjordes för att täcka in olika branscher och typer av investeringar (aktier, lån och riskkapitalfonder) och de världsdelar där Swedfund verkar. Tidsperioden som har granskats är 2000–2008.

Särskilda frågor kring kapitalförvaltningen och projektinvesteringarnas avkastning har belysts av Agentia Advisor AB.

Norska Utrikesdepartementet har låtit granska Norfund, som är Swedfunds systemorganisation, på grund av dess investeringar i det som OECD benämner som tax havens. Riksrevisionen har gjort en liknande granskning av motsvarande investeringar hos Swedfund.

Bolagets arbete med så kallade medel för teknisk assistans eller bolagets övertagande av Startprogrammen från Sida har inte granskats. Riksrevisionen gör inte någon bedömning av lönsamheten i avslutade investeringar. Granskningen omfattar inte heller effektstudier i mottagarländerna efter genomförda investeringar. Riksrevisionen har däremot granskat hur Swedfund hanterar uppdraget att åstadkomma utvecklingseffekter genom investeringarna.

1.6 Disposition

I kapitel 2 ges en beskrivning av Swedfund och dess verksamhet, och i kapitel 3 redogörs för Swedfunds uppdrag och den svenska politiken för global utveckling. Iakttagelser kring Swedfunds investeringsarbete finns i kapitel 4 medan det i kapitel 5 redovisas hur bolaget följer upp och återrapporterar investeringsverksamheten. I kapitel 6 presenteras dels en analys av det ekonomiska resultatet av bolagets investeringar, dels en analys av hur bolaget bedriver sin kapitalförvaltning. I det avslutande kapitlet redovisas Riksrevisionens slutsatser och rekommendationer.

2 Beskrivning av Swedfund

Kapitlet innehåller en kort bakgrundsbeskrivning av Swedfund, dess verksamhet och ekonomi. Dessutom ges en kort beskrivning av Swedfunds systerorganisationer i Europa.

2.1 Verksamheten

Swedfund kan, tillsammans med strategiska partner, erbjuda lån, garantier och gå in med aktiekapital i företag. Bolaget kan också verka genom finansiella mellanhänder som till exempel riskkapitalfonder. Enligt regeringen ska Swedfunds engagemang vara sådana att de inte bedöms kunna finansieras av den privata marknaden.¹⁰ Detta framgår även av bolagets ägardirektiv.¹¹

Bolaget ska bidra till de övergripande målen i politiken för global utveckling.¹² Swedfund ska investera i länder som enligt OECD/DAC:s definition kvalificerar för utvecklingsfinansiering samt i länder i Östeuropa som inte är EU-medlemmar.¹³ Bland utvecklingsländerna ska Swedfund prioritera investeringar i låginkomstländer. Undantagsvis, och endast om det finns särskilda utvecklingsmotiv, kan investeringar göras i länder vars BNP per capita uppgår till mer än 50 procent av DAC-listans maximala belopp.¹⁴ Sådana skäl kan vara förekomsten av marknadsimperfectioner, till exempel frånvaro av en fungerande kapitalmarknad, bristfällig konkurrens, ett allmänt svagt investeringsklimat eller missgynnade regioner.

År 2008 stod aktiekapitalinvesteringar för 61 procent av finansieringarna och lån för resterande 39 procent, mätt i utbetalda medel. 45 procent av Swedfunds investeringar har skett i Afrika, följt av Asien 27 procent, Östeuropa 23 procent och Latinamerika 5 procent.¹⁵

¹⁰ Verksamhetsberättelse för företag med statligt ägande åren 2005–2007.

¹¹ Ägarens riktlinjer till Swedfund 2009-04-17.

¹² Prop. 2002/03:122, bet. 2003/04:UU3, rskr. 2003/04:112. Se vidare kapitel 3.

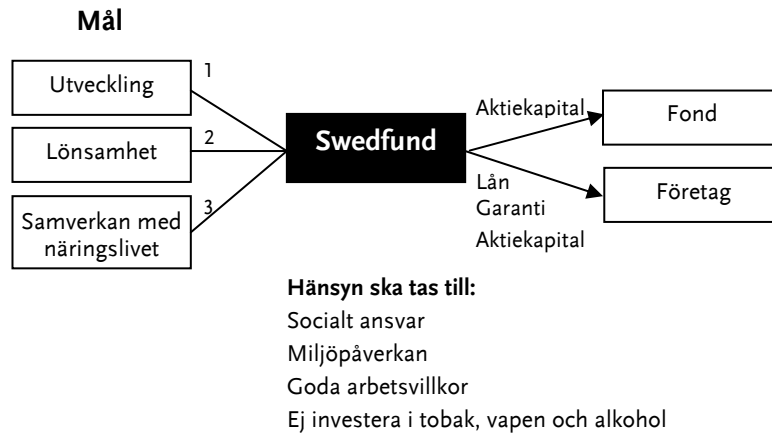
¹³ OECD-ländernas biståndskommitté.

¹⁴ 11 455 US dollar.

¹⁵ Enligt Swedfunds redovisning av utbetalda medel 2008.

Nedanstående figur är en sammanfattning av Swedfunds verksamhet.

Figur 1. Swedfunds verksamhet



Källa: Ägarens riktlinjer och Swedfunds Code of Ethics. Riksrevisionens bearbetning.

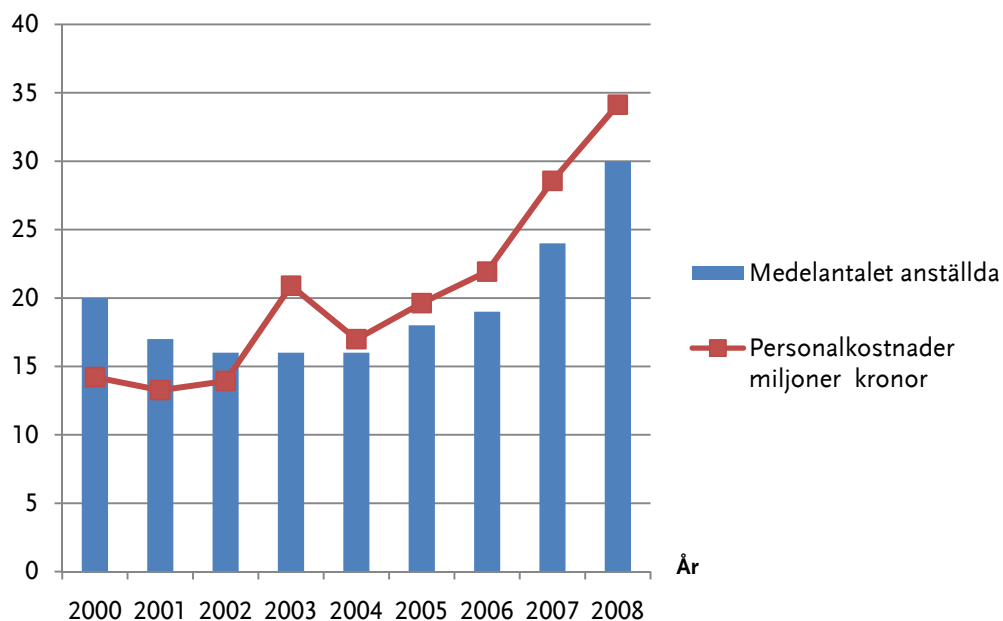
I regeringens redogörelser till riksdagen om statliga bolag har regeringen tidigare uppgett att Swedfund inte ska investera i företag som tillverkar eller säljer tobak, vapen eller alkohol.¹⁶ Riksrevisionen konstaterar att informationen inte finns kvar i regeringens rapportering till riksdagen. Den finns däremot i bolagets etikpolicy det vill säga Swedfunds Code of Ethics.

2.2 Organisationen

Swedfunds kontor är lokaliserat till Stockholm, men bolaget har nyligen även etablerat ett lokalt kontor i Nairobi med en anställd. I Sverige har Swedfund ett trettiotal anställda.

¹⁶ Regeringens skr. 2000/01:120 och 2001/02:120.

Figur 2. Medeltalet anställda och personalkostnader i miljoner kronor



Källa: Swedfunds årsredovisningar åren 2000–2008. Riksrevisionens bearbetning.

Antalet anställda har ökat från 20 år 2000 till 30 år 2008. Under perioden har personalkostnaderna ökat med knappt 20 miljoner kronor, från 14,2 till 34,1 miljoner kronor. Ökningen av antalet anställda har varit möjlig bland annat på grund av kapitaltillskott från ägaren.

En tredjedel av de anställda arbetar som investeringsansvariga. Under 2008 skapades en enhet för analys av investeringarna med fyra anställda. Dessutom bildades en enhet för arbetet med utvecklingseffekter, där det i nuläget arbetar en person på heltid. Övrig personal arbetar bland annat med ledning, administration, ekonomi och juridik.

Styrelsen består i dag av sju personer, varav fem ledamöter har valts in sedan 2006. I styrelsen finns erfarenhet från såväl näringslivet som från offentlig sektor.

Under senare år har Swedfund byggt upp ett nätverk av så kallade faddrar. De är fem personer med erfarenhet från svenskt och internationellt näringsliv, och de har till uppgift att stötta verksamheten för att öka affärsinflödet och utöka bolagets nätverk.

Swedfund har också ett nätverk av personer som anlitas som styrelseledamöter i några av de företag där Swedfund är delägare. Dessa är företagsledare, eller före detta företagsledare, med senior kompetens.

Enligt bolaget är det alltid Swedfunds styrelse som tar det avgörande beslutet om investeringar via aktiekapital eller lån ska genomföras. Styrelsen har dock delegerat till vd att fatta beslut om investeringar eller tilläggsinvesteringar under 10 miljoner kronor.

2.3 De ekonomiska förutsättningarna

Sedan bolagets tillkomst har Swedfund investerat närmare 3 miljarder kronor i över 200 investeringar i 60 länder, de flesta i Afrika eller Central- och Östeuropa.¹⁷ I dagsläget är 25 procent av investeringarna placerade i olika typer av fonder och inte direkt i företag.

Vid utgången av 2008 hade bolaget ett eget kapital på knappt 2,1 miljarder kronor, och de kontrakterade investeringsprojekten uppgick till knappt 2,1 miljarder kronor. Resultatet var 75,5 miljoner kronor och soliditeten¹⁸ 78,1 procent.¹⁹

2.3.1 Kapitaltillskotten sedan starten

Swedfund har sedan bildandet som stiftelse fått kapitaltillskott beslutade av riksdagen ett flertal gånger under åren. Fram till 2005 hade staten totalt skjutit till kapital om cirka 920 miljoner kronor, varav 465 miljoner kronor för verksamhet i utvecklingsländer och 455 miljoner kronor för Central- och Östeuropa.

År 2006 fick bolaget ett aktieägartillskott på ytterligare 80 miljoner kronor för miljöinvesteringar i utvecklingsländer.

Under perioden 2007–2009 får bolaget därtill sammanlagt en miljard kronor av staten mot bakgrund av önskemål om att expandera verksamheten.²⁰ Regeringen motiverade kapitaltillskottet med att bolaget skulle växa och bli en effektiv utvecklingsaktör. För att utveckla kärnverksamhets innehåll och kvalitet samt bolagets profil, var det enligt regeringen viktigt att införa verktyg för att bedöma och redovisa verksamhetens utvecklingseffekter.²¹ 2007 och 2008 erhöll bolaget också medel för teknisk assistans och särskilda projekt.

¹⁷ Om Swedfund. (www.swedfund.se)

¹⁸ Soliditet är ett finansiellt nyckeltal och anger hur mycket av verksamheten som finansieras med eget kapital och obeskattade reserver (de sistnämnda justerade för den latent skatt som kommer att betalas om eller när reserverna tas ut som vinst), det vill säga hur förmöget företaget är. Soliditeten beskriver den långsiktiga betalningsförmågan. Soliditeten ökar främst genom 1) att företaget genererar vinster och att dessa återinvesteras i företaget, 2) amorteringar av skulder och 3) att ägarna skjuter till medel.

¹⁹ Årsredovisning för Swedfund 2008.

²⁰ Prop. 2006/07:1 utg. omr. 7, bet. 2006/07:FiU1, rskr. 2006/07:9.

²¹ Prop. 2006/07:1, utg. omr. 7 s. 60.

Tabellen nedan visar de kapitaltillskott som tillförts Swedfund. Fram till 1991 var Swedfund en stiftelse vilket är markerat som kursivt i tabellen. Fram till och med 2008 har verksamheten sammanlagt erhållit knappt 1,73 miljarder kronor.

Tabell 1. Kapitaltillskotten till Swedfund som stiftelse och som aktiebolag

År	Kapitaltillskott u-land, mnkr	Kapitaltillskott öst, mnkr	Övrigt, mnkr
<i>1978/79</i>	35		
<i>1979/80</i>	35		
<i>1980/81</i>	30		9
<i>1985/86</i>	25		
<i>1986/87</i>	40		5
<i>1987/88</i>	40		
<i>1988/89</i>	72		
<i>1989/90</i>	25		
1991/92	50	50	
1992/93	25	40	
1993/94	25	50	
1994/95		25	
1995/96		240	
2000	50		
2002		50	
2006		80	
2007	400		15
2008	300		10
Summa	1152	535	39

Källa: Utrikesdepartementet

Under våren 2008 ansökte bolaget om ytterligare kapital för att kunna behålla nuvarande ambitionsnivå. Vid denna tidpunkt var bolagets motivering till kapitaltillskottet att ambitionsnivån i investeringsåtagandena måste sänkas avsevärt om bolaget inte skulle få tillskottet. För att detta inte ska inträffa önskar bolaget få ett tillskott på 350, 500 eller 650 miljoner kronor per år under fem år, det vill säga äskandet gäller sammanlagt mellan 1,70 och 3,25 miljarder kronor.²²

²² Kapitaltillskott till Swedfund International AB, 2008-04-02.

Ytterligare ett äskande om 300 miljoner kronor skickades till regeringen i januari 2009. Detta äskande motiveras med att bolaget står inför en situation med hög efterfrågan på dess tjänster till följd av en minskad tillgång till finansiering på marknaden och den snabba avmattningen i ekonomin till följd av lågkonjunkturen.

Enligt regeringen har den försämrade konjunkturen bland annat fått till följd att den del av Swedfunds kapitalbas som är tillgänglig för nyinvesteringar har minskat. Swedfund har också kunnat notera en ökad efterfrågan på medverkan i olika investeringar till följd av finanskrisen. Regeringen har därför föreslagit riksdagen att bemyndiga regeringen att besluta om ett kapitaltillskott om 300 miljoner kronor till bolaget.²³

Granskningen visar att underlaget till regeringens förslag i vårpropositionen baseras på analyser som Swedfund har gjort av bolagets kapitalbehov. Riksrevisionen konstaterar således att någon finansiell analys av bolagets reella kapitalbehov inte genomförts av ägaren.

