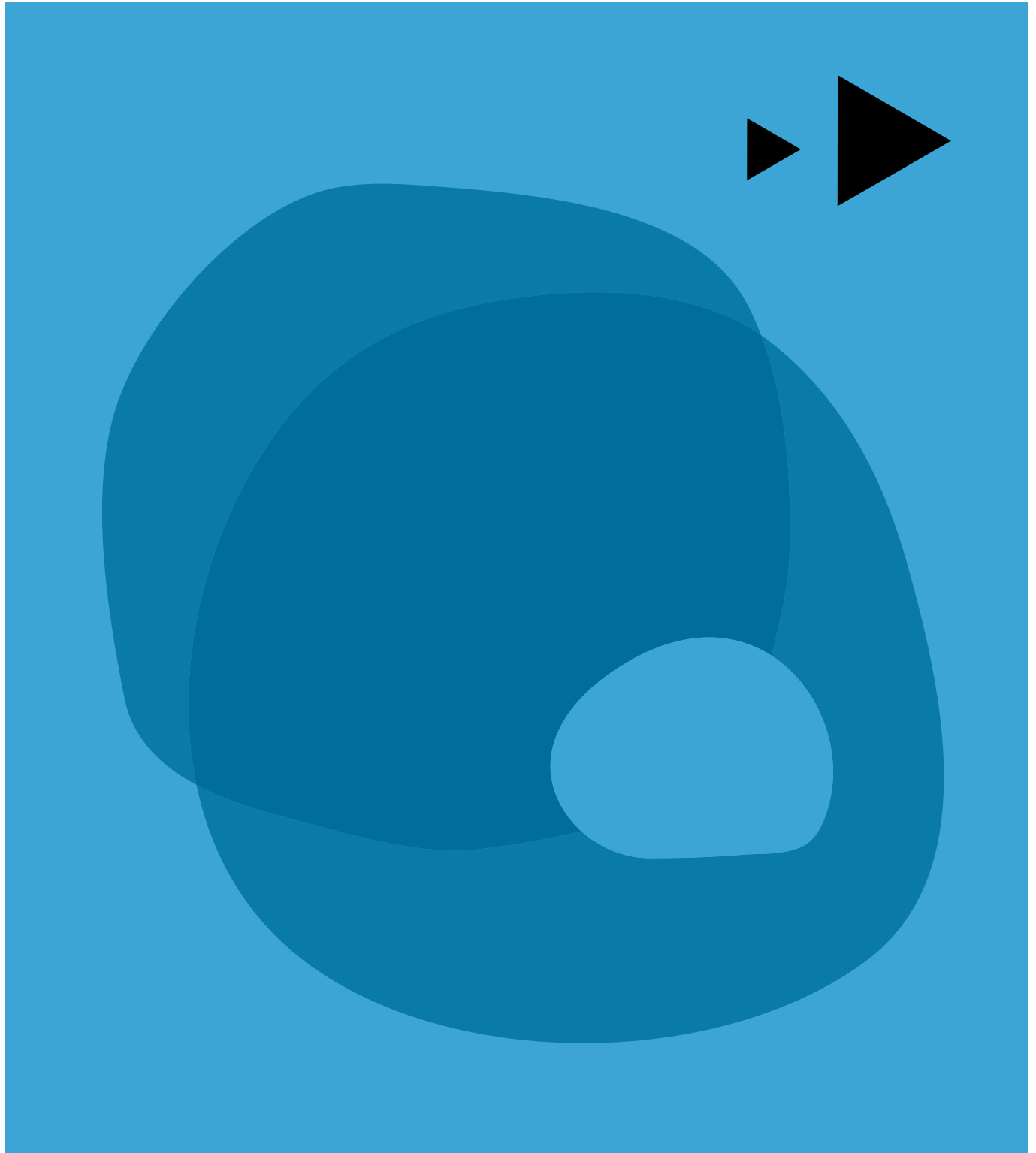


Hvordan kan bistanden mobilisere private investeringer til utviklingsland for å nå bærekraftsmålene?



# Hvordan kan bistanden mobilisere private investeringer til utviklingsland for å nå bærekraftsmålene?

Rapport under Bistand mot 2030-prosjektet, Norad

Paul Wade

Januar 2022

*Denne rapporten er den fjerde i serien av rapporter under Bistand mot 2030. Rapporten bygger på to rapporter som ble utført på oppdrag fra Norad i 2021, en forskningsrapport fra Convergence som er et internasjonalt ressurscenter for blandet finansiering, og en konsulentrapport fra Partners for Development. I tillegg bygger den på intervjuer med norske og internasjonale ressurspersoner og internasjonal litteratur på feltet. Alle konklusjoner står for forfatterens regning.*

Norad

Direktoratet for utviklingssamarbeid

Postadresse: Postboks 1303 Vika 0112 Oslo

Besøksadresse: Bygdøy allé 2, Oslo

Tlf.: +47 23 98 00 00

[www.norad.no](http://www.norad.no) / [postmottak@norad.no](mailto:postmottak@norad.no)

