

Hva nå, Norfund?



Månedsbrev 08/2015

I fjor hadde Norfund, som er statens investeringsfond for næringsvirksomhet i utviklingsland, en avkastning på minus 6 prosent. Fondet står overfor betydelige utfordringer.

Arne Jon Isachsen
Centre for Monetary
Economics (CME)

Norfund er statens investeringsfond for næringsvirksomhet i utviklingsland. Ved utgangen av fjoråret hadde dette fondet, som ble etablert av Stortinget i 1997, en portefølje på nær 13 milliarder kroner. Om lag 80 prosent av investeringene er i amerikanske dollar.

Norfund er vanligvis investert i et selskap i fire til ti år. For tiden er fondet investert i om lag 130 selskap. *Norfund 2014 Report on Operations* viser resultatene av virksomheten.

Elendig avkastning

Man kan ikke beregne avkastningen på en investering før den er avsluttet, heter det i rapporten, dvs. før Norfund har fått pengene tilbake, forhåpentligvis med et lite påslag, også kalt avkastning. For investeringer som ikke er avsluttet, må man anslå verdien av prosjektet per 31. desember for på det grunnlaget å beregne avkastningen.

På side 30 gis det en oversikt over avkastningen siden oppstart i 1997, og også for hvert år siden 2006. Man deler investeringene inn i fire kategorier.

1. SME Fund
2. Financial Institutions
3. Clean Energy
4. Industrial Partnerships

Den første gruppen er Norfunds investeringer i andre fond, for små og mellomstore bedrifter. Avkastningen for Industrial Partnership har vært skuffende. Med årlig tap på i gjennomsnitt 5 prosent over de 18 årene fondet har

eksistert, kan det være et signal på at man bør vurdere å gå ut av denne kategorien?

I april 2009 la Norfund ut en melding der det heter at man siden oppstart har "... hatt en gjennomsnittlig avkastning på investeringene på 11 prosent." I rapporten fra 2014 beregnes den årlige avkastningen siden starten i 1997 til 6 prosent.

Avkastningen for 2014 var lite hyggelig – minus 6 prosent. Kun kategori 2, Financial Institutions, gav et overskudd.

Avkastningen for Industrial Partnership har vært skuffende.

Uklar rapportering

På side 31 går man nøyere gjennom de syv plasseringene som ble avsluttet i 2014, det vil si de prosjektene man fikk pengene tilbake fra.

I 1999 investerte man 5 millioner dollar i ECP Africa Fund. "Norfund received a total return of USD 7.9 million – a solid overall return of 24 per cent", heter det. Uklart hva som menes. En gjennomsnittlig årlig avkastning på 24 prosent, virker som en rimelig antakelse. Men vil 7.9 millioner i avkastning på 5 millioner investert så lenge som 15 år, gi et årlig snitt på 24 prosent? Om det ikke var noen kontantstrøm til Norfund underveis, ville Norfund fått tilbake om lag 126 millioner dollar i 2014, gitt en gjennomsnittlig årlig avkastning på 24 prosent.

Investering nummer to som ble avsluttet i 2014, var i "The Aureos Central American Fund". Her investerte Norfund 10 millioner dollar, og fikk tilbake 5.7 millioner i fjor. Når den opprinnelige investeringen fant sted, gis det ikke opplysning om.

Den tredje investeringen som ble avsluttet i fjor, var på 5 millioner dollar i Aureos South Asia Fund. Investeringen her som fant sted i 2004, "yielded a return of 1 per cent". Jeg går ut fra at det her er snakk om gjennomsnittlig årlig avkastning.

Investering nummer fire ble foretatt i 2000 og var på 5 millioner dollar. Pengene ble plassert i et fond i Sentral-Amerika. Resultatet var en negativ avkastning på 3 prosent. Hvilket vel betyr at man i 2014 fikk tilbake vel 3.2 millioner dollar av de 5 millionene.

Den femte investeringen som ble avsluttet i 2014, var i et foretak som driver med rentederivater i mindre likvide markeder. I 2007 la man 10 millioner dollar på bordet. Syv år senere fikk man tilbake 12.4 millioner. Det gav en gjennomsnittlig årlig avkastning på 3.8 prosent, når dividende betalt underveis også regnes inn.

Av de fem investeringene som her er nevnt, og som ble avsluttet i fjor, strakk den første seg over 15 år, den tredje over 10 år, den fjerde over 14 år, mens den femte strakk seg over 7 år. To av de fire investeringene nevnt over hadde en varighet langt utover den ønskede som er på mellom fire og ti år. (Det står ikke noe om når investering nummer to fant sted.)

I tillegg til disse fem avsluttede prosjektene, ble to prosjekter overført til Norfinance AS, der Norfund eier nær 50 prosent. Til hvilken pris og med hvilken avkastning, står det ikke noe om.

Videre fikk Norfund tilbakebetalt lån fra seks foretak. Hvilken rente eller avkastning det her er snakk om, sies det heller ikke noe om.

Mens man på side 30 konstaterer at avkastningen for 2014 var på minus 6 prosent, fremkommer et overskudd på 115 millioner kroner på side 33 (Net profit in investment currency). Ikke så lett for meg å se sammenhengen mellom disse to tallene.

... en bedre redegjørelse for de syv investeringene som ble avsluttet i 2014, er på sin plass.

Tre konkrete oppgaver

I tråd med hva Norfund selv sier, "Calculating the actual return on an investment, however, can only be done when the project is exited", ville det være interessant og nyttig om Norfund, nå som fondet er inne i sitt 19. driftsår, og med en investeringshorisont på mellom fire og ti år, kunne gi en oversikt over alle investeringene som til nå er avsluttet. Det ville gi publikum et bilde av realisert avkastning for fondet.

Videre vil jeg tro at Norfund har under vurdering å avvikle investeringer i kategorien "Industrial Partnership". Med et gjennomsnittlig tap på fem prosent per år over 18 år, synes Norfund å mangle den nødvendige ekspertise på dette området.

Til sist, en nærmere og bedre forståelig redegjørelse for de syv investeringene som ble

avsluttet i 2014, er på sin plass. Samt noen tanker om hvorfor målet om en investeringshorisont på mellom fire og ti år i så liten grad etterleves.

13. august 2015

Home Page: <http://home.bi.no/fag87025/>