2.4 Investeringarna

Swedfunds investeringsengagemang löper ofta under lång tid, cirka 8–12 år, att jämföra med privata riskkapitalbolag vars investeringsengagemang löper på cirka 3–5 år. Det gör att bolagets kapital i hög grad låses fast.

Swedfund ska göra investeringarna tillsammans med andra svenska eller utländska företag. Enligt bolaget är 57 procent av antalet investeringar gjorda tillsammans med svenska företag och resterande 43 procent med utländska delägare. De projekt som har svenska delägare utgör emellertid endast 37 procent av de totala investeringarna mätt i kapital, det vill säga projekten med svenska delägare är fler till antalet, men står för mindre andel av investerat kapital.

Swedfund saminvesterar både med små och stora företag. Exempel på det sistnämnda är TetraPak, LRF, IKEA och Kemira. Swedfunds samarbete med andra investerare innebär i praktiken en minskad risk för investeringspartnern. Ett engagemang från det statligt ägda Swedfund innebär enligt bolaget dessutom en ökad trovärdighet för projekten.

Enligt bolaget ska Swedfund alltid vara en minoritetsägare i de projekt där bolaget väljer att göra aktieinvesteringar.²⁴ Man strävar emellertid alltid efter att ha en styrelseplats i syfte att kunna påverka företagets verksamhet. I de fall Swedfund bidrar genom lån till företag, eller via riskkapitalfonder, har man inte rätt att sitta i styrelsen.

²³ Prop. 2008/09:99, utg.omr. 7, s. 25.

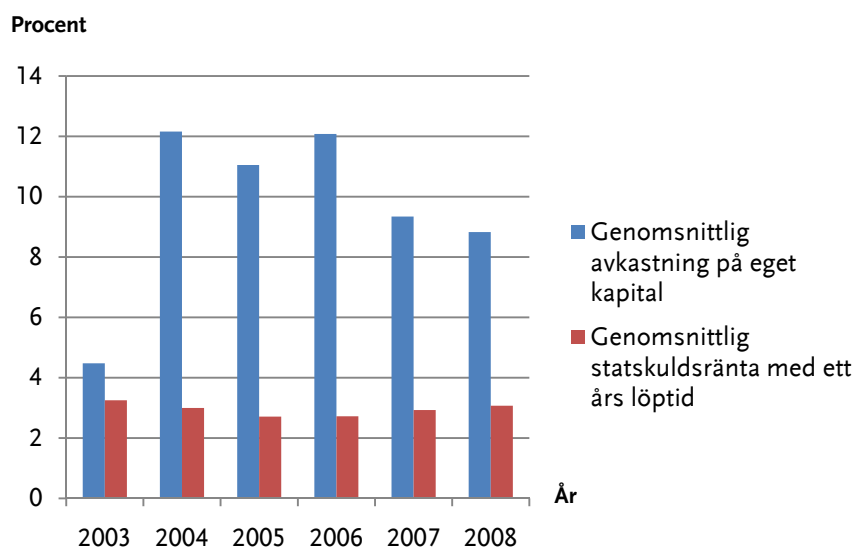
²⁴ En minoritetsägare äger alltid under 50 procent av aktiekapitalet.

Swedfund investerar också med systerorganisationer i andra europeiska länder, så kallade Development Financial Institutions.

2.5 Ekonomiska mål

Regeringens ekonomiska mål för Swedfund är att den genomsnittliga avkastningen på eget kapital före skatt ska motsvara den genomsnittliga statskuldsräntan med ett års löptid. Avkastningen ska mätas över rullande sjuårsperioder. Nivån på avkastningskravet har inte justerats sedan 2002. Eventuella överskott av investeringarna har återgått till bolaget och återinvesteras i nya projekt. Det finns emellertid ingen generell bestämmelse om att bolaget inte ska ge utdelning till ägaren, utan beslut om återföring av utdelning eller vinstmedel har fattats vid bolagsstämman.

Figur 3. Swedfunds avkastning på eget kapital jämfört med ägarens avkastningskrav²⁵



Källa: Swedfunds årsredovisning 2008.

Under perioden 2003–2008 har Swedfunds avkastning på eget kapital i genomsnitt legat i intervallet 4,48–12,08 procent. Det kan jämföras med den genomsnittliga statskuldsräntan som legat mellan 2,71–3,25 procent. Det innebär att Swedfund uppnått ägarens krav med mycket god marginal.

²⁵ Kravet att mäta avkastningsmålet över en sjuårsperiod infördes 2003.

2.5.1 *Medel för teknisk assistans och särskilda projekt*

Swedfund disponerar även medel för finansiering av teknisk assistans till de företag man investerar i. Det är särskilda medel som ägaren avsätter och som ska användas för att initiera nya samarbeten, genom till exempel stöd till förinvesteringsaktiviteter, samt även till insatser för att höja kvaliteten i befintliga projekt. Under 2008 utgjorde medlen 15 miljoner kronor. Insatserna ska initieras av Swedfund men kan tas fram i dialog med en potentiell investerare eller ett partnerföretag. Insatserna ska helt finansieras från medlen, liksom kostnaderna för administration av insatserna. Medlen får emellertid inte finansiera den ordinarie verksamheten i företagen, som till exempel köp av maskiner, material eller att betala löner.

Under 2008 har Swedfund också fått 10 miljoner kronor till tre särskilt prioriterade områden: projekt i postkonfliktområden, att stödja svenska företagare med invandrarbakgrund för investeringar i ursprungsländerna samt insatser inom miljöteknik.²⁶

2.5.2 *Startprogrammen från Sida*

Från och med januari 2009 tar Swedfund formellt över de så kallade Startprogrammen, StartÖst och StartSyd, från Sida.²⁷ Initiativet kommer från Utrikesdepartementet och uppges vara en del av utvidgningen av Swedfunds verksamhet.

I regeringens proposition till riksdagen anges ett antal skäl till förändringen. Där anges bland annat ambitionen ”att utveckla det näringslivsriktade utvecklingssamarbetet och förenkla näringslivets möjligheter till kontakter och affärsmöjligheter med företag i utvecklingsländer samt att stärka Swedfunds roll i utvecklingssamarbetet”.²⁸

Startprogrammen har hittills administrerats inom ramen för ett samarbete mellan Sida, Nutek och Almi. Startprogrammen har erbjudit små och medelstora företag möjligheten att söka finansiellt stöd för kunskapsöverföring och utrustning i samband med etablering i cirka 40 av Sidas verksamhetsländer. Från och med december 2008 kommer Sida och Nutek inte att hantera fler ansökningar. Den operativa verksamheten inom Swedfund påbörjas under våren 2009.

²⁶ Prop. 2007/08:1, bet. 2007/08:UU2, rskr. 2007/08:65.

²⁷ Lagen (2008:1271) om överlämnande av vissa förvaltningsuppgifter till Swedfund International AB och förordningen (2008:1272) om Swedfund International AB:s stöd till små och medelstora svenska företags investeringar i Swedfunds samarbetsländer.

²⁸ Prop. 2008/09:52, bet. 2008/09:UU9, rskr. 2008/09:74.

2.6 Swedfunds systerorganisationer i Europa

Swedfund ingår i ett nätverk av organisationer som bidrar med finansiering till privatsektorn i utvecklingsländer, så kallade Development Financial Institutions (DFI). Intresseorganisationen, European Development Financial Institutions (EDFI), verkar för att underlätta och öka samarbetet mellan dels medlemmarna, dels med andra multilaterala organisationer som EU och FN.

Alla medlemmar i EDFI kontrolleras av respektive regering. De arbetar på affärsmässiga villkor med eget kapital och förväntas skapa lönsamhet genom sina investeringar. Flera av organisationerna äger delar eller hela fondbolag som beslutar om och administrerar investeringarna. Storlek, geografiskt fokus och val av finansieringsverktyg varierar stort. De flesta DFI är i dag fria från nationella restriktioner och kan därför arbeta tillsammans med finansiärer från hela världen. Det är också vanligt att flera DFI:er samfinansierar projekt tillsammans.

Nedan redovisas en sammanställning av de europeiska DFI:erna.²⁹ Mer utförlig information om respektive DFI återfinns i bilaga 3.

Tabell 2. Swedfunds systerorganisationer i Europa

EDFI	Totala tillgångar (enligt balansom- slutning 2007) tusen euro	Projektportfölj tusen euro (2007)	Anställda
BIO, Belgien	179 901	126 006	12
CDC, Storbritannien	3 296 430	1 281 070	40
Cofides, Spanien	63 052	373 850	48
DEG, Tyskland	3 223 158	3 581 700	384
Finnfund, Finland	174 218	223 000	37
FMO, Nederländerna	2 685 035	3 400 000	225
IFU, IØ, IFV, Danmark	303 822	935 871	75
Norfund, Norge	439 644	395 310	37
OeEB, Österrike	ingen uppgift	ingen uppgift	10
Proparco, Frankrike	987 462	597 800	80
SBI-BMI, Belgien	33 000 (eget kapital 2008)	ingen uppgift	ingen uppgift
Sifem/Seco, Schweiz	ingen uppgift	132 230	8/65
Simest, Italien	274 833	229 900	151
Sofid, Portugal	ingen uppgift	ingen uppgift	ingen uppgift
Swedfund, Sverige	190 806	138 420	33

Källa: Organisationernas hemsidor. Riksrevisionens bearbetning.

²⁹ Riksrevisionen har inte haft möjlighet att låta faktagranska uppgifterna i tabellen.

Swedfunds systerorganisationer i Europa arbetar utifrån olika förhållanden vad gäller tillgångar, antalet anställda och verksamheternas inriktning.

Vissa av organisationerna gör till exempel inga direktinvesteringar i företag utan arbetar endast genom fondförvaltare.

2.7 Sammanfattning

- Swedfund ska bidra till de övergripande målen i den av riksdagen antagna politiken för global utveckling. Bolaget ska investera i länder som enligt OECD/DAC:s definition kvalificerar för utvecklingsfinansiering samt i länder i Östeuropa som inte är EU-medlemmar.
- Swedfund saminvesterar både med små och stora, svenska och utländska företag liksom med andra systerorganisationer i Europa.
- Swedfund har en hög soliditet på 78,1 procent och ett eget kapital på knappt 2,1 miljarder kronor.
- Under perioden 2007–2009 får bolaget sammanlagt 1 miljard kronor av staten. Under 2008 och 2009 har bolaget ansökt om ytterligare kapitaltillskott.
- Ägaren har inte gjort någon analys av bolagets reella kapitalbehov.
- I de projekt där Swedfund väljer att göra aktieinvesteringar ska bolaget alltid vara minoritetsägare. Man strävar emellertid alltid efter en styrelseplats.
- Swedfund har uppnått ägarens avkastningskrav med god marginal.
- Swedfund har inget generellt krav på att ge utdelning till staten, utan överskotten går tillbaka in i verksamheten och återinvesteras i nya projekt.

3 Swedfunds uppdrag

Riksdagen beslutade i december 2003 om en ny svensk politik för global utveckling (PGU). Politiken innebär att alla politikområden, inom ramen för sina respektive områdesspecifika målsättningar, även ska bidra till en rättvis och hållbar global utveckling. Politiken utgör en grund för svenskt utvecklings-samarbete och därmed även för Swedfund. I Swedfunds bolagsordning anges uttryckligen, sedan 2005, att bolagets verksamhet ska bidra till den svenska politiken för global utveckling.

3.1 Politiken för global utveckling (PGU)

Hållbar global utveckling innebär att resurser ska användas utifrån ett långsiktigt perspektiv. Enligt den definition av begreppet ”hållbar utveckling” som har etablerats internationellt måste en hållbar utveckling innehålla ekonomiska, sociala och miljömässiga aspekter. Vikten av denna tredimensionella syn på hållbar utveckling framhålls även i PGU och understryks av riksdagen.³⁰

Vid sidan av det övergripande målet om rättvis och hållbar utveckling ska målet för svenskt utvecklings-samarbete dessutom vara att bidra till att skapa förutsättningar för fattiga människor att förbättra sina levnadsvillkor.³¹ Politiken ska präglas av dels ett rättighetsperspektiv, dels de fattigas perspektiv. Rättighetsperspektivet är baserat på FN:s allmänna förklaring om de mänskliga rättigheterna, vars grundläggande ansats bygger på erkännandet av alla människors lika värde. Fattighetsperspektivet utgår från fattiga människors verkligheter, erfarenheter och prioriteringar. Riksdagen har betonat att jämställdhet mellan män och kvinnor och barns rättigheter är centrala för att arbetet med hållbar utveckling och minskad fattigdom ska vara effektivt. Jämställdhet och kvinnors roll och villkor är dessutom en av de tematiska prioriteringarna i det svenska utvecklings-samarbetet.

Utöver målen och perspektiven som styr politiken har även åtta huvud- drag formulerats. Dessa är indelade i tre grupper och ska prägla både den samlade politiken för global utveckling och inriktningen på utvecklings-samarbetet:

- *grundläggande värden* är demokrati och god samhällsstyrning, respekt för de mänskliga rättigheterna och jämställdhet mellan kvinnor och män;

³⁰ Prop. 2002/03:122, bet. 2003/04:UU3, rskr. 2003/04:112.

³¹ Bet. 2003/04:UU3, s. 1.

- *hållbar utveckling* omfattar hållbart nyttjande av naturresurserna och omsorg om miljön, ekonomisk tillväxt samt social utveckling och trygghet;
- *övriga huvuddrag* är konflikthantering och säkerhet samt globala gemensamma nyttigheter.³²

Regeringen ska årligen rapportera skriftligt till riksdagen om genomförandet av politiken för global utveckling.³³ I mars 2008 lämnades den fjärde avrapporteringen som enligt regeringen innebär en nystart.³⁴ I skrivelsen har arbetet konkretiserats ytterligare genom att regeringen redogör för sex globala utmaningar som man har identifierat som centrala för att nå målet om en rättvis och hållbar global utveckling och där Sverige har möjlighet att bidra. De sex utmaningarna är: förtryck, ekonomiskt utanförskap, klimatförändringar och miljöpåverkan, migrationsströmmar, smittsamma sjukdomar och andra hälsohot samt konflikter.³⁵

Ekonomisk tillväxt är som nämns ovan en integrerad del i hållbarhetsbegreppet. För att utvecklingsländer ska kunna ta sig ur en fattigdomssituation anses ekonomisk tillväxt avgörande. Välfärd och utveckling kan dock inte enbart mätas i ekonomiska termer, utan ekonomisk tillväxt måste kombineras med satsningar på rättvisa och social välfärd för att leda till utveckling. För att tillväxten ska komma alla till del krävs ett fungerande system för omfördelning av resurser, och därmed makt. En relativt jämn inkomstfördelning anses förstärka den ekonomiska tillväxten.³⁶ Det kan finnas ett samband mellan ekonomisk tillväxt och negativ påverkan på miljö, naturresurser och människors hälsa. För att uppnå hållbar utveckling är det därför viktigt att bryta detta samband, varför den tredimensionella synen på hållbar utveckling anses vara nödvändig.³⁷

I politiken för global utveckling framhålls också stöd till utvecklingen av finansiella marknader som gynnar och kommer fattiga människor till godo. Dessutom betonas att man inom utvecklingssamarbetet ska satsa på kvinnors roll inom den ekonomiska utvecklingen.