Norad rapport 1/2022

ISBN: 978-82-8369-095-8

ISSN: 1502-2528

## **Innholdsfortegnelse**

Sammendrag	4
Kapittel 1 Utviklingslands behov for finansiering for å nå bærekraftsmålene	8
Kapittel 2 Bistand som mobiliserer private investeringer til fattige land – blandet finansiering	15
Kapittel 3 Blandet finansiering til utviklingsland – empirisk oversikt og hva som har størst effekt	21
Kapittel 4 Blandet finansiering i norsk bistand – forslag	48
Kapittel 5 Tilråding	74
Vedlegg Internasjonal skala for rating av kredittverdighet (credit rating scale)	76
Referanser	77

Kjære lesar

Verda står overfor enorme utfordringar, og norsk bistand har eit svimlande mandat. Vi skal bidra til å nå berekraftsmåla innan 2030. Det skal vi gjere mest mogleg effektivt med svært avgrensa midlar. Norad og bistanden har vore gjennom ei reform. Vi har laga ein ny strategi for Norad og har organisert oss etter berekraftsmåla. Vi har fått eit større ansvar: Norad forvaltar no om lag halvparten av den langsiktige utviklingsfinansieringa. Etter bistandsreforma skal Utanriksdepartementet styre meir overordna enn tidlegare. Det vil seie at det ligg eit stort ansvar på oss i Norad for å finne ut kva som er god bruk av pengane. Vi må jobbe aktivt og kontinuerleg med kunnskap og diskusjon rundt dei viktige vegvala og dilemmaa som finst i bistanden. Då må vi sjå både bakover og framover: Vi må undersøkje kunnskapen om kva som fungerer best, og sørgje for at vi gjer meir av det. Men vi må også stille meir grunnleggjande spørsmål om rammevilkåra til bistanden og kva utviklingstrekk som blir viktige i åra som kjem.

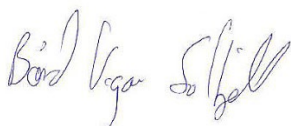
På bakgrunn av dette sette eg i gang prosjektet Bistand mot 2030 hausten 2020. Så langt har vi gjort eit djupdykk i fire tema, som vi meiner blir viktigare fram mot 2030. Prosjektet har sett på kampen mot fattigdom og globale fellesgode, kva bistanden bidreg med til å redusere den globale oppvarminga, korleis vi kan mobilisere investeringar frå privat sektor, og suksesskriterium for institusjonssamarbeid.

Dei fire temaa er svært ulike. Samtidig har dei det til felles at dei omhandlar bistanden som del av eit større bilete. Alle adresserer dilemma som blir stadig meir prekære. Denne rapporten ser på korleis bruk av bistandspengar best kan mobilisere private investeringar i stort omfang til utviklingsland for å nå berekraftsmåla, mellom anna gjennom å skape jobbar, redusere fattigdom, klimaførebyggings- og –tilpassingstiltak og mattryggleik.

Denne rapporten føreslår bruk av blanda finansiering i bistanden, det vil seie å kombinere bruk av offentlege bistandspengar og privat kommersiell kapital for å mogleggjere slike investeringar. Noreg kan bidra mykje i mobilisering av private investeringar til utviklingsland for å redusere deira investeringsgap. For å klare dette er det essensielt å sikre eit samla koordinert partnerskap i norske miljø og særleg eit tett og godt samarbeid mellom Norad og Norfund.

I denne serien på fire rapportar har vi så langt fått innspel frå privat sektor, sivilt samfunn og fagpersonar i Norad, Utanriksdepartementet og andre departement og frå nasjonale og internasjonale kunnskapsmiljø. No vil vi gjerne invitere deg til å lese og delta i diskusjonen. Skal vi nå dei hårete berekraftsmåla, treng vi å utvikle nye idear og løysingar. Desse ideane kan like gjerne komme frå heilt nye miljø som ikkje kjenner bistanden godt frå før. Kanskje er det nettopp du som sit på ei løysing som vi ikkje hadde tenkt på. For er det noko bistanden må fram mot 2030, så er det å verke saman med andre finansieringskjelder og andre aktørar enn berre oss sjølve.

God lesing!



Bård Vegar Solhjell

## Sammendrag

Mulighetene for lønnsomme, bærekraftige investeringer i utviklingsland er i tusen-milliarder-dollar-klassen, men de er i stor grad utnyttet. Beregninger viser at minst 1300 milliarder USD årlig fram til 2030 er innenfor områder der det er naturlig med investeringer fra privat sektor. Dette utgjør bare rundt **en halv prosent** av alle tilgjengelig kapital i internasjonale kapitalmarkeder. Likevel er det svært mye sammenlignet med de summer av privat kapital som har nådd lav- og mellominntektsland de siste årene. Det er med andre ord helt nødvendig å finne nye måter å tiltrekke privat kapital i stor skala til lav- og mellominntektsland, dersom verden skal lykkes med å nå bærekraftsmålene.

Denne rapporten er ment som et utgangspunkt for debatt og analyse av norsk bistands muligheter til å bidra til å trekke mer privat kapital inn i arbeidet med å levere på bærekraftsmålene. Rapporten viser til ulike modeller der bistandspenger og privat kapital virker sammen, og vurderer hvilke tilnærminger som kan være hensiktsmessige for å mobilisere privat kapital i stor skala til utviklingsland. Til slutt kommer rapporten med noen konkrete anbefalinger om potensielle tiltak og programmer som kan få fart på investeringene.