Det svenska näringslivets roll inom utvecklingssamarbetet poängteras. Svenska företag har erfarenheter som kan vara en tillgång. Samtidigt har det konstaterats att utvecklingsbiståndet inte bör vara bundet till svenska företag, eftersom det minskar effektiviteten. Sverige, som har en relativt liten

³² Bet. 2003/04:UU3, s. 30.

³³ Bet. 2003/04:UU3, s 179.

³⁴ Skr 2007/08:89, bet. 2007/08:UU5, rskr. 2007/08:252.

³⁵ Bet. 2007/08:UU5, s 13.

³⁶ Bet. 2003/04:UU3, s 41.

³⁷ Bet. 2003/04:UU3, s 40.

andel bundet bistånd, ska verka för avbindning av det internationella utvecklingsarbetet.³⁸

3.2 Regeringens styrning av Swedfund

Swedfund ska enligt regeringen vara en utvecklingsaktör som genom investeringar i utvecklingsländer och länder i Östeuropa bidrar till att nå målen för Sveriges politik för global utveckling.

I bolagsordningens verksamhetsföremål anges att Swedfunds verksamhet ska vara att utveckla och förvalta en investeringsportfölj bestående av aktier, lån och garantier, utan att bedriva bankrörelse. Swedfund ska investera i företag i utvecklingsländer och i länder i Östeuropa som inte är EU-medlemmar. Vidare anges att

*Swedfunds verksamhet ska bidra till målsättningarna för politiken för global utveckling och för utvecklingssamarbetet [...] genom investeringar som bidrar till hållbar ekonomisk utveckling i de länder där investeringar görs.*³⁹

Swedfund har, utöver bolagsordningen, även fått ägardirektiv med riktlinjer för bolagets verksamhet, vilka har beslutats vid bolagsstämman.

I ägardirektivet 2007 preciserade ägaren bolagets mål genom att ange en prioritetsordning:

1. Utvecklingsmål

Det överordnade målet för Swedfunds verksamhet är att bidra till målsättningen för det svenska utvecklingssamarbetet genom investeringar som bidrar till hållbar ekonomisk utveckling i de länder där investeringar görs.

2. Lönsamhetsmål

Utifrån det överordnade utvecklingsmålet ska verksamheten bedrivas på ett affärsmässigt sätt. Swedfund ska eftersträva att den genomsnittliga avkastningen på det egna kapitalet före skatt överstiger den genomsnittliga statsskuldräntan med ett års löptid. Avkastningen ska mätas över rullande sjuårsperioder.

3. Samverkan med näringslivet

Swedfund ska i sin samfinansieringsverksamhet eftersträva att arbeta med svenska företag som ett led i att bidra till näringslivets medverkan i utvecklingssamarbetet och därmed till att främja dess internationalisering och expansion på nya marknader.

³⁸ Prop. 2002/03:122, bet. 2003/04:UU3, rskr. 2003/04:112.

³⁹ Bolagsordning för Swedfund International aktiebolag, reviderad 2007-04-17.

Swedfund har således ett uppdrag som inkluderar både att bidra till en rättvis och hållbar utveckling och att bedriva verksamheten på ett affärsmässigt sätt. Hur samverkan med det svenska näringslivet, det vill säga det tredje prioriterade målet, förväntas påverka verksamheten är oklart då målet måste ses i skenet av den svenska principen om obundet bistånd, vilket även framgår i PGU.

Swedfunds tolkning av uppdraget är att projektens potentiella utvecklingseffekter ska vara avgörande vid behandlingen av och besluten om eventuella investeringar, men att bolaget inte ska investera i projekt som inte är lönsamma – oavsett utvecklingseffekterna. Swedfund menar att bolagets verktyg för att arbeta mot utveckling är att investera, och att lönsamhet är ingången till en hållbar utveckling. Vid intervjuer med representanter för ägaren har framkommit att denna tolkning överensstämmer med regeringens uppfattning om verksamhetens inriktning och prioriteringar.

I Swedfunds ägardirektiv anges att bolaget ska ha en marknadskompletterande roll. Enligt Swedfund innebär det att bolaget ska bidra med finansiering till enskilda investeringar som inte kan finansieras av någon annan. Bolaget anser inte att man främst ska ta hänsyn till den generella finansieringssituationen i det aktuella landet, eftersom banksystemet kan vara olika utbyggt i olika regioner, utan att det är den enskilda investeringens behov av finansiering som ska vara avgörande. Granskningen visar dock att det i beslutsunderlagen ofta saknas analyser av huruvida det finns andra finansierare till investeringarna, se vidare i avsnitt 4.5.

Av bolagsordningen och ägardirektivet framgår även att verksamheten ska bedrivas på ett affärsmässigt sätt. Riksrevisionen ställer sig frågande till om ett affärsmässigt sätt inkluderar ett krav på lönsamhet i de enskilda investeringarna. Ett krav på affärsmässigt sätt kan innebära att bolaget ska arbeta som andra finansierare på marknaden vad gäller lånevillkor, krav på säkerheter och styrelsrepresentation med mera. I sammanhanget kan nämnas att det tidigare fanns krav på att Swedfund skulle eftersträva marknadsmässig avkastning på det kapital som var investerat i projekten.⁴⁰

Under granskningen har framkommit andra otydligheter vad gäller tolkningen av formuleringar och begrepp i Swedfunds bolagsordning och ägardirektiv. Riksdagen har till exempel understrukt betydelsen av en tredimensionell syn på hållbar utveckling.⁴¹ I bolagsordningen används dock det mer begränsade begreppet hållbar ekonomisk utveckling. I samband med intervjuer med Swedfunds styrelse har framkommit att det även inom styrelsen finns en tvekan angående hur detta ska tolkas.

⁴⁰ Ägarens riktlinjer till Swedfund 2002-04-23.

⁴¹ Till exempel i prop. 2002/03:122, bet. 2003/04:UU3, rskr. 2003/04:112.

3.3 Swedfunds återrapportering till regeringen

En genomgång av bolagets rapportering till regeringen visar att rapporteringen har utgjorts av de officiella delårsrapporterna och årsredovisningarna.

Fram till 2005 fanns i ägardirektivet⁴² krav om att bolaget skulle rapportera om beslutade insatser och utbetalningar, vilket också gjordes. Därefter har det inte funnits specifika krav på att rapportera om insatser och utbetalningar. Regeringen har inte heller ställt några krav på bolaget att rapporta om verksamhetens utvecklingseffekter. År 2008 infördes ett sådant krav i ägardirektivet för första gången, och bolaget fick i uppdrag att i årsredovisningen redovisa verksamhetens utvecklingseffekter, fördelat på pågående och avslutade investeringar.⁴³

3.4 Sammanfattande iakttagelser

- Till grund för Swedfunds uppdrag ligger Sveriges politik för global utveckling.
- Regeringen har genom ägardirektiv eftersträvat att förtydliga bolagets uppdrag.
- Först år 2008 ställde regeringen krav om redovisning av verksamhetens utvecklingseffekter.

⁴² Ägarens riktlinjer till Swedfund 2002-04-23.

⁴³ Ägarens riktlinjer till Swedfund 2008-04-17.

4 Swedfunds investeringsarbete

Regeringen har tydliggjort att Swedfund ska investera i länder som kvalificerar sig för utvecklingsfinansiering samt i länder i Östeuropa som inte är EU-medlemmar. Riksrevisionen har analyserat Swedfunds investeringsportfölj, bland annat vilka länder som bolaget investerat i.

Riksrevisionen har även gjort iakttagelser vad gäller bolagets arbete med investeringsprojekt genom aktstudier och samtal med bolagets styrelse.

4.1 En omarbetad investeringsprocess

När det gäller organisationen av kärnverksamheten – det vill säga att genomföra olika investeringar – har Swedfund delat in arbetet utifrån geografiska utgångspunkter. Det huvudsakliga arbetet med att bedöma olika investeringar görs av investeringsansvariga med ansvar för ett land eller ett landområde. Swedfund tillämpar en informell modell med arbetsrotation. Det betyder att man ändrar indelning eller ansvarsområde när man finner särskilda skäl för det.

Riksrevisionen konstaterar att såväl den interna processen som föregår en investering som projektuppföljningen har omarbetats sedan ägardirektivet 2007 beslutades. Arbetet med att bedöma investeringarnas utvecklings effekter har till exempel stärkts, vilket även framgår av Riksrevisionens aktgranskning. Ledning och styrelse har också understrukt att Swedfund strävat efter att förbättra arbetet med att bedöma investeringarnas utvecklingseffekter.

Som en del i förbättringsarbetet har ledningen inrättat vad den kallar en Peer Review-grupp. Det är en intern referensgrupp som bedömer investeringarna utifrån utvecklingsperspektivet. En mer heltäckande bedömning av investeringarna görs av investeringsansvarig, dennes kolleger samt investeringschefer. Detta görs dels på löpande basis, dels vid särskilda möten, där det viktigaste är det så kallade screeningmötet. I avsnitt 4.1.1 beskrivs beslutsprocessen mer ingående.

Riksrevisionens granskning visar att beslutsunderlagen för investeringarna har blivit mer enhetliga de senare åren. Underlagens utseende har standardiserats och innehåller vissa fasta rubriker, som exempelvis *marknad*, *värdeskapande faktorer*, *utvecklingseffekter* och *kommersiell analys*. En central del av underlagen är, liksom tidigare, en grundlig *finansiell analys* av investeringarna.

Riksrevisionen konstaterar dock att beslutsunderlagens kvalitet varierar, vilket också är styrelsens uppfattning. Arbetet med beslutsunderlagen behöver även fortsättningsvis utvecklas.

Av Riksrevisionens aktstudier framgår att de uppsatta målen för utvecklingseffekter, som anges i investeringsbesluten, inte sällan är övergripande och därmed svåra att mäta. Till exempel anges mål som: *få igång landets jordbruk, införa svensk know-how och öka landets skatteintäkter*. Ett mer konkret mål som förekommer i underlagen är en bedömning av hur många anställda som kan komma att arbeta i företaget.

4.1.1 Den generella beslutsprocessen vid investering

Den generella processen inför ett investeringsbeslut består av följande moment:

- En investeringsansvarig tar fram underlag gällande en eventuell förestående investering. Underlagen innehåller en analys av investeringarnas förväntade ekonomiska resultat. Dessutom innehåller de bland annat analyser av projektets hot, möjligheter, förväntade utvecklingseffekter, miljörisker och etiska aspekter. Vägledning finns i form av en miljöchecklista⁴⁴ och en handledning för utvecklingseffekter⁴⁵. Exportkreditnämnden kan bidra med att bedöma landrisken. En viktig del i underlaget är att bedöma eventuella kommande samarbetspartner. Enligt de investeringsansvariga använder de sig av många kanaler för att bedöma en affärspartner, till exempel genom referenser från andra som arbetat med partnern, integritetskontroller, möten, finansiell information, revisorer och bedömning av industriellt kunnande.⁴⁶
- Materialet skickas därefter till kollegerna för en så kallad screening. Detta innebär att samtliga kolleger och chefer som har att göra med investeringsverksamheten bjuds in till ett sammanträde där hela underlaget analyseras och diskuteras. Kollegernas uppgift är att söka finna luckor och brister i underlaget. Detta betyder att de ska testa om den föreslagna investeringen är sund utifrån affärsmässiga principer, om investeringen kan bedömas leda till eftersträlvade utvecklingsinsatser etc. Även vd tar del av underlaget.
- Parallellt med det ovan beskrivna arbetet med kvalitetsinriktade insatser har det på senare år utvecklats ett system med en Peer Review Group som består av fyra personer från bolaget. Gruppen ska djupanalysera investeringsprojekten utifrån förväntade utvecklingseffekter.

⁴⁴ Environmental checklist 1 – initial evaluation.

⁴⁵ Comments to template for assessment of development effects of Swedfund's investments.

⁴⁶ Enligt enkätsvar till investeringsansvariga.

- Beslut fattas av styrelsen om investeringen överstiger 10 miljoner kronor. I annat fall fattar vd beslut i ärendet.

Swedfunds operationella modell för ett år kan enligt bolaget översiktligt beskrivas enligt följande:

400–500 propåer kommer till Swedfund,
 300–350 propåer förkastas direkt,
 200–150 propåer arbetar bolaget vidare med,
 30–50 förslag går till så kallad screening,
 20 förslag blir föremål för styrelsebeslut,
 18 förslag godkänns.

4.1.2 *Swedfunds investeringsansvariga*

Riksrevisionen har genom en enkät frågat de tretton investeringsansvariga om deras bakgrund och arbete rörande aktieinvesteringar och långgivning. Nio av dem har svarat.

Av materialet framkommer att den genomsnittliga anställningstiden hos Swedfund är drygt 10 år. De investeringsansvariga har således en lång genomsnittlig anställningstid, vilket har byggt upp en stor kompetens inom området. Swedfunds styrelse anser också att de investeringsansvariga, med dess kompetens om länder och finansiella lösningar, är en av bolagets styrkor.

Innan de investeringsansvariga kom till Swedfund har de främst arbetat med finansieringsfrågor. Ett fåtal har arbetat med bistånd eller i industriföretag. Swedfund har följaktligen inte främst prioriterat att rekrytera personer med bakgrund inom utvecklingssamarbete.

De som har besvarat enkäten är ansvariga för 59 investeringar, av totalt 71.⁴⁷ Av dessa är 38 investeringar med enbart aktiekapital, 13 är lån till företag och i 8 av projekten har Swedfund investerat i både aktier och lån. Swedfunds anställda sitter i styrelsen i 31 av de 46 bolagen man investerat aktiekapital i. Detta ger möjlighet till insyn och påverkan av de aktuella företagen.

Av enkäten framgår att 37 av investeringarna har initierats av andra delägare än Swedfund, 14 stycken har initierats av företaget som behövde stödet och 3 har initierats på annat sätt, till exempel via mäklare eller Exportrådet. Swedfund har således initierat endast fyra av de 59 investeringarna. Bolaget poängterar emellertid att det inte är en finansiärs uppgift att initiera investeringar. Bara företagen själva kan uppfatta vilket behov av finansiering som finns. Detta är, enligt Swedfund, en förutsättning för att det ska finnas

⁴⁷ Enkät svar samt redovisning från Swedfund 2008-12-31.

goda möjligheter till lönsamhet och därmed till utvecklingseffekter. Bolaget menar dessutom att Swedfund till stor del är efterfrågestyrt, men att man initierar kontakter med potentiella samarbetspartner för att ta reda på om de planerar att genomföra investeringar där det kan finnas en roll för Swedfund.

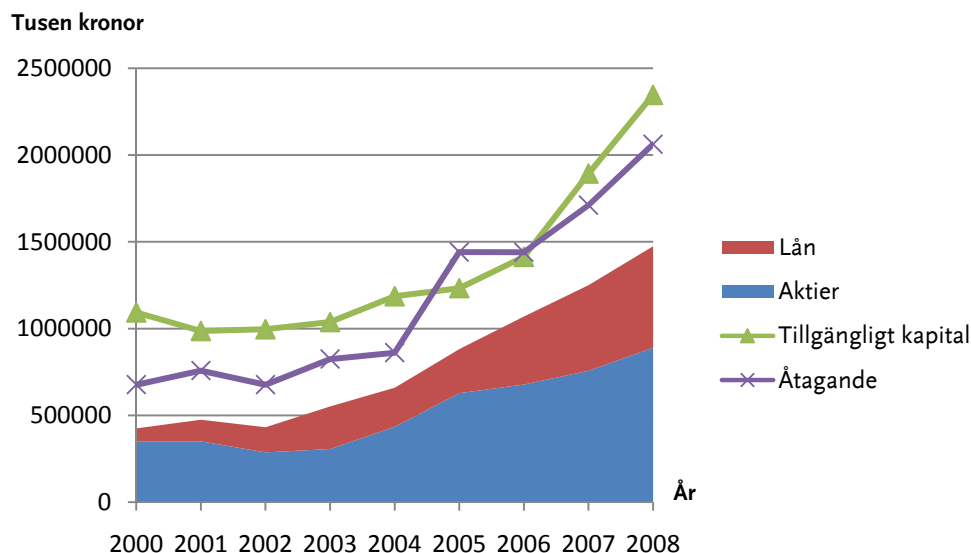
4.2 Fördelningen av utbetalda medel i aktiekapital och lån

Swedfunds investeringsvolym har ökat från 426 miljoner kronor 2000 till 1 475 miljoner kronor 2008.

Granskningen visar att andelen lån i förhållande till andelen aktiekapital har ökat, liksom satsningarna i riskkapitalfonder⁴⁸. Lån kan anses vara en säkrare investering med årliga ränteintäkter och kräver ett betydligt mindre behov av engagemang från Swedfund. Direktinvesteringar kräver däremot omfattande förarbete, kontroller av partner, avtalsskrivande, styrelsearbete, resor och analyser samt kontinuerlig bevakning av ekonomi och utvecklingseffekter. Satsningar i form av lån och riskkapitalfonder ger emellertid ingen möjlighet att påverka verksamheten genom en plats i styrelsen. Vid satsning i riskkapitalfonder kan det dock finnas möjlighet för Swedfund att påverka investeringen via fondbolagets investeringskommitté.

⁴⁸ Fonder som investerar i onoterade företag i utbyte mot aktiekapital. Kapitaltillskottet kan användas i företagen för att utveckla nya produkter och tekniker, för att utöka rörelsekapitalet, att göra förvärv eller för att stärka företagets balansräkning. Riskkapitalfonderna har oftast en begränsad livslängd. Investeringarna ger på förhand ett investeringslöfte. Därefter vidtar en investeringsfas på 2–5 år där företag köps. Kapital avropas av investeringarna allteftersom investeringar görs. Till sist kommer realiseringsfasen efter 5–7 år där portföljföretagen säljs av. Köpesumman återinvesteras normalt inte i fonden. Istället distribueras likviden tillbaka till investeringarna. När samtliga innehav realiserats avvecklas fonden. Förvaltare av riskkapitalfonder driver oftast flera parallella fonder.

Figur 4. Utbetalda medel i form av lån respektive aktier samt tillgängligt kapital i jämförelse med Swedfunds betalningsåtaganden



Källa: Swedfunds åtaganderedovisningar och årsredovisningar 2000–2008. Riksrevisionens bearbetning.

Under 2008 utgjorde låneinvesteringarna 585 miljoner kronor av utbetalda medel och investeringarna via aktiekapital 890 miljoner kronor. Andelen lån var därmed 39 procent av de utbetalda medlen.

Enligt styrelsen ska lånen utgöra en tredjedel av investeringarna. Bolaget menar att detta behövs för att säkra de intäcksströmmar som finansierar Swedfunds organisation, i synnerhet under de perioder då bolaget inte gör några så kallade exits.

Tillgängligt kapital är det kapital Swedfund har för att bedriva sin verksamhet. Swedfund har också en andel låst kapital som är säkerheter för lån som bolaget tagit i utländsk valuta.

De åtaganden som Swedfund gör innebär att bolaget förbinder sig att investera ett visst kapital i projekten. I vissa enskilda fall har hela åtagandet betalats ut. Riksrevisionen har dock funnit att Swedfund aldrig tvingats betala ut samtliga åtaganden under ett år. Riksrevisionen konstaterar att detta leder till att bolagets kapitalbehov kan te sig större än det verkliga behovet. Bolaget menar dock att det måste ha kapitaltäckning för samtliga åtaganden då det endast har eget kapital att investera och inte kan refinansieras genom upplåning. Aktieavtal och låneavtal reglerar den tidsperiod under vilken Swedfund är skyldig att hålla finansieringen tillgänglig, och normalt tar Swedfund ut en avgift för lånen.

Flera utvärderingar av Swedfund har gjorts under åren, men som tidigare nämnts har ingen finansiell analys av Swedfunds faktiska kapitalbehov gjorts av ägaren.

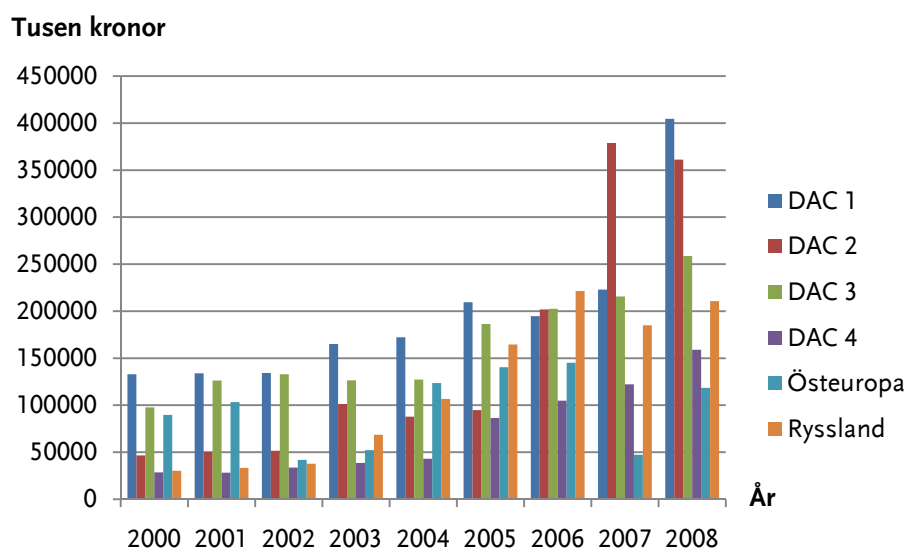
4.3 Antal projekt och medel fördelat på länder

Swedfund ska investera i länder som enligt OECD/DAC:s definition kvalificerar för utvecklingsfinansiering samt i länder i Östeuropa som inte är EU-medlemmar. Bland utvecklingsländerna ska Swedfund prioritera investeringar i låginkomstländer. Undantagsvis, och endast om det finns särskilda utvecklingsmotiv, kan investeringar ske i länder vars BNP per capita uppgår till mer än 50 procent av DAC-listans maximala belopp som är 11 455 US dollar per.⁴⁹

Enlig OECD/DAC är DAC 1 de allra fattigaste länderna. DAC 2-länderna har en BNP per capita på mindre än 935 US dollar per år medan DAC 3-länderna har en BNP per capita på 936–3 705 US dollar. I DAC 4-länderna ligger BNP per capita på 3 706–11 455 US dollar per år.

Sammanställningen nedan visar Swedfunds utbetalda medel i form av lån och aktiekapital, i respektive DAC-region under perioden 2000–2008.

Figur 5 Utbetalda medel i form av lån och aktiekapital perioden 2000–2008



Källa: Swedfunds åtaganderedovisning perioden 2000–2008 och Riksrevisionens bearbetning

⁴⁹ Ägarens riktlinjer till Swedfund 2008-04-17.

Av sammanställningen framgår både att utbetalda medel och investeringarna i de fattigaste länderna har ökat.

Granskningen visar att Swedfund har ökat sitt engagemang i alla regioner där man ska bedriva investeringsverksamhet. En relativt stor tyngdpunkt har varit Östeuropa, vilket också har varit en del av ägarens uppdrag till bolaget.

Riksrevisionen har valt att dela upp redovisningen vad gäller Östeuropa mellan Ryssland och de övriga östeuropeiska länderna för att tydligare visa Swedfunds satsningar i länderna. Redovisningen visar att 14 procent av de utbetalda medlen i form av lån och aktiekapital till företag har gått till Ryssland, vilket innebär att det är det enskilt största mottagarlandet.

I början av 2000-talet var också Baltikum en viktig region för Swedfund, men efter att länderna blivit medlemmar i EU slutade Swedfund investera i regionen. I ägardirektivet framgår tydligt att Swedfund inte får investera i EU:s medlemsländer.

Riksrevisionen har funnit att investeringarna i så kallade DAC 1-länder och DAC 2-länder, det vill säga de fattigaste länderna, har vuxit under senare år. Detta är bland annat en konsekvens av att Swedfund gjort relativt stora investeringar i riskkapitalfonder med satsningar i dessa länder.

4.4 Swedfund ska vara en marknadskompletterande aktör

Enligt regeringens riktlinjer till bolaget ska konkurrens med kommersiella finansiella aktörer undvikas. Swedfund anser att den kompletterande finansieringsverksamheten säkras genom att bolaget verkar i länder som i regel saknar en fungerande finansmarknad. Bolaget uppger att det aktuella landet och dess finansiella system bedöms i en landrapport som biläggs investeringsförslaget första gången som Swedfund investerar i ett land, eller när situationen i landet kräver en uppdatering.

Efter genomgång av ett antal investeringsunderlag har Riksrevisionen funnit ett fåtal landrapporter.⁵⁰ I beslutsunderlagen framgår dock inte om Swedfund har utrett huruvida det har funnits andra finansiärer av de enskilda projekten.

Vid Riksrevisionens samtal med styrelseledamöterna poängterar de emellertid vikten av Swedfunds additionalitet. Med additionalitet menar styrelsen att bolaget ska bidra med något som kommersiella aktörer inte kan eller vill bidra med.

Ofta anges Swedfunds speciella ställning som statligt ägt bolag vara additionaliteten i specifika investeringar. Till exempel menar man att

⁵⁰ Landrapporterna är i regel utförda av Exportkreditnämnden.

eftersom Swedfund är en del av svenska staten ger det övriga investerare en signal om att investeringen lever upp till kraven på bland annat miljö och etik.

4.5 Swedfund investerar i riskkapitalfonder

Som tidigare nämnts investerar Swedfund i utländska riskkapitalfonder som i sin tur köper aktier i olika företag. Fonderna är geografiskt fokuserade på exempelvis företag i Kina eller inriktade mot vissa branscher i hela Afrika. En fjärdedel av det totala kapital som Swedfund investerat är placerat i riskkapitalfonder, det vill säga 223 miljoner kronor, och kanaliseras till företag när kapitalbehov uppstår.

Swedfunds åtagande, det vill säga det Swedfund har avtalat att betala in till fonderna, är sammanlagt drygt 778 miljoner kronor. Bortsett från två fonder där Swedfund är en stor ägare med 100 respektive 75,1 procent, är Swedfunds genomsnittliga andel drygt 10 procent.⁵¹ Under granskningsperioden hade Swedfund investeringar i 19 riskkapitalfonder. Flera av fonderna har sina säten i regioner och länder som av OECD har benämnts som tax havens.

Swedfund får i regel en årlig redogörelse från fonderna för de investeringar som gjorts och de som avvecklats. Enligt bolaget har Swedfund i regel också en plats i fondernas investeringskommitté. Dessutom samlas alla delägarna årligen för att få en genomgång av fondförvaltarna.

Riksrevisionen har tagit del av den dokumentation om fonderna som Swedfund lämnar till styrelsen och till ägaren. Granskningen visar att redogörelserna behandlar fondens ekonomi, Swedfunds eventuella avkastning, andra ägare samt i vissa fall en beskrivning av företagen som fonden har investerat i. Det saknas redogörelse för eventuella utvecklingseffekter. Detta kan förklaras av att Swedfund, genom sitt indirekta ägande, inte kan påverka företagets verksamhet eller utvärdera den. Swedfund kan inte heller kontrollera vilka företag som man är indirekt ägare i för att säkerställa att de lever upp till ägarens krav på Swedfunds verksamhet. Bolaget hävdar dock att Swedfund, genom den utvecklade investeringsprocessen, kommer att börja redogöra för eventuella utvecklingseffekter inför investeringar i riskkapitalfonder.

Norska utrikesdepartementet har låtit analysera Swedfunds systemorganisation Norfunds engagemang i riskkapitalfonder.⁵² Riksrevisionen har valt att göra en motsvarande analys, eftersom det i granskningen har framkom-

⁵¹ Baserat på 14 fonder, uppgifter saknas för fyra fonder.

⁵² Rapport Vurderinger foretatt på oppdrag fra Utenriksdepartementet vedrørende Norfund 26 september 2008. PricewaterhouseCoopers.

mit att Swedfund har investeringar i fonder som har sina säten i andra länder än där de investerar, varav vissa är sådana som OECD benämner tax havens. Länder och regioner som fonderna har säten i är: Mauritius (5 fonder), Brittiska Jungfruöarna (2 fonder), Caymanöarna (2 fonder) och Panama (1 fond) Luxemburg (1 fond) Nederländerna (1 fond), Delaware (USA) (1 fond) och Sverige (2 fonder). Fyra fonder har sina säten i de länder där investeringarna gjorts, nämligen i Kenya, Zambia, Tanzania och Costa Rica.