Rapporten viser at en kombinasjon av blandet finansiering-instrumenter, sydd sammen på en helhetlig måte og i partnerskap med andre sentrale aktører, slik som utviklingsfinansieringsinstitusjoner som Norfund, kan være svært virkningsfulle, både i å mobilisere utenlandsk kapital til utviklingsland og til å mobilisere mer kapital innenlands til lokale bedrifter.

UNCTAD har beregnet at det er et udekket finansieringsgap på omlag 2500 milliarder USD årlig i investeringer til lav- og mellominntektsland, skal verden nå bærekraftsmålene. Nye beregninger anslår at dette gapet har økt med ytterligere 700 milliarder USD årlig gjennom Covid-pandemien. Bistand står globalt for 161 milliarder dollar, så det er på langt nær nok.

Samtidig, selv om covid-19 pandemien har ført til en midlertidig tilbakegang i investeringer til utviklingsland, ser vi noen trender på lengre sikt som gir grunn til optimisme. Internasjonale finansmarkeder går nå gjennom omfattende endringer som kan ha en gunstig virkning på utviklingsland. Investorer har de siste årene vist en raskt økende appetitt for å investere i selskaper som bidrar positivt til bærekraft.

Slike bærekraftsorienterte investeringsstrategier har i løpet av kort tid ført til investeringer på mange hundre milliarder USD årlig. Det finnes svært mange, mulige investeringsprosjekter i utviklingsland som er potensielt lønnsomme og passer med disse bærekraftsorienterte investeringsstrategiene. En rekke flaskehalsen gjør imidlertid at investeringene likevel ikke strømmer til utviklingsland.

Det er her god bistandspolitikk kan bidra: Dersom forholdene legges til rette og gode prosjektforslag utarbeides, kan dette tiltrekke utenlandsk, privat kapital.

**Denne rapporten går gjennom en del av årsakene til hvorfor det har vært så vanskelig å tiltrekke seg nok privat kapital til lav- og lavere-mellominntektsland, og gir noen anbefalinger om hva som skal til for å mobilisere mer privat kapital.**

Rapporten adresserer to sentrale begrensninger for private investeringer i utviklingsland:

1. utviklingslands tilgang på kapital fra utlandet
2. internt i utviklingsland: tilgangen private bedrifter har på kapital fra innenlandsk finanssektor.

Mht. 1): Hovedutfordringen med investeringer i utviklingsland, er at risikoen oppleves som for høy i forhold til forventet avkastning. Dette kan bunne i svakheter i rammevilkårene for næringslivet eller i forhold som bunner i at investoren ikke kjenner markedene godt nok. Investeringer som ved 'normale' finansieringskostnader ville vært lønnsomme, blir dermed ikke lønnsomme nok vurdert opp mot opplevd risiko.

Skal private investeringsstrømmer til utviklingsland vokse, må denne utfordringen adresseres. Det er nødvendig at utviklingsland gjør sitt for å redusere antatt eller opplevd risiko, bl.a. ved å forbedre rammevilkårene for næringslivet, gjerne med assistanse fra bistand. Dette er indirekte tiltak, og vil ta tid. Derfor er det også viktig med **direkte tiltak** i form av offentlige virkemidler for å tilby finansiering med

bedre vilkår enn det som er tilgjengelig gjennom vanlige markedsmekanismer. Det kalles *konsesjonell finansiering*. Kombinasjonen av konsesjonell finansiering (som f.eks. bistand) og kommersiell finansiering kalles **blandet finansiering**. Slik finansiering kan bedre forholdet mellom opplevd risiko og avkastning, har snarlig effekt og kan utløse private investorers beslutning om å investere i utviklingsland. Eksempler på blandet finansiering er bruk av risikoavlastningsinstrumenter som garantier og “førstetapsfasiliteter”. Begge deler kan redusere opplevd risiko.

Mht. 2): I tillegg til dette er det mange bærekraftsrettede og kommersielt investeringsverdige prosjekter i utviklingsland som ikke får finansiering fordi det er mangel på tilgjengelig kapital i den lokale finanssektoren. Manglende tilgang til kapital er en sterk begrensning for økonomisk utvikling og jobbskaping i lavinntektsland. Løsninger innen blandet finansiering øker tilgangen på kapital som er tilgjengelig for banker eller andre finansinstitusjoner innenlands. Flere investeringer kan dermed få finansiering.

De to skisserte begrensningene bunner bl.a. i svakheter i rammevilkårene for privat sektor innsats og investeringer – fraværende eller mangelfulle reguleringer, begrenset håndhevelse av regelverk, lite utbygd fysisk og digital infrastruktur, manglende ‘økosystemer’ av nødvendige tjenester, fravær av forutsigbar lokal og regional etterspørsel med mer. Disse utfordringene må adresseres – både gjennom direkte investeringer og ikke minst gjennom kapasitetsbygging og støtte til politiske reformer og utvikling av velfungerende institusjoner. Dette er satsingsområder i norsk bistand – men er ikke fokus for denne rapporten. Denne rapporten fokuserer på hva vi kan gjøre på kort sikt og i partnerskap med andre finansieringsaktører med utfyllende roller, for å hjelpe privat sektor til å håndtere disse risikoene for umiddelbart å begynne arbeidet med å bygge tillit og markeder som fungerer i utviklingsland.