Fyra av ovanstående fonder är initierade och, helt eller delvis, finansierade av Sida. Två av dessa är registrerade på Brittiska Jungfruöarna, en i Costa Rica och en i Panama. Swedfund administrerar dem enligt avtal med Sida. Sida har finansierat fonderna med sammanlagt 5,3 miljoner US dollar och erhållit knappt 2,4 miljoner US dollar i utdelningar och ränteintäkter sedan starten. Swedfund har finansierat samma fonder med 2,2 miljoner US dollar och erhållit 0,7 miljoner US dollar i utdelning och ränteintäkter.⁵³

Enligt Swedfund är motivet till att bolaget finansierar verksamheter som har säten i dessa regioner och länder att de har bra och trygga regelverk för fonderna. Det är dessutom ofta de största finansiärerna av en fond som väljer säte. Enligt bolaget är fonderna också en smidig lösning för att "komma in i länder" och skapa kontakter samt att vara verksam i flera länder samtidigt. I aktgranskningen har dock framkommit att även skattemässiga skäl har motiverat investeringar i fonder med säten i regioner och länder som av OECD benämns som tax havens.

Riksrevisionen har uppmärksammat att Swedfund mottog ett nytt ägardirektiv vid bolagsstämman i april 2009. I detta poängteras att Swedfund ska undvika att göra nya åtaganden i riskkapitalfonder i avvaktan på en pågående översyn av frågan.⁵⁴

4.5.1 OECD:s faktorer för så kallade tax havens

En vanlig definition på så kallade tax havens är att de har låg, eller ingen skattesats i kombination med en liten grad av öppenhet och insyn. Offshore Financial Centres (OFC) är ett annat begrepp som förekommer, bland annat hos Internationella Valutafonden. OFC kan definieras som en region eller ett land som tillhandahåller finansiella tjänster till icke-inhemska personer i en omfattning som inte överensstämmer med storleken på den inhemska ekonomin. Det vill säga att det är regioner eller länder som har ett stort antal finansiella institutioner som primärt gör affärer med icke-inhemska personer.⁵⁵

⁵³ Redovisning från Swedfund 2008-12-31 samt kompletterande information från Swedfund. Vinstdelningen för respektive investering regleras via avtal mellan Sida och Swedfund.

⁵⁴ Ägarens riktlinjer till Swedfund, 2009-04-17.

⁵⁵ Offshore Financial Centers, IMF Background Paper, 2000-06-23.

Så kallade tax havens och OFC har många likhetstecken men ett OFC är inte nödvändigtvis ett så kallat tax haven och omvänt. Nordiska rådet använder sig av begreppet skatteparadis, till exempel i samband med pressmeddelanden.⁵⁶ Riksrevisionen har erfarit att rådet även använder begreppet sekretesstater. Oavsett vilket begrepp som används är grundproblematiken hos dessa regioner och länder densamma.

OECD publicerade 1998 en rapport där faktorer för att bedöma om en region eller ett land är ett så kallat tax haven, identifierades.⁵⁷

1. Ingen skatt eller låg effektiv beskattning.
2. Brist på transparens, det vill säga långtgående sekretess vad gäller till exempel de verkliga ägarna och redovisningen samt banksekretess.
3. Avsaknad av effektivt informationsutbyte.⁵⁸

Fram till 2005 hade OECD förhandlat med 35 regioner eller länder om att följa OECD:s standarder om transparens och informationsutbyte.⁵⁹ Det varierar emellertid i vilken utsträckning områdena har implementerat OECD:s standarder. I april år 2009 presenterade OECD en förteckning över de länder som har implementerat de internationella överenskommelserna om skattestandarder, länder som åtagit sig att implementera överenskommelserna men ännu inte gjort det och länder som inte åtagit sig att göra detta.⁶⁰ Förteckningen visar att Brittiska Jungfruöarna och Panama har åtagit sig de internationella överenskommelserna, men ännu inte implementerat dem. Sida har finansierat tre fonder med säten i dessa regioner. Detsamma gäller Caymanöarna där Swedfund har finansierat två fonder. Costa Rica är ett av länderna som inte alls har åtagit sig att följa de internationella överenskommelserna. Sida har sedan år 1996 finansierat en riskkapitalfond med säte i Costa Rica.

Flertalet större OECD-länder förhandlar i dag aktivt med de aktuella regionerna och länderna om att ingå informationsutbytesavtal. I syfte att följa upp OECD:s arbete beslutade också de nordiska länderna i juni 2006 att inleda förhandlingar med ett antal regioner och länder inom ramen för Nordiska ministerrådets regi. På grundval av information inhämtad från de nordiska ländernas skatteförvaltningar om vilka regioner och länder som främst utnyttjas i skatteflyktssyfte beslutade styrgruppen att prioritera att

⁵⁶ Nordiskt samarbete om ingående av informationsutbytesavtal på skatteområdet med finansiella offshorecentra. Nordiska rådet, 2009-02-04.

⁵⁷ Harmful Tax Competition. An emerging Global Issue. OECD 1998.

⁵⁸ En ytterligare faktor är att verksamheten ska vara aktiv. Tax Haven Criteria, OECD.

⁵⁹ 35 Jurisdictions Committed to Improving Transparency and Establishing Effective Exchange of Information in Tax Matters, OECD. Tre länder har inte förpliktigt sig till detta: Andorra, Monaco och Liechtenstein. List of Unco-operative Tax Havens, OECD 2000. Under 2009 har dock Andorra och Liechtenstein visat intresse att ändra lagstiftningen och ingå avtal om informationsutbyte. Overview of the OECD's work on international tax evasion. 2009-03-24.

⁶⁰ A progress report on the jurisdictions surveyed by the OECD global forum in implementing the internationally agreed tax standard, OECD 2 april 2009.

ingå avtal med tio av dessa⁶¹ och Sverige har för avsikt att under året teckna avtal om informationsutbyte med flera av dem.⁶²

Riksrevisionen konstaterar att i de av Nordiska rådet prioriterade regionerna och länderna hade Swedfund, respektive Sida, under granskningsperioden investeringar i fonder med säten på Caymanöarna och på Brittiska Jungfruöarna.

4.6 Sammanfattande iakttagelser

- Swedfund har under senare år omstrukturerat investeringsprocessen till exempel genom att inrätta så kallade Peer Review-grupper, genom mer strukturerade och enhetliga beslutsunderlag och genom mer heltäckande bedömningar av utvecklingseffekterna.
- Swedfund initierar i dag få investeringsprojekt. Merparten av projekten initieras av samarbetspartners eller av de mottagande företagen.
- Swedfunds expansion har varit möjlig delvis till följd av de ökade satsningarna på utlåning och riskkapitalfonder.
- Bolaget har ökat sina investeringar i de fattigaste länderna.
- 14 procent av utbetalda medel har investerats i Ryssland vilket gör landet till det enskilt största mottagarlandet.
- Investeringsunderlagen omfattar sällan en analys av det aktuella landets finansmarknad eller en bedömning av huruvida det finns alternativa finansiella aktörer.
- Swedfund har investerat 223 miljoner kronor, det vill säga 25 procent av riskkapitalet, i olika utländska fonder som i sin tur investerar i företag. Swedfund har ingen möjlighet att påverka dessa företag eller att utvärdera utvecklingseffekterna av verksamheten.
- Swedfund har investerat i riskkapitalfonder med säten i regioner och länder som OECD benämnt som tax havens.
- Fyra av riskkapitalfonderna med säten i så kallade tax havens är helt eller delvis finansierade av Sida.

⁶¹ Aruba, Caymanöarna, Jersey, Bermuda, Gibraltar, Nederländska Antillerna, Bahamas, Guernsey, Brittiska Jungfruöarna, Isle of Man.

⁶² Isle of Man, Jersey, Guernsey, Caymanöarna, Bermuda och Brittiska Jungfruöarna, Skatteverket 2009-04-01. Sedan 1992 finns också avtal med Mauritius om undvikande av dubbelbeskattning med bestämmelser om informationsutbyte. Enligt Finansdepartementet skulle en uppdatering av nuvarande bestämmelser om informationsutbyte kunna bli aktuell eftersom bestämmelserna har en äldre lydelse än OECD:s senaste modellavtalstext.

5 Uppföljning och rapportering av investeringar

Riksrevisionen har genom aktstudier gjort iakttagelser vad gäller bolagets uppföljning och rapportering av såväl ekonomi som utvecklingseffekter i investeringsprojekten. Iakttagelserna har styrkts genom samtal med bolagets styrelse.

Riksrevisionen har också tagit del av dokumentation om planerade och genomförda exits, det vill säga när Swedfund säljer hela eller delar av sitt aktieinnehav i ett företag, eller när ett lån avslutas.

5.1 Uppföljning av investeringsprojekten

Bolaget uppger att en viktig del av uppföljningen sker genom Swedfunds styrelsearbete i de olika företagen. Swedfund utser såväl internt anställda inom Swedfund, som externa personer till styrelseledamöter i företagen. Swedfund har styrelserepresentanter i en majoritet av de företag där man har aktieinvesteringar. Styrelserepresentanterna rapporterar löpande skriftligen och muntligen till Swedfund.

Varje år, inför verksamhetsplaneringen, görs en fullständig uppföljning av alla pågående projekt. Uppföljningen består bland annat av en beskrivning av affärsverksamheten, fördelning av ägandet, en tillbakablick, planerade åtgärder och uppnådda utvecklingseffekter, till exempel företagens arbete med miljö och etik.

Uppföljningen är beroende av varje enskild investeringsansvarig och hur denne följer "sitt" projekt. Ofta sker uppföljningarna genom att man ställer frågor till företagets ledningar men också genom att den investeringsansvarige besöker företaget.

5.1.1 Uppföljning av investeringarnas ekonomi

Utöver den årliga, fullständiga uppföljningen görs enligt bolaget en ekonomisk uppföljning av projekten varje kvartal. De investeringsansvariga lämnar då uppgifter om boksluten för "sina" projekt, vilka ekonomiavdelningen analyserar. Bolagets ledningsgrupp gör därefter en bedömning av vilka nedskrivningar som behöver göras och diskuterar generellt projektens status. Ett problem för Swedfund är emellertid att företagen inte alltid lämnar kvartalsbokslut, utan Swedfund måste kräva in dem. Styrelsen får en redogörelse för uppföljningen på en aggregerad nivå.

I den årliga uppföljningen klassificeras investeringarna som röda om de inte är tillfredsställande (och måste åtgärdas), gula om de ligger i farozonen (och behöver vissa åtgärder) och gröna om de är uppenbart positiva. Enligt uppgift från Swedfund beror en rödklassad investering i första hand på att den ekonomiska statusen i projektet inte är tillfredsställande.

5.1.2 *Uppföljning av investeringarnas utvecklingseffekter*

Enligt Swedfund görs uppföljning av investeringarnas utvecklingseffekter en gång per år, i samband med verksamhetsplaneringen. Det sker genom enkäter som sänds till företagen och som företagens ledningar fyller i.

Sedan drygt ett år har Swedfund byggt upp en funktion som ska utveckla processen för att följa upp utvecklingseffekterna. Det innebär att det i dag finns en ansvarig som årligen ska kontrollera bolagens etik- och miljöarbete.

Swedfund har också inrättat en analysfunktion med fyra anställda. Dessa, liksom den juridiska funktionen, är tänkta att stödja de investeringsansvariga i deras arbete.

Riksrevisionen konstaterar att arbetet med utvecklingseffekterna har fått ett större fokus till följd av ägardirektivet från 2007. I intervjuer med den relativt nya styrelsen framhålls också att den arbetar med att förstärka bolagets fokus på utvecklingseffekter i projekten.

Uppföljningen av miljö och etik inkluderar till exempel kommentarer om insatser för förbättrade arbetsförhållanden. Riksrevisionen har däremot inte funnit rapportering om hur företagen arbetar med jämställdhetsfrågor eller hur Swedfund arbetar med jämställdhet i sina investeringsprojekt.

Uppföljningen av utvecklingseffekterna kan också bestå av att man beskriver vad som genomförts i företagen, till exempel att kunskapsöverföring har skett och att företagets anställda varit på utbildning hos det svenska moderbolaget. Ytterligare exempel på information är hur många anställda som arbetar i företaget. Riksrevisionen har i granskningen inte funnit information angående hur Swedfund säkerställer de redovisade effekterna.

Uppföljningarna av utvecklingseffekterna är dock inte sällan formulerade på samma övergripande sätt som de uppsatta målen, till exempel att investeringen har bidragit till en ökning av landets skatteintäkter. Riksrevisionen konstaterar att avsaknaden av tydliga och mätbara mål för investeringsprojektens utvecklingseffekter försvårar uppföljningen av resultatet.

5.2 Uppföljning när Swedfund lämnar en investering

Inför varje styrelsemöte informeras styrelsen om pågående exits, det vill säga när Swedfund säljer hela eller delar av sitt aktieinnehav i ett företag, eller när ett lån avslutas. Det förs emellertid ingen diskussion inom styrelsen huruvida man är nöjd med det aktuella projektet utan ärendet är av informationskaraktär.

Bolaget uppger att själva genomförandet av exits är en del av den operativa verksamheten och att styrelsen därmed inte deltar i arbetet utan beslutar i ett avslutande skede. Enligt styrelsen har det hänt att den har skjutit på en exit. Det har dock inte berott på otillfredsställande utvecklingseffekter utan på att avkastningen på investeringen inte varit godtagbar.

I slutet av varje år får styrelsen en sammanställning av de exits som genomförts under året. Sammanställningen innehåller både en ekonomisk redogörelse av hur affären har gått för Swedfund och skrivningar kring de utvecklingseffekter som följt av projektet.

Riksrevisionen konstaterar att beskrivningen av utvecklingseffekterna har utvecklats och till viss del konkretiserats under senare år. De är dock fortfarande på en tämligen översiktlig nivå och beskriver inte alltid effekterna på lokal nivå, som till exempel om antalet anställda har ökat, vilka miljöförbättrande insatser som gjorts eller utvecklingen av arbetsmiljön. Inte heller vid exits har Riksrevisionen funnit information om Swedfund säkerställer att de redovisade utvecklingseffekterna uppnåtts.

Under 2006 genomfördes tre exits, två investeringar samt ett lån. Året därefter realiserades fem investeringar genom försäljningar samt ett lån.

Granskningen visar vidare att Swedfund inte följer upp investeringar man en gång lämnat. I diskussioner med styrelsen framkommer dock att det finns ett intresse av att granska hur företagen utvecklats även sedan Swedfund lämnat ett projekt.

5.3 Sammanfattande iakttagelser

- Det sker en ekonomisk uppföljning av investeringarna kvartalsvis.
- Det sker en uppföljning och bedömning av utvecklingseffekterna en gång per år i samband med Swedfunds verksamhetsplanering. Det sker i första hand genom att Swedfunds investeringsobjekt besvarar enkäter och genom besök hos företagen.
- Styrelsen har inte aktiv del i arbetet med exits utan den informeras och beslutar i ett avslutande skede.

- Beskrivningen av utvecklingseffekter vid exits har utvecklats men är fortfarande på en tämligen översiktlig nivå. De beskriver inte alltid effekterna på lokal nivå, som till exempel om antalet anställda har ökat och vilka miljöförbättrande insatser som genomförts.
- Det framgår inte hur Swedfund säkerställer att utvecklingseffekterna uppnåtts.
- Swedfund följer inte upp hur företagen utvecklas efter det att Swedfund lämnat projekten.

6 Analys av projektinvesteringarna och kapitalförvaltningen

Riksrevisionen har låtit analysera avkastningen på Swedfunds projektinvesteringar, det vill säga aktieportföljen och låneportföljen, under åren 2000 till 2008. Resultatet redovisas i detta kapitel. Det är svårt att göra en jämförelse med andra aktörer, men det bidrar likväl med intressant information. En liknande jämförelse är också gjord av brittiska National Audit Office som granskat organisationen CDC, Swedfunds motsvarighet i Storbritannien.⁶³

Eftersom Swedfund sedan bildandet har erhållit omfattande kapital att förvalta och investera har Riksrevisionen även låtit analysera förvaltningen av bolagets kapital.

6.1 Ekonomisk analys av åren 2000–2008

Swedfunds tillgångar består, grovt uppdelat, av dels likvida medel som ska investeras och förvaltas i enlighet med en beslutad placeringspolicy, dels genomförda investeringar i olika typer av projekt. Delar av de likvida medlen utgör säkerhet för eventuella valutarisker för lån som tas i utländsk valuta, lån som Swedfund i sin tur lånat ut till företag.

Analysen av avkastningen, det vill säga resultatet av aktieförsäljningarna samt lånen är främst kvantitativ i sitt slag.⁶⁴ En kvalitativ analys hade omfattat till exempel Swedfunds investeringsfilosofi, investeringsprocessen och organisationen. Materialet kommer i allt väsentligt från Swedfunds årsredovisningar åren 2000–2008.

Swedfunds kostnader är fördelade på aktie- respektive låneportföljen utifrån marknadsvärdet för respektive portfölj. Kostnaderna består av externa kostnader, personalkostnader och övriga rörelsekostnader. För enkelhetens skull kallas de härnäst för administrations- och förvaltningskostnader.

6.1.1 Redovisning av aktieportföljens avkastning

I tabellen nedan redovisas avkastningen vid Swedfunds försäljning av aktier under perioden 2000–2008.

⁶³ Investing for development: the Department for International Development's oversight of CDC Group plc., National Audit Office HC 18 Session 2008-2009, 5 December 2008.

⁶⁴ Se metodbeskrivningen i bilaga 4.

I tabellen görs en jämförelse med ett private equity⁶⁵ -index, Cambridge Associates LLC US Private Equity Index, omräknat till svenska kronor. Indexet består av 757 amerikanska private equity-fonder.⁶⁶ Indexet inkluderar inte kostnader. I tabellen görs även en jämförelse med ett aktieindex för tillväxtmarknader, Morgan Stanley Capital International (MSCI) Emerging Markets, omräknat till svenska kronor.⁶⁷ Inte heller i detta index ingår kostnader. Dessutom görs en jämförelse med den genomsnittliga stats-skuldräntan med en löptid på ett år (SSVX 12 mån.).

Riksrevisionen har låtit beräkna avkastningen före och efter avdrag för kostnader, vilket redovisas i tabellen.

I årsredovisningarna 2000–2002 redovisas aktieinvesteringarnas bokförda värde, medan årsredovisningarna 2003–2008 redovisar aktieportföljens marknadsvärde. Den beräknade totala avkastningen på Swedfunds aktieportfölj under perioden 2000–2008 består därför av marknadsvärden när det är möjligt och bokförda värden i övriga fall.

Tabell 3 Avkastning vid försäljning av aktier 2000–2008

År	Swedfunds aktieportfölj före avdrag för kostnader	Swedfunds aktieportfölj efter avdrag för kostnader	Private Equity Index efter avdrag för kostnader	MSCI Emerging Markets efter avdrag för kostnader	SSVX 12 mån.	Swedfunds avkastning i mnkr före avdrag för kostnader
2000	62,3 %	55,3 %	14,1 %	-21,2 %	4,3 %	170,9
2001	8,9 %	1,3 %	-1,3 %	7,1 %	4,1 %	23,4
2002	-2,3 %	-9,7 %	-23,3 %	-20,9 %	3,8 %	-6,3
2003	10,5 %	2,3 %	2,2 %	28,6 %	3,2 %	33,6
2004	43,6 %	38,5 %	15,5 %	15,0 %	2,5 %	185,4
2005	15,9 %	11,5 %	53,2 %	60,0 %	2,2 %	89,5
2006	26,4 %	21,6 %	9,5 %	14,2 %	2,9 %	146,6
2007	8,7 %	2,9 %	13,7 %	32,4 %	3,8 %	42,6
2008	27,5 %	19,4 %	10,8 %	-42,2 %	2,7 %	156,2
2000-2008 (årsbasis)	21,0 %	14,4 %	8,9 %*	3,6 %	3,3 %	841,9

Källa: Swedfunds årsredovisningar 2000–2008 och Riksrevisionens bearbetning.

*Data till och med 2008-09-30.

⁶⁵ Private equity kan översättas som investeringar i onoterade bolag med ett aktivt ägarengagemang.

⁶⁶ Uppgift per den 2008-06-30. Cambridge Associates är en av de främsta aktörerna inom området. USA är den största marknaden för riskkapital och därför får man också bra urval om man tittar på amerikanska riskkapitalfonder som Cambridge index grundar sig på.

⁶⁷ MSCI Emerging Markets är ett aktieindex för tillväxtmarknader, vilket är intressant att jämföra med eftersom Swedfund agerar på tillväxtmarknader.

Av tabellen framgår att de valda jämförelseindexen på årsbasis varit 8,9 procent respektive 3,6 procent. Swedfunds avkastning under motsvarande period var 21 procent, vilket måste anses vara ett bra resultat.

Om avkastningen istället beräknas efter avdrag för administrations- och förvaltningskostnader blir bilden en annan. Den årliga avkastningen har då varit 14,4 procent, det vill säga kostnaderna står för knappt sju procentenheter. Trots detta är Swedfunds avkastning högre än jämförelseindex.

Avkastningen hos riskkapitalbolag kan ha stora fluktuationer mellan enskilda år eftersom det normalt är vid en exit som vinsten realiserar. Ett bra resultat ett enskilt år kan därför bero på investeringar som genomförts flera år tidigare.

Swedfunds bästa årsresultat, 62,3 procent uppnåddes 2000 då dotterbolaget, Swedfund Financial Markets, framgångsrikt avslutade sina kapitalplaceringar i den baltiska banksektorn. Om detta år undantas uppgick den genomsnittliga årsavkastningen till 16,6 procent under perioden 2001–2008. Detta är fortfarande ett bra resultat.

Även 2004 uppnåddes en mycket hög avkastning, 43,6 procent. Resultatet berodde framförallt på försäljningen av aktieinnehavet i den namibiska telefonoperatören MTC.

Riksrevisionen konstaterar sammanfattningsvis att Swedfunds försäljning av aktier har gett en god avkastning. Analysen visar dock att administrations- och förvaltningskostnaderna är höga.

6.1.2 Redovisning av låneportföljens avkastning

I tabellen nedan redovisas avkastningen på Swedfunds låneportfölj under perioden 2000–2008.

I tabellen visas även avkastningen på ett jämförelseindex, Merrill Lynch Global High Yield & Emerging Markets Sovereigns⁶⁸, ett globalt index som även inkluderar tillväxtmarknader.⁶⁹ I tabellen görs även en jämförelse med statsskuld räntan (SSVX 12 mån.).

⁶⁸ High yield-obligationer är obligationer med högre kreditrisk, det vill säga de har en högre risk för betalningsinställelse, men ger samtidigt normalt högre avkastning.

⁶⁹ Merrill Lynch Global High Yield/Emerging Markets Sovereigns är ett ränteindex för tillväxtmarknader, vilket är intressant att jämföra med eftersom Swedfund agerar på tillväxtmarknader.

Tabell 4 Avkastning på Swedfunds låneportfölj 2000–2008

År	Swedfunds låneportfölj före avdrag för kostnader	Swedfunds låneportfölj efter avdrag för kostnader	ML Global High Yld % EM Sovereigns efter avdrag kostnader	SSVX 12 mån	Swedfunds avkastning i mnkr före avdrag för kostnader
2000	11,1 %	4,1 %	2,1 %	4,3 %	13,8
2001	9,3 %	1,7 %	1,8 %	4,1 %	6,1
2002	8,2 %	0,8 %	1,6 %	3,8 %	3,6
2003	5,8 %	-2,4 %	29,4 %	3,2 %	5,7
2004	9,8 %	4,7 %	11,8 %	2,5 %	15,9
2005	9,2 %	4,8 %	5,2 %	2,2 %	19,1
2006	7,6 %	2,8 %	11,8 %	2,9 %	20,8
2007	-3,9 %	-9,7 %	2,3 %	3,8 %	-12,7
2008	-6,1 %	-14,2 %	-25,1 %	2,7 %	-22,6
2000-2008 (årsbasis)	5,5 %	-1,0 %	3,6 %	3,3 %	49,7

Källa: Swedfunds årsredovisningar 2000–2008 och Riksrevisionens bearbetning.

Riksrevisionen konstaterar att avkastningen på Swedfunds låneportfölj under perioden 2000–2008 årligen uppgick till 5,5 procent, men efter avdrag för administrations- och förvaltningskostnaderna har avkastningen varit negativ, minus en procent. Det är 4,6 procentenheter under jämförelseindex. Kostnaderna utgör cirka 6,5 procentenheter.

Den negativa avkastningen beror troligen på stora nedskrivningar under de aktuella åren, till följd av mindre gynnsam tillväxt och ökad risk för förväntade kapitalförluster. De höga administrations- och förvaltningskostnaderna kan också vara en konsekvens av att bolaget har ökat antalet anställda, bland annat för att fokusera på utvecklingseffekter, och fördubblat storleken på lokalerna.

Riksrevisionen konstaterar sammanfattningsvis att Swedfunds låneportfölj inte genererat positivt resultat på årsbasis under den granskade perioden. Analysen visar att administrations- och förvaltningskostnaderna är höga.

6.2 Bolagets kapitalförvaltning

I avsnittet görs en analys av kvaliteten i Swedfunds placeringspolicy, hur styrelsen har beslutat om likviditetsförvaltningen samt en analys av bolagets förvaltnings- och upplåningsavtal.

6.2.1 Placeringspolicy för likvidförvaltning

Placeringspolicyn är ett övergripande styrinstrument för ett bolags placering av kapitalet. Den beslutas i regel varje år av styrelsen. Swedfunds placeringspolicy omfattar endast likvidförvaltningen. Därmed omfattar den inte riskkapitalverksamheten, det vill säga investeringarna i aktier och lån i utvecklingsländerna.

För likvidförvaltningen finns två olika styrdokument, dels en policy för den så kallade öppna likviditetsportföljen, dels en policy för den pantsatta likviditetsportföljen.

Swedfunds likvida medel är avsedda för kommande investeringar och måste därför placeras så att de lätt kan förvandlas till bankmedel. En del av Swedfunds likviditet ligger därför i den öppna likviditetsportföljen. Den pantsatta likviditetsportföljen avser medel som utgör säkerhet för lån som tagits i utländsk valuta och som Swedfund i sin tur lånar ut till företag. Den är till för långfristig upplåning och utgjorde vid utgången av 2007 cirka en tredjedel av den totala likviditeten.

Rent innehållsmässigt skiljer sig riskbenägenheten något åt i de bägge dokumenten. I den pantsatta delen finns utrymme att göra placeringar som innebär att Swedfund kan ta en valuta- och aktierisk. Det får endast göras i kapitalgaranterade obligationer. Den öppna likviditetsportföljen kan inte ta motsvarande risk. Policyn för den öppna likviditetsportföljen tillåter å andra sidan avsevärt högre kreditrisk än policyn för den pantsatta likviditetsportföljen.

För båda likviditetsportföljerna är målet att uppnå en hög, och om möjligt, jämn avkastning på likvida medel, enligt styrelsens skrivningar i placeringspolicyn. Givet de begränsningar för ränte- och kreditrisker som satts upp i policyn är emellertid målet om en hög avkastning något motsäggelsefullt. Policyn ger i praktiken ingen möjlighet till hög avkastning i likviditetsförvaltning, utan bolaget strävar efter en jämn avkastning till låg risk. Det bekräftas också av styrelsens rapport om intern kontroll.⁷⁰

I placeringspolicyn finns dessutom krav på att hela likviditetsportföljen ska kunna omsättas till likvida medel på två dagar, vilket resulterar i en låg avkastning på kapitalet.

Generellt är målformuleringarna i policyn vaga, till exempel är det oklart varför risktagandet i den öppna portföljen ”skall vara mycket begränsat”⁷¹ – motsvarande skrivning saknas för den pantsatta likviditetsportföljen. Det vore mer rimligt med ett lägre risktagande i den pantsatta likviditetsportföljen eftersom den är en säkerhet för utländsk upplåning. Ett antal begrepp i policyn är dessutom diffusa eller inte alls definierade, till exempel att

⁷⁰ Se <http://www.swedfund.se/sv/om-swedfund/bolagsstyrning/styrelsens-rapport-om-intern-kontroll>. 2009-02-06.

⁷¹ Placeringspolicy för Swedfund International AB.

placeringar i räntebärande papper *får* ha en genomsnittlig duration om 1,5 år. Det är oklart om det innebär en begränsning eller ett riktmärke.

Vidare saknas riktlinjer för aktierisken i den pantsatta likviditetsportföljen; kan Swedfund handla i Sverige eller i världen?

6.2.2 Förvaltnings- och upplåningsavtal

Riksrevisionen har även låtit analysera Swedfunds förvaltnings- och upplåningsavtal.

Likvidförvaltningen sköts sedan 1997 av en viss bank. Avtalet är daterat i september 1997 och har inte omförhandlats sedan dess. Förvaltningen är speciellt utformad för Swedfunds likvidförvaltning, och banken bedriver en diskretionär likvidförvaltning. Det innebär att Swedfund överläter investeringsbesluten till banken inom de ramar som definieras i placeringsreglementet.

Upplåning i utländsk valuta sker via avtal med AB Svensk Exportkredit (SEK). Ramavtalet med SEK är daterat oktober 1995. Avtalet har uppdaterats med jämna mellanrum avseende kreditramen, men tycks i övrigt inte ha varit föremål för förändring eller omförhandling. Villkoren framgår inte av avtalet utan fastställs löpande i samband med transaktioner. För utnyttjad kredit utgår en avgift per år. Den nuvarande låneramen uppgår till cirka 460 miljoner kronor, men det är oklart hur stor del av denna som utnyttjas.

De gällande förvaltnings- och upplåningsavtalen har inte varit föremål för upphandling eller omförhandling på elva respektive tretton år.