Partnerskap med andre finansieringsaktører er nødvendig. Innen internasjonal bistand finnes det ulike kategorier av finansieringsaktører som bidrar til mobilisering av private investeringer i utviklingsland. Bistandsorganisasjoner gir gavebistand, f.eks. tilskudd, som er konsesjonell kapital. Utviklingsfinansieringsinstitusjoner som f.eks. Norfund, bidrar med ikke-konsesjonell kapital med vilkår som er nær markedsnivå, forventet bevaring av kapitalen og en positiv avkastning nær markedsrente. De ulike finansieringsaktørene kan utfylle hverandre og sette sammen en pakke som gjør det mulig å realisere store deler av investeringen med betydelige bidrag av privat, kommersielle kapital.

Rapporten foreslår flere nye instrumenter og identifiserer fire hovedmodeller for blandet finansiering der disse anvendes med stort potensial for å mobilisere private investeringer i stor skala spesifikt til lavinntekts- og lavere-middelinntektsland. Disse er ofte foretrukket av private investorer og relativt enkle å gjennomføre.

Felles for de tre første tilnærmingene er at de kombinerer kommersiell kapital fra private investorer, nærkommersiell kapital fra utviklingsfinansieringsinstitusjoner eller multilaterale utviklingsbanker, og midler fra bistandsorganisasjoner. Bidragene sluses inn i et fond med risikoavlastning fra sistnevnte og noe risikoavlastning fra utviklingsfinansieringsinstitusjoner /multilaterale utviklingsbanker. Det fjerde oppsettet gir en garanti som dekker noe av risikoen for privat kapital.

Modellene for blandet finansiering som skisseres i rapporten er utprøvd i andre land. De har resultert i over hundre større blandet-finansieringstransaksjoner (hver er over 50 millioner USD) de siste årene der det har lyktes å mobilisere kapitalen til lavinntektsland og lavere-mellominntektsland, inkludert land som får norsk bistand. Transaksjonene har totalt mobilisert rundt 200 milliarder kroner, hvorav rundt 50 milliarder kroner var kapital finansiert med bistandspenger. De private investeringene har rettet seg mot de aller fleste bærekraftsmål og sektorer, inkludert sektorer norsk bistand prioriterer. Ofte gis komplementær bistand til tidlig fase- og prosjektutvikling, og teknisk assistanse og kapasitetsbygging både før, under og etter investering.

Rapporten viser at en kombinasjon av de foreslåtte instrumentene, sydd sammen på en helhetlig måte og i partnerskap med andre sentrale aktører, bl.a. utviklingsfinansieringsinstitusjoner som Norfund, kan være svært virkningsfulle. De sentrale typene av instrumenter eller virkemidler er:

- Risikoavlastning
  - førstetapsfasiliteter: tilskudd til avsetning for tap
  - utviklingsgarantier
  - skjerming mot valutakursrisiko - støtte giverprogrammer som skjermer investor mot valutakursrisiko ved hjelp av finansinstrumenter
- Instrument for finansiering til lokale bedrifter i lokal valuta – støtte giverprogrammer som bistår med å utvikle og utstede obligasjoner i lokal valuta forbedrer lokale investorers tilgang til
- Prosjektutvikling og teknisk assistanse

Disse virkemidlene kan kombineres i program i partnerskap med andre aktører med komplementære bidrag. Et sentralt poeng med blandet finansiering er å **bygge partnerskap for å utnytte synergier** og få større slagkraft. Bistanden kan bruke et eller flere av sine virkemidler i kombinasjon med andre partnere slike som f.eks. utviklingsfinansieringsinstitusjoner. De ulike partene kan utfylle hverandre med komplementære tiltak og dermed oppnå betydelig mer enn hva man kunne hver for seg.

Dette kan illustreres med følgende eksempel: Bistandsmidler, kapital fra utviklingsfinansieringsinstitusjon (slik som Norfund eller Swedfund) og institusjonelle investorer går sammen i f.eks. et investeringsfond som låner ut penger til et meget stort antall bedrifter i utviklingsland. Bistandsmidlene som kan være en utviklingsgaranti eller tilskudd til en førstetapsfasilitet, absorberer en del av tap på lån og avlaster dermed en del av risikoen for investert kapital fra utviklingsfinansieringsinstitusjon og institusjonelle investorer. Utviklingsfinansieringsinstitusjonen investerer på nærkommersielle vilkår og institusjonelle investorer på helt kommersielle vilkår. Institusjonelle investorer har noe fortrinnsrett til betalingsstrømmer i forhold til utviklingsfinansieringsinstitusjonen noe som implisitt reduserer risikoen for institusjonelle investorer.

Ved en slik tilnærming er det mulig å redusere risikoen nok for institusjonelle investorer til at de kan investere i henhold til sitt mandat. Dette oppnås ved å spre risikoen gjennom diversifisering av porteføljen på svært mange underliggende investeringsobjekter (lån) som har ulik risiko, og ved at tap på lån i porteføljen først belastes bistandskapitalen, så utviklingsfinansieringsinstitusjonen før eventuelle ytterligere tap belastes institusjonelle investorer. Ved et tilpasset oppsett og portefølje kan dette samlet redusere sannsynligheten for forventede tap for både utviklingsfinansieringsinstitusjonen og institusjonelle investorer nok til at det er attraktivt for dem begge å investere.