Under granskningens gång beslutade Swedfunds styrelse den 10 december 2008 om ett förslag till reviderad upplåningspolicy. I den förefaller upplåningsvillkoren ha försämrats ytterligare och Swedfund måste anpassa sig till en dyrare upplåning hos SEK. Bolaget uppger att orsaken till detta är att den globala krisen i banksystemet har inneburit att långfristig upplåning blivit omöjlig eller dyr.

6.3 Sammanfattande iakttagelser

- Både avkastningen på lånen och avkastningen vid försäljningen av aktier var relativt höga under åren 2000–2008, före avdrag för administrations- och förvaltningskostnader.
- Efter avdrag för administrations- och förvaltningskostnader minskar avkastningen i de båda portföljerna med cirka 6,5 procentenheter. Avkastningen för aktieportföljen är då 14,4 procent och för låneportföljen minus 1,0 procent.

- Risktagandet för den öppna respektive för den pantsatta portföljen skiljer sig åt i kapitalpolicyn.
- Swedfunds placeringspolicy för likvidförvaltningen har vaga målformuleringar. Ett antal begrepp i policyn är diffusa och till och med motstridiga i vissa fall.
- De gällande förvaltnings- och upplåningsavtalen har inte omförhandlats på elva respektive tretton år.
- Styrelsen har varit passiv i sitt arbete med kapitalförvaltningen.

7 Slutsatser och rekommendationer

Riksrevisionen har granskat hur Swedfund International AB fullföljer sitt uppdrag och hur regeringen har styrt verksamheten utifrån riksdagens beslut.

I följande avsnitt sammanfattas de iakttagelser som uppmärksammats i granskningen. Avslutningsvis presenteras Riksrevisionens rekommendationer till regeringen och till Swedfund.

7.1 Styr regeringen Swedfund i enlighet med riksdagens beslut?

Behov av förtydligande av styrdokumentet

Enligt Swedfunds bolagsordning har bolaget ett uppdrag som inkluderar dels att bidra till en rättvis och hållbar global utveckling, dels att bedriva verksamheten på ett affärsmässigt sätt. Enligt den prioritetsordning som anges i bolagets ägardirektiv ska projektens potentiella utvecklingseffekter vara av avgörande betydelse vid behandlingen av och besluten om eventuella investeringar. Enligt det andra prioriterade målet, lönsamhet, ska verksamheten utifrån det överordnade utvecklingsmålet bedrivas på ett affärsmässigt sätt.

Enligt Swedfunds tolkning av sitt uppdrag innebär detta att bolaget inte ska investera i projekt som inte förväntas bli lönsamma – oavsett utvecklingseffekterna. Enligt Riksrevisionens uppfattning är det en rimlig tolkning. Ägardirektivet skulle dock vinna på att preciseras ytterligare.

Hur det tredje prioriterade målet, det vill säga samverkan med det svenska näringslivet förväntas påverka verksamheten är oklart, i synnerhet som målet måste ses i skenet av den svenska principen om obundet bistånd.

Riksdagen har understrukt vikten av en tredimensionell syn på hållbar utveckling, det vill säga sociala, ekonomiska och miljömässiga aspekter. Det kan ifrågasättas varför Swedfunds bolagsordning och ägardirektiv anger det mer begränsade begreppet en hållbar *ekonomisk* utveckling som mål för bolagets investeringar.

Regeringen har tagit hänsyn till politiken för global utveckling i Swedfunds bolagsordning och ägardirektiv. Riksrevisionen gör emellertid bedömningen att bolagsordningens verksamhetsföremål är svårtillgängligt och att ett tydligare ägardirektiv skulle underlätta bedömningen av bolagets

uppdrag. Det finns därmed, enligt Riksrevisionen, utrymme för förtydliganden av bolagets uppdrag i bolagsordningen och i ägardirektivet.

7.2 Bedriver Swedfund verksamheten i linje med regeringens beslut?

Utvecklingsmålet har stått tillbaka för lönsamhetsmålet

I ägardirektivet anges bland annat att investeringarna ska styras av utvecklingseffekterna och bedrivs i låginkomstländer definierade i enlighet med OECD-DAC. Eftersom Swedfund ska samfinansiera med andra aktörer kan det emellertid vara svårt för bolaget att gå in i de mest fattiga och/eller politiskt oroliga länderna, då medfinansiärerna kan ha ett svagt intresse för dessa regioner. Swedfund har dock ökat sitt engagemang i de fattigaste länderna under senare år. Detta har delvis varit möjligt på grund av ett ökat engagemang i riskkapitalfonder som finansierar företag i länderna.

Swedfunds investeringar har framför allt motiverats utifrån ett ekonomiskt perspektiv, vilket ligger i linje med bolagets lönsamhetsmål. Ägaren har dock beslutat att utvecklingseffekterna ska vara avgörande för valet av investeringar, och bolaget har under senare år strävat efter att uppfylla detta. De förväntade utvecklingseffekterna har emellertid ofta varit övergripande formulerade i investeringsbesluten, även om arbetet har utvecklats.

Den tyngd som läggs vid projektens ekonomiska resultat framgår även av att Swedfund investerar i riskkapitalfonder som bland annat av skattemässiga skäl förlagts i länder med mer förmånlig skattelagstiftning, så kallade tax havens. Riksrevisionen ifrågasätter om denna typ av investeringar är förenliga med Swedfunds uppdrag att bidra till utvecklingseffekter.

Den marknadskompletterande rollen bör ses över

Enligt regeringens riktlinjer till bolaget ska konkurrens med kommersiella finansiella aktörer undvikas. Swedfund ska vara marknadskompletterande. Riksrevisionen har dock funnit att Swedfund sällan gör någon utvärdering angående huruvida ett projekt kan finansieras av någon annan och bolaget har därmed inte följt direktivet från ägaren.

Riksrevisionen ifrågasätter dock om och hur det är möjligt att säkerställa huruvida det finns alternativa finansiärer till investeringarna i utvecklingsländer. Enligt Riksrevisionens bedömning bör därför kravet på att bolaget ska undvika konkurrens med kommersiella finansiella aktörer ses över.

Kapitalbehov och avkastningsmål

Swedfund har aldrig behövt betala ut samtliga kontrakterade åtaganden, det vill säga det som bolaget avtalat att betala ut under ett år. Detta gör att Swedfunds kapitalbehov kan förefalla vara större än vad det i praktiken är. Ägaren har dock aldrig gjort någon finansiell analys av bolagets faktiska kapitalbehov.

Det ekonomiska mål som regeringen har satt upp för Swedfunds verksamhet är att den genomsnittliga avkastningen på eget kapital före skatt ska motsvara den genomsnittliga statsskuldräntan med ett års löptid. Nivån på avkastningen har inte justerats sedan dess tillkomst 2002. Under den senaste femårsperioden har Swedfund nått sitt ekonomiska mål med god marginal.

Swedfund har vid flera tillfällen begärt ytterligare kapitaltillskott från ägaren. Äskandena motiveras bland annat av att bolaget ska kunna växa. Det senaste äskandet motiveras av den snabba avmattningen på finansmarknaden till följd av lågkonjunkturen och att bolaget står inför en situation med hög efterfrågan på dess tjänster till följd av den minskade tillgången på finansiering. Regeringen föreslog i april 2009 att bolaget ska erhålla 300 miljoner kronor bland annat på grund av ökad efterfrågan på bolagets medverkan i investeringar.

Riksrevisionen bedömer att det finns anledning att analysera Swedfunds reella kapitalbehov innan eventuellt ytterligare kapital tilldelas bolaget. Vidare bör regeringen i det sammanhanget också redogöra för riksdagen om bolagets framtida inriktning, storlek och roll inom det svenska utvecklingsarbetet.

Även avkastningsmålet för verksamheten bör ses över. För att stimulera bolaget till ett kontinuerligt effektivitetsarbete är det viktigt med ett realistiskt men ändå utmanande mål.

7.3 Har bolaget en ändamålsenlig styrning av verksamheten?

Investeringsunderlag och uppföljning kan utvecklas ytterligare

Riksrevisionen bedömer att kvaliteten i beslutsunderlagen är varierande. De utvecklingsmål som sätts för projekten är inte sällan på en övergripande nivå, vilket resulterar i att även uppföljningen blir ofullständig. Det går inte heller att avgöra hur, eller om, Swedfund säkerställer att utvecklingseffekterna uppnåtts i praktiken.

I granskningen har emellertid konstaterats att Swedfunds investeringsprocess och uppföljningsarbete har utvecklats och förbättrats under senare

år. Bolaget har strävat efter att strukturera beslutsunderlagen och göra dem mer enhetliga. Dessutom har man inrättat en kvalitetssäkringsprocess. Vidare har bolaget arbetat med att följa upp investeringarna, inte bara ur ett finansiellt perspektiv, utan också vad avser utvecklingseffekterna.

Riksrevisionens anser att bolaget bör eftersträva att i större utsträckning formulera mätbara utvecklingsmål.

Ökad investeringsvolym

Swedfunds investeringar via lån har ökat i förhållande till andelen aktiekapital. Detta har möjliggjort en kraftig ökning av Swedfunds investeringsvolym. Lån kan anses vara en säkrare investering, med årliga ränteintäkter. Lån kräver dessutom betydligt mindre engagemang från Swedfund än direktinvesteringar via aktiekapital.

Även andelen investeringar i riskkapitalfonder har ökat. De kräver, liksom lån, mindre engagemang från Swedfund. Investeringar via riskkapitalfonder, men även lån, innebär emellertid mer begränsade möjligheter till insyn och transparens.

Riksrevisionen bedömer att Swedfund har begränsade möjligheter att påverka företagen som fonderna investerat i och därmed försvåras möjligheterna att skapa och följa upp utvecklingseffekter.

Höga administrations- och förvaltningskostnader

En analys av avkastningen för aktieportföljen respektive låneportföljen visar att Swedfunds avkastning står sig väl i jämförelse med valda index. Efter avdrag för administrations- och förvaltningskostnader är avkastningen dock inte lika god.

Riksrevisionen bedömer att kostnaderna för aktie- och låneportföljen är relativt höga och kräver en noggrann genomlysning. Det gäller i synnerhet låneportföljen där avkastningen är negativ på årsbasis.

Brister i kapitalförvaltningen

Swedfund har kommit att förvalta ett totalt eget kapital på drygt 2 miljarder kronor. Riksrevisionen konstaterar dock att bolagets placeringspolicy är bristfällig. Målformuleringarna i policyn är till exempel vaga och alltför försiktigt hållna. Ett antal begrepp i policyn är dessutom diffusa eller inte alls definierade, och vissa riktlinjer är till och med motstridiga.

Affärsmässigheten i de gällande förvaltnings- och upplåningsavtalen kan dessutom ifrågasättas. Avtalen har inte varit föremål för upphandling eller omförhandling på elva respektive tretton år, och förutsättningarna ser idag annorlunda ut.

Styrelsen har varit passiv vad gäller kapitalförvaltningen och Riksrevisionens bedömning är att placeringspolicyn bör förtydligas.

7.4 Rekommendationer

Riksrevisionens bedömning är att regeringen har anpassat styrningen av Swedfund International AB efter riksdagens beslut angående politiken för global utveckling.

Bolaget har strävat efter att leva upp till regeringens styrning och krav. Granskningen ger emellertid Riksrevisionen anledning att lämna nedanstående rekommendationer.

Riksrevisionen rekommenderar regeringen att

- förtydliga Swedfunds bolagsordning och ägardirektiv,
- se över kravet på Swedfunds marknadskompletterande roll,
- utvärdera Swedfunds reella kapitalbehov och anpassa avkastningsmålet till Swedfunds rådande förutsättningar,
- utarbeta riktlinjer för statliga verksamheters engagemang i så kallade tax havens.

Riksrevisionen rekommenderar Swedfund International AB att

- precisera investeringarnas utvecklingseffekter och förbättra uppföljningen i linje med regeringens ägardirektiv,
- överväga i vilken utsträckningen Swedfund ska verka genom riskkapitalfonder,
- se över kostnaderna för aktie- och låneportföljen,
- göra en översyn av bolagets kapitalförvaltning.

Referenser

Lagar och förordningar

Aktiebolagslagen (2005:551)

Lagen (2008:1271) om överlämnande av vissa förvaltningsuppgifter till Swedfund International AB

Förordningen (2008:1272) om Swedfund International AB:s stöd till små och medelstora svenska företags investeringar i Swedfunds samarbetsländer

Offentliga tryck

Gemensamt ansvar: Sveriges politik för global utveckling: Prop.

2002/03:122, bet. 2003/04:UU3, rskr. 2003/04:112

Svenska utvecklingssamarbetet med länderna i OSS och på Västra Balkan:

Skr. 2004/05:109, bet. 2004/05:UU12, rskr. 2003/04:299

Prop. 2006/07:1 utg. omr. 7, bet. 2006/97:FiU1, rskr. 2006/07:9

Skr. 2007/08:89, bet. 2007/08:UU5, rskr. 2007/08:252

Prop. 2007/08:1, bet. 2007/08:UU2, rskr. 2007/08:65

Proposition 2008/09:99 2009 års proposition om vårtilläggsbudget

Prop. 2008/09:52, bet. 2008/09:UU9, rskr. 2008/09:74

Övriga källor

A progress report on the jurisdictions surveyed by the OECD 2000

Bolagsordning för Swedfund International AB

Harmful Tax Competition. An emerging Global Issue. OECD 1998

Investing for development, the Department for International

Development's oversight of CDC Group plc. National Audit Office

HC 18 Session 2008-2009, 5 december 2008

Offshore Financial Centers, IMF Background Paper, 2000-06-23

Overview of the OECD:s work on international tax evasion. 2009-03-24

Placeringspolicy för Swedfund International AB

Rapport *Vurderingar foretatt på oppdrag fra* Utenrikesdepartementet

vedrørende Norfund 26 september 2008. PricewaterhouseCoopers

Verksamhetsberättelse för företag med statligt ägande åren 2005–2007

Ägarens riktlinjer till Swedfund International AB, beslutade vid

bolagsstämma 2002-04-23, 2007-04-17, 2008-04-17 samt 2009-04-17

Årsredovisningar för Swedfund International AB, 2000-2008

Åtaganderedovisning från Swedfund International AB 2000-2008

www.swedfund.se

www.edfi.be

Intervjuer

Björn Blomberg, Managing Director, Swedfund International AB

Anna Centerstig, departementssekreterare, enheten för styrning och metoder i utvecklingssamarbetet, Utrikesdepartementet

Claes Ekström, styrelseledamot, Swedfund International AB

Lars Gårdö, Styrelseordförande, Swedfund International AB

Bo Göransson, styrelseledamot Swedfund International AB

Ulla Holm, Global Director, Tetra Pak

Per Juth, Director, Globalisation and Private Sector Growth, Swedfund International AB

Olof Lenneman, Total Management Support

Stina Mossberg, Vd Ramboll Natura AB, Styrelseledamot Swedfund International AB

Maria Norrfalk, Landshövding Dalarnas län, Styrelseledamot Swedfund AB

Jonas Palmquist, Partner, Scope Capital Advisory AB

Jan Sundberg, Executive Director, SEB Venture Capital

Hugo Thelin, MDhc, Karolinska Investment Fund

Anna Vikström, Program Manager, Swedfund International AB

Elisabeth Westberg, styrelseledamot, Swedfund International AB

Håkan Åkesson, Ambassadör, Departementsråd, Chef för enheten för styrning och metoder i utvecklingssamarbetet, Utrikesdepartementet

Lars Öjefors, Lotium AB

Konsulter

Agenta Advisor AB

Bilaga 1 Bolagsordning för Swedfund International AB

SWEDFUND INTERNATIONAL AKTIEBOLAG

(556436-2084)

BOLAGSORDNING

§1 FIRMA

Bolagets firma skall vara Swedfund International AB.