Dette er et av flere mulige eksempler – mange av dem presenteres i rapporten – på hvordan bistanden kan bidra til å mobilisere store mengder privat kapital til utviklingsland. Som det fremgår foreslår rapporten også en rolle for Norfund. Dialog med Norfund om samordning og samarbeid blir derfor viktig. Ved å koordinere sin innsats kan Norfund og Norad skape en vinn-vinn situasjon som kan gjøre det attraktivt for norske og utenlandske institusjonelle investorer å delta med kommersiell kapital i noen av de foreslåtte blandet finansierings-transaksjonene. Gjennom utstrakt bruk av blandet finansiering kan bistand spille sammen med business, og brukt smart kan bistanden mobilisere mer kapital til å nå verdens bærekraftsmål.

## Avgrensninger

Denne rapporten drøfter hvordan bistanden, utover å støtte bedring av rammevilkår for næringslivet i utviklingsland, kan redusere så mye som mulig av disse landenes investeringsgap for å nå bærekraftsmålene. Hovedfokus er hvordan man best kan bruke en gitt mengde bistandspenger for å mobilisere så mye som mulig av private investeringer til utviklingsland). Mens mobilisering av store mengder privat kapital til utviklingsland er en nødvendig forutsetning for å nå bærekraftsmålene, er det ikke en tilstrekkelig forutsetning.

I tillegg er det nødvendig at investeringene blir gjennomført på en slik måte at de gir god utviklingseffekt, reduserer fattigdom og/eller bidrar til fremgang mot andre bærekraftsmål. Det skal med andre ord stilles samme krav med henhold til t. utviklingseffekt og addisjonalitet ved bruk av bistandsmidler på blandet finansiering som med all annen bistand. Det er en forutsetning og et premiss for anbefalingene i rapporten at midlene brukes på en slik måte og er underlagt tilstrekkelige sikringstiltak til at dette oppnås.

Dette feltet er allerede godt dekket i litteraturen og i internasjonalt policy arbeid på bistand. OECD DAC, UNDP, internasjonale utviklingsfinansieringsinstitusjoner og multilaterale utviklingsbanker har utarbeidet og vedtatt prinsipper og standarder for å sikre utviklingseffekt ved bruk av bistandsmidler på blandet finansiering.<sup>1</sup> Feltet er i tillegg omfattende og kunne fylt en separat rapport. Derfor går vi ikke videre inn på det her, men setter som premiss at anbefalte tiltak gjennomføres i tråd med disse prinsippene og standardene.

Denne rapporten avgrenser altså fokuset til å se på hvilke tiltak som kan mobilisere privat kapital i stor skala til utviklingsland, fortrinnsvis ved å trekke til seg institusjonelle investorer som blant andre pensjonsfond, forsikringsselskaper og internasjonale banker. Utover å henvise til eksisterende regelverk, standarder og prinsipper drøfter ikke rapporten videre regelverk og tiltak etter mobilisering av privat kapital for å få den bredere utviklingseffekten. Den avgrenser fokuset til den nødvendige forutsetningen om å katalysere økte private investeringer i utviklingsland ved hjelp av bistandsmidler i blandet finansiering. Fokuset er på et mer overordnet, tematisk nivå der et utvalg generiske strukturer drøftes. Eventuell iverksetting og gjennomføring i praksis vil kreve ytterligere detaljering av de generiske strukturene tilpasset den aktuelle konteksten og inkludere sikringstiltak i henhold til de internasjonalt etablerte prinsippene og standardene innen blandet finansiering i bistanden.

---

<sup>1</sup> OECD DACs og internasjonale utviklingsfinansieringsinstitusjoners sett med prinsipper for blandet finansiering: [OECD-Blended-Finance-Principles.pdf](https://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=DCD/DAC(2020)42/FINAL&docLanguage=En); [DFI-Blended-Concessional-Finance-for-Private-Sector-Operations Summary-R...pdf \(edfi.eu\)](https://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=DCD/DAC(2020)42/FINAL&docLanguage=En). OECD DAC har også utgitt veiledere for hvordan gjennomføre blandet finansieringstransaksjoner i samsvar med prinsippene vedtatt av DAC: [https://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=DCD/DAC\(2020\)42/FINAL&docLanguage=En](https://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=DCD/DAC(2020)42/FINAL&docLanguage=En)); OECD-UNDP impact standards for financing sustainable development: <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/744f982e-en.pdf?expires=1640548779&id=id&accname=guest&checksum=83EAED634A5E1B3B7CADCC5EA9E8D71D>



# Kapittel 1

## Utviklingslands behov for finansiering for å nå bærekraftsmålene

1. Internasjonalt utviklingssamarbeid skal bidra til at FNs bærekraftsmål nås i utviklingslandene. For å klare det trengs svært omfattende investeringer i utviklingsland rettet mot bærekraftsmålene, noe verdens land erkjente på Addis Ababa-konferansen i 2015 om finansiering av bærekraftsmålene for utviklingsland. UNCTAD har i sine globale investeringsrapporter<sup>2</sup> beregnet SDG-investeringsbehovet for utviklingsland og det gjenværende finansieringsgapet.<sup>3</sup> I sin analyse i 2014 beregnet UNCTAD at det totale årlige investeringsbehovet for utviklingsland var rundt 3900 milliarder USD hvorav 2/3 er for infrastruktur. Det samlede, realiserte investeringsvolumet i utviklingsland lå på 1400 milliarder USD pr. år. Dette ga et årlig investeringsgap på 2500 milliarder USD for bærekraftsmålene. Dette investeringsgapet var vedvarende allerede i årene før covid-19 og har økt som følge av pandemien.
2. Utviklingsland har også en strukturell utfordring i å skape nok jobber til en raskt økende befolkning i arbeidsdyktig alder. Afrikabanken rapporterte i 2018 at det i Afrika sør for Sahara må skapes ti til tolv millioner nye jobber hvert år for å sysselsette unge som kommer inn på arbeidsmarkedet. 90 prosent av arbeidstakerne i regionen jobber i privat sektor, hovedsakelig i uformell sektor og i små og mellomstore bedrifter. Offentlig sektor med svært anstrengte statsfinanser har ingen mulighet til å absorbere de unge som kommer inn på arbeidsmarkedet, så veksten i sysselsetting må komme fra lokalt næringsliv og i stor grad i små og mellomstore bedrifter. For å vokse og skape nye arbeidsplasser trenger bedriftene finansiering. Tilgang til kreditt for privat sektor i utviklingsland er meget begrenset, og dette rammer spesielt små og mellomstore bedrifter. Dette er et hinder for en raskere økonomisk utvikling.
3. I tillegg til økt tilgang på finansiering fra utlandet i utviklingsland, er det innenlands i utviklingsland behov for bedre tilgang på kreditt og annen finansiering til næringslivet fra landets finanssektor.<sup>4</sup> Dette følges opp i kapittel 4.
4. Som årene før covid-19 viste, klarer ikke utviklingsland å finansiere alle de nødvendige investeringene for å nå bærekraftsmålene. De står derfor overfor to enorme utfordringer. På den ene siden må effektene av covid-19 håndteres og «Build Forward Better» sikres i de neste par årene. Samtidig skal det legges til rette for at det strukturelle SDG-investeringsgapet blir fylt med en betydelig økning i investeringer frem til 2030. Store deler av disse agendaene er overlappende, og drøftingen i denne rapporten har relevans for begge.
5. I lys av virkningene av covid-19 og reduksjon i en del kapitalstrømmer til utviklingsland i de siste par årene, har OECD revidert det beregnede investeringsgapet for utviklingsland opp fra 2500 milliarder USD til 3200 milliarder USD pr. år. Dette er summen av nødvendige investeringer i alle sektorer i utviklingslandene (helse, utdanning, vannforsyning, fornybar energi, jordbruk, fisk, transport, industri osv.) og omfatter alle bærekraftsmålene.
6. Finansiering kan komme fra ulike kilder for å bidra til å fylle investeringsgapet. Utviklingslandene selv kan bidra med innenlandsk ressursmobilisering i form av skatteinntekter og privat sparing som formidles via innenlandsk finanssektor til investeringer. Figur 1 viser i aggregert form de ulike kildene som finansierte dette investeringsvolumet i utviklingsland. I hovedtrekk kommer finansiering fra utlandet fra
  - (1) offentlig sektor i form av bistand, lån og annen offentlig finansiering
  - (2) fra privat sektor i form av direkte utenlandsinvesteringer i enkeltbedrifter, fra porteføljeinvesteringer

---

<sup>2</sup> UNCTAD: World Investment Report 2014 og senere årlige utgaver.

<sup>3</sup> I hovedsak dekker tilgjengelige rapporter (OECD, UNCTAD, Convergence etc.) som det her trekkes på, data opp til utgangen av 2019, altså før utbruddet av covid-19. Finansieringsgapet for utviklingsland har siden blitt enda større.

<sup>4</sup> Viktige elementer her som drøftes senere i rapporten, er mangel på finansieringsverdige/investeringsmodne (eng: «bankable») prosjekter og mangel på risikovillig kapital.

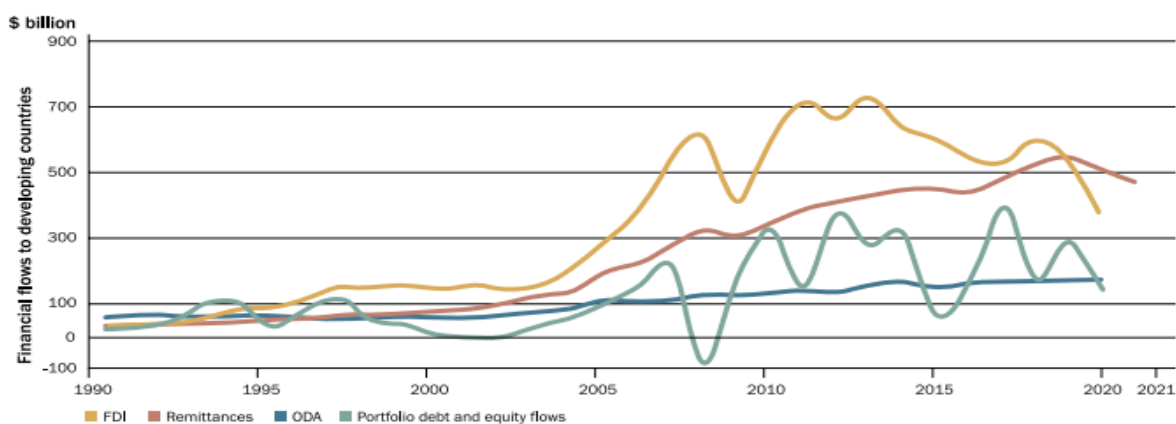
(kjøp av aksjer, obligasjoner o.l.) og private overføringer (f.eks. penger som sendes fra familie som jobber i utlandet).