§2 SÄTE

Styrelsen skall ha sitt säte i Stockholm.

§3 VERKSAMHET

Aktiebolagets verksamhet skall vara att utveckla och förvalta en investeringsportfölj bestående av aktier i och – utan att driva bankrörelse eller sådan rörelse som avses i lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse – lån och garantier till företag i utvecklingsländer samt länder i Östeuropa som inte är EU-medlemmar, samt därmed förenlig verksamhet.

Swedfunds verksamhet skall bidra till målsättningarna för politiken för global utveckling och för utvecklingssamarbetet (prop. 2002/03:122, bet. 2003/04:UU3, rskr. 2003/04:112) genom investeringar som bidrar till hållbar ekonomisk utveckling i de länder där investeringar görs. Utifrån de övergripande målsättningarna skall verksamheten bedrivas på ett affärsmässigt sätt.

§4 AKTIEKAPITAL

Aktiekapitalet skall vara lägst 40 och högst 160 miljoner kronor

§5 ANTAL AKTIER

Antalet aktier skall vara lägst 40 och högst 160.

§6 STYRELSE

Styrelsen skall bestå av lägst sex (6) och högst åtta (8) styrelseledamöter med noll (0) suppleanter.

§7 VERKSTÄLLANDE DIREKTÖR

Verkställande direktören skall inte vara medlem av styrelsen.

§8 REVISORER

För granskning av aktiebolagets årsredovisning jämte räkenskaperna samt styrelsens och verkställande direktörens förvaltning utses en (1) revisor och en (1) revisorssuppleant. En revisor samt revisorssuppleant skall vara auktoriserad revisor. Riksrevisionen skall beredas tillfälle att utse en (1) revisor jämte revisorssuppleant i bolaget.

§9 KALLELSE

Kallelse till ordinarie bolagsstämma (årsstämma) skall ske genom brev med posten till aktieägarna tidigast fyra (4) och senast två (2) veckor före bolagsstämman. Information om årsstämma och extra bolagsstämma skall även återfinnas på bolagets hemsida.

§10 RIKSDAGSLEDAMOTS NÄRVARORÄTT

Riksdagsledamot har rätt att, efter anmälan till styrelsen senast femte vardagen före stämman, närvara vid årsstämma och i anslutning till denna ställa frågor. Underrättelse om tid och ort för årsstämma skall tidigast fyra (4) och senast två (2) veckor före stämman sändas till Riksdagens kammarkansli och skall även återfinnas på bolagets hemsida.

§11 ÄRENDEN PÅ ÅRSSTÄMMA

På ordinarie bolagsstämma (årsstämma) skall följande ärenden behandlas:

1. Val av ordförande vid stämman.
2. Val av en eller två justeringspersoner.
3. Upprättande och godkännande av röstlängd.
4. Godkännande av dagordning.
5. Prövning av om stämman blivit behörigen sammankallad.
6. Framläggande av årsredovisningen och revisionsberättelsen samt eventuell koncernredovisning och koncernrevisionsberättelse.
7. Beslut om:
 - a. fastställande av resultaträkningen och balansräkningen samt eventuell koncernresultaträkning och koncernbalansräkning,
 - b. dispositioner beträffande aktiebolagets vinst eller förlust enligt den fastställda balansräkningen samt eventuell koncernbalansräkning och
 - c. ansvarsfrihet åt styrelseledamöterna och verkställande direktören.
8. Fastställande av arvoden åt styrelsen.
9. Fastställande av arvoden åt revisorerna.
10. Beslut om antal styrelseledamöter.
11. Val till styrelsen och i förekommande fall av revisorer.

12. Val av ordförande i styrelsen.

13. Annat ärende, som ska tas upp på bolagsstämman enligt aktiebolagslagen (2005:551) eller bolagsordningen.

§12 RÄKENSKAPSÅR

Aktiebolagets räkenskapsår ska vara 1 januari – 31 december.

Rev. 2007-04-17

Bilaga 2 Ägarens riktlinjer till Swedfund International AB

Reviderade riktlinjer för Swedfund International AB (556436-2084) antagna vid årsstämman den 17 april 2008.

Mål

Swedfund är en utvecklingsaktör som genom investeringar i utvecklingsländer och länder i Östeuropa ska bidra till att nå målen för Sveriges politik för global utveckling (PGU) och det svenska utvecklingssamarbetet (prop. 2002/03:122, bet. 2003/04:UU3, rskr. 2003/04:112, Skr. 2004/05:109, bet. 2004/05:UU12, rskr. 2004/05:299 och prop. 2007/08:1, utg.omr. 7, bet. 2007/08:UU2, rskr. 2007/08:65). Riskkapitalverksamheten är ett medel för att nå dessa mål. Swedfunds verksamhet ska styras av följande mål i prioritetsordning:

1. Utvecklingsmål

Det överordnade målet för Swedfunds verksamhet är att bidra till målsättningen för det svenska utvecklingssamarbetet genom investeringar som bidrar till hållbar ekonomisk utveckling i de länder där investeringar görs.

2. Lönsamhetsmål

Utifrån det överordnade utvecklingsmålet ska verksamheten bedrivas på ett affärsmässigt sätt. Swedfund ska eftersträva att den genomsnittliga avkastningen på det egna kapitalet före skatt överstiger den genomsnittliga statsskuldräntan med ett års löptid. Avkastningen ska mätas över rullande sjuårsperioder.

3. Samverkan med näringslivet

Swedfund ska i sin samfinansieringsverksamhet eftersträva att arbeta med svenska företag som ett led i att bidra till näringslivets medverkan i utvecklingssamarbetet och därmed till att främja dess internationalisering och expansion på nya marknader.

Verksamhetsinriktning och landval

Swedfunds uppgift är att bidra till näringslivsutveckling i utvecklingsrespektive länder i Östeuropa genom att delta i finansieringen av samhällsekonomiskt sunda investeringar, som bidrar till tillväxt och

utveckling samt god miljö, god företagskultur och goda arbetsvillkor. Bolaget ska tillsammans med strategiska partners etablera bärkraftiga och affärs- mässigt drivna företag genom riskkapitalsatsningar i form av aktier, lån och/eller garantier i direktinvesteringar eller genom finansiella intermediärer som t.ex. riskkapital- eller investeringsfonder. Swedfund ska medverka till investeringar som inte bedöms kunna realiseras med enbart kommersiell finansiering. Konkurrens med kommersiella, finansiella aktörer ska undvikas. Swedfund ska kunna investera i länder som enligt OECD/DAC:s definition kvalificerar för utvecklingsfinansiering samt i länder i Östeuropa som inte är EU-medlemmar. Bland utvecklingsländerna ska Swedfund prioritera investeringar i låginkomstländer. Undantagsvis, och endast om det finns särskilda utvecklingsmotiv, kan investeringar ske i länder vars BNP per capita uppgår till mer än 50 % av DAC-listans maximala belopp. Sådana skäl kan vara förekomsten av marknadsimperfectioner, t.ex. frånvaro av en fungerande kapitalmarknad, bristfällig konkurrens, ett allmänt svagt investeringsklimat eller missgynnade regioner. Bolaget ska systematiskt bedöma och redovisa verksamhetens utvecklings- effekter. Vid beredning av och beslut om deltagande i projekt, ska projektens utvecklingseffekter tillmätas avgörande vikt.

Medel för teknisk assistans

Swedfund disponerar medel för finansiering av teknisk assistans. Medlen ska användas för att initiera nya samarbeten, genom t.ex. stöd till förinvesteringsaktiviteter, och insatser för att höja kvaliteten i potentiella eller befintliga projekt. Insatserna ska initieras av Swedfund men kan tas fram i dialog med en potentiell investerare eller ett partnerföretag. Insatserna ska helt finansieras från medlen och även kostnader för administration av insatserna får finansieras med dessa medel.

Rapportering

Swedfund ska i årsredovisningen separat redovisa den genomsnittliga avkastningen på eget kapital före skatt i förhållande till den genomsnittliga statsskuldsräntan med ett års löptid.

Swedfund ska i årsredovisningen redovisa verksamhetens utvecklings- effekter fördelat på pågående och avslutade investeringar samt hur medlen för teknisk assistans har använts.

Bilaga 3 Sammanställning av Development Financial Institutions

EDFI	Associationsform	Tillgångar (enligt balansomslutning 2007) tusen euro	Projektportfölj tusen euro (2007)	Anställda	Främsta investeringsform	De största geografiska fokusområdena
BIO, Belgien	bolag	179 901	126 006	12	AK 48 %, lån 52 %	30 % Afrika, 18 % Asien, 16 % Latinamerika
CDC, Storbritannien	bolag	3 296 430	1 281 070	40	AK 87 %, lån 13 %	60 % Afrika, 24 % Sydasiens, 11 % Asien och Stillahavsområdet
Cofides, Spanien	bolag	63 052	373 850	48	AK 91 %, lån 9 %	62 % Latinamerika
DEG, Tyskland	bolag	3 223 158	3 581 700	384	AK 19 %, lån 78 %, garantier 3 %	24 % Asien, 16 % Latinamerika, 14 % Afrika & Stillahavsområdet
Finnfund, Finland	bolag	174 218	223 000	37	AK 42 %, lån 58 %	32 % Afrika, 25 % Asien, 17 % Latinamerika, 12 % Östeuropa och Centralasien
FMO, Nederländerna	bolag	2 685 035	3 400 000	225	AK 35 %, lån 57 %, garantier 8 %	27 % Afrika & Pacific, 23 % Latinamerika, 17 % Asien
IFU, IØ, IFV, Danmark	fond	303 822	935 871	75	AK 49 %, lån 51 %	19 % Asien, 12 % Kina, 14 % Afrika & Stillahavsområdet, 7 % Latinamerika
Norfund, Norge	fond	439 644	395 310	37	AK 89 %, lån 10 %, garantier 1 %	23 % södra Afrika, 14 % Syd- och sydostasien, 17 % Centralamerika, 11 % östra Afrika
OeEB, Österrike	bolag	ingen uppgift	ingen uppgift	10	ingen uppgift	ingen uppgift
Proparco, Frankrike	bolag	987 462	597 800	80	AK 12 %, lån 80 %, garantier 8 %	cirka 40 % Afrika, 15 % Asien, 25 % Medelhavsländer
SBI-BMI, Belgien	bolag	33 000 (eget kapital 2008)	ingen uppgift	ingen uppgift	AK 62 %, lån 38 %	18 % Afrika/Karibiska havet/Stillahavsområdet, 13 % Asien, 8 % Kina
Sifem/Seco, Schweiz	bolag	ingen uppgift	132 230	8/65	AK 95 %, lån 5 %	35 % Afrika, 24 % övrigt, 20 % Asien
Simest, Italien	bolag	274 833	229 900	151	AK 100 %	46 % centrala och östra Europa, 18 % Asien och Oceanien, 13 % Central- och Sydamerika
Sofid, Portugal	ingen uppgift	ingen uppgift	ingen uppgift	ingen uppgift	ingen uppgift	ingen uppgift
Swedfund, Sverige	bolag	190 806	138 420	33	AK ca 61 %, lån ca 39 %	45 % Afrika, 27 % Asien, 23 % Östeuropa

AK = aktiekapital

Bilaga 4 Metod för analys av investeringarnas avkastning

I analysen har Swedfunds projektinvesteringar delats in i två delar;

- Aktieportföljen
- Låneportföljen

För att beräkna årlig avkastning för aktieportföljen, har analysen utgått från realiserade aktieförsäljningar under året, subtraherat med kostnaden för aktieförsäljningen (förvärvskostnad) och nedskrivningar samt adderat aktieutdelningar och årets uppskrivningar. Nettoresultatet divideras med det genomsnittliga marknadsvärdet på aktieportföljen $(IB + UB)/2$. För åren 1999-2002 används bokfört värde istället för marknadsvärde på aktieportföljen då marknadsvärdet inte redovisats för dessa år. För åren 2003-2007 används marknadsvärdet på aktieportföljen.

Beräkningsstegen visas i tabellen nedan:

Tabell 1. Beräkningsmodell: Avkastning aktieportföljen

Aktieförsäljning
- Förvärvskostnad
+ Aktieutdelning
+ Årets uppskrivningar
- Årets nedskrivningar
= Vinst
/ Marknadsvärde aktieportfölj $(IB + UB)/2$
= Avkastning

För att beräkna årlig avkastning på låneportföljen har analysen utgått från ränteintäkter under året och dragit av räntekostnader. Därefter har ränteintäkten adderats från de likvida medel i SEK som matchar upplåningen i utländsk valuta. Därefter subtraheras/adderas årets nedskrivningar/ uppskrivningar. Beloppet divideras med det genomsnittliga bokförda värdet på låneportföljen under året. För låneportföljen är marknadsvärdet på portföljen lika med det bokförda värdet på portföljen varför bokfört värde kan användas under hela tidsperioden.

Beräkningsstegen visas i tabellen nedan:

Tabell 2. Beräkningsmodell: Avkastning låneportföljen

Ränteintäkter
- Räntekostnad
+ Ränteintäkt för säkerhet (Stibor* $((IB + UB)/2)$)
+ Årets uppskrivningar
- Årets nedskrivningar
= Vinst
/ Marknadsvärde låneportfölj $(IB + UB)/2$
= Avkastning

Portföljernas avkastning utvärderas mot ett private equity⁷² index, Cambridge Associates LLC US Private Equity Index (omräknat till svenska kronor). Indexet består av 757 amerikanska private equity fonder.⁷³ Därutöver jämförs låneportföljens utveckling med Merrill Lynch Global High Yield & Emerging Markets Sovereigns, ett globalt index som även inkluderar tillväxtmarknader (statspapper). Aktieportföljen jämförs med MSCI Emerging Markets (omräknat till svenska kronor), ett aktieindex för tillväxtmarknader.

⁷² Private equity kan översättas som investeringar i onoterade bolag med ett aktivt ägarengagemang.

⁷³ Per den 2008-06-30.