7. Summen av alle finansieringskilder for bærekraftsmålene i utviklingslandene (figur 1) har i flere år (før covid-19) ligget på rundt 1400 milliarder USD pr. år. Det vil ikke være mulig å fylle det gjenværende gapet på mellom 2500 og 3200 milliarder USD pr. år ved kun å øke enkelte av disse kildene. Offisiell bistand har ligget forholdsvis stabilt på cirka 150 milliarder USD i året i en årrekke, altså cirka fem prosent av det totale finansieringsgapet, og er utsatt for politisk press for reduksjon i mange giverland. Det er nødvendig å få større investeringsvolum fra privat sektor rettet mot bærekraftsmålene i utviklingsland.

**Figur 1. Finansieringskilder for bærekraftsmålene i utviklingsland**

	Innenlandsk	Fra utlandet
Offentlig	Skatteinntekter	Bistand, lån, annen offentlig finansiering
Privat	Privat sparing (formidlet via finanssektoren)	Direkte investeringer (FDI), porteføljeinvesteringer, overføringer

**Kilde:** Forenklet versjon basert på tabell 3 i «OECD Global Outlook of Financing for Sustainable Development 2021 Report».



Kilde:

Verdensbanken-KNOMAD stabsestimater, World Development Indicators, IMF Balance of Payments Statistics

9. Figur 2 viser en veksttrend i utvalgte pengestrømmer til utviklingsland over de siste tiårene der spesielt direkte utenlandsinvesteringer (FDI) og private pengeoverføringer har vokst sterkt (før covid-19). Porteføljeinvesteringer har også vist en økende trend over perioden, men med store svingninger.

10. En viktig del av strategien for å mobilisere nok finansielle ressurser for bærekraftsorienterte investeringer i utviklingsland er derfor å mobilisere mer privat kapital. Det må satses både utenlands og innenlands. På den ene siden å mobilisere mer utenlandsk privat kapital fra internasjonale kapitalmarkeder (porteføljeinvesteringer) og FDI. På den andre siden mer innenlandsk privat kapital i utviklingsland.

11. Sentralt i denne strategien for å mobilisere mer privat kapital er **blandet finansiering** gjennom å bringe utviklingsorientert finansiering fra bistand og kommersiell kapital sammen i en blandet finansieringsstruktur. Dette utdypes nedenfor og er hovedfokus i denne rapporten.

12. Tabell 1<sup>5</sup> bryter ned investeringsgapet før covid-19 for utviklingsland på ulike sektorer i økonomien og på potensielle kapitalbidrag fra privat og offentlig sektor. UNCTAD beregnet i 2014 hvor store investeringsvolumer som utviklingsland potensielt kunne tiltrekke seg fra private investorer til ulike sektorer årlig i tiden fremover.<sup>6</sup> Totale potensielle investeringer fra privat sektor var før covid-19 beregnet til 1300 milliarder USD årlig og investeringer fra offentlig sektor til 1200 milliarder USD noe som ville fylle pre-covid-finansieringsgapet. Ifølge UNCTADs beregninger er de sektorene med størst potensial for private investeringer kraftsektoren (370 milliarder USD), landbruk og matsikkerhet (225 milliarder USD), transport (165 milliarder USD), klimaforebyggingstiltak (135 milliarder USD) og telekommunikasjon (130 milliarder USD)<sup>7</sup>.

**Tabell 1: Sektorinvesteringssgap i utviklingsland - milliarder dollar**

Sektor	Investeringsbeskrivelse	Nåværende investeringsvolum	Totalt investeringsbehov	Investeringsgap	Potensielt bidrag fra privat sektor	Potensielt bidrag fra offentlig sektor
Elektrisitet	Generering, overføring og distribusjon av elektrisitet	260	630-950	370-690	370	160
Transport	Veier, flyplasser, havner og jernbane	300	350-770	50-470	165	95
Telekommunikasjon	Infrastruktur (faste linjer, mobil nett og internett)	160	230-400	70-240	130	25
Vann og sanitær	Forsyning av rent vann og sanitære tjenester til næringsliv og husholdninger	150	410	260	100	160
Landbruk og matsikkerhet	Landbruk, forskning, utvikling på landsbygden osv.	220	480	260	225	35
Klimaendringer - forebyggingstiltak	Relevant infrastruktur, fornybar energiproduksjon, FoU av klimavennlig teknologi osv.	170	550-850	380-680	135	395
Klimaendringer - tilpasningstiltak	Håndtere virkninger av klimaendringer på landbruk, infrastruktur, vannforsyning, kystsoner osv.	20	80-120	60-100	25	55
Økosystemer inkludert biologisk mangfold	bevaring og sikring av økosystemer, marin ressursforvaltning, bærekraftig skogsdrift osv.		70-210		70	
Helse	Infrastrukturinvesteringer, f.eks. nye sykehus	70	210	140	75	65
Utdanning	Infrastrukturinvesteringer, f.eks. nye skoler	80	330	250	35	215
TOTALT		1400	3900	2500	1330	1170

Kilder: UNCTAD, World Investment Report, 2014, kap.IV. UNCTAD, SDG Investment Trends Monitor – Sept. 2019.

### **På hvilke områder er det mest sannsynlig eller lettest å få private investeringer og hvilke områder vil det hovedsakelig falle på offentlig sektor å finansiere?**

13. Det er potensiale for å trekke til seg private investeringer på områder der aktivitetene det investeres i kan generere inntekter som forsvarer investeringskostnaden. Dette kan være i samarbeid med offentlig sektor eller bistand. Sektorene rangeres som følger, fra størst til minst privat investeringspotensiale: energi, jordbruk, transport, klimatiltak, telekommunikasjon, vann og sanitær, helse, økosystem/biologisk mangfold og utdanning (UNCTADs empiriske analyse, tabell 1).

14. Figur 3 viser fordelingen på ulike bærekraftsmål av over 600 investeringer i utviklingsland de siste årene som er finansiert med en blanding av bistandspenger og privat kapital, altså blandet

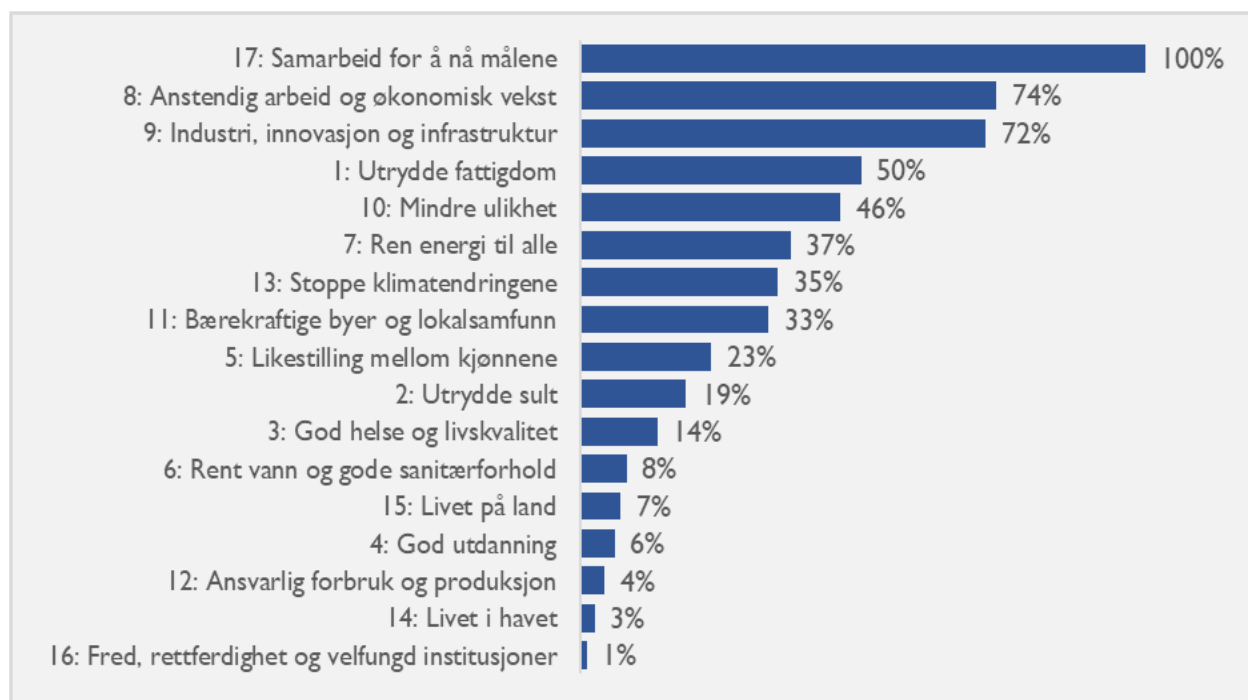
<sup>5/</sup> Tabellen er reprodusert fra UNCTADs 2014 World Investment Report.

<sup>6</sup> UNCTAD estimerte potensielt bidrag fra private investeringer til ulike sektorer på følgende måte: Det antok at innen 15 år (fra 2015 til 2030) kunne utviklingsland i det gunstigste scenariet øke private investeringer sin andel av totale investeringer i respektive sektorer til samme nivå som man har i industriland. UNCTAD beregnet så hva dette ville innebære av økte private sektorinvesteringer hvert år. Dette er det potensielle investeringsbidraget fra privat sektor for å fylle SDG-investeringsgapet innen 2030.

<sup>7/</sup> Sektorene som er identifisert å ha størst behov for offentlige investeringer er klimaendringer (395 milliarder dollar), utdanning (215 milliarder dollar) og vann, sanitær og hygiene (WASH) med 160 milliarder dollar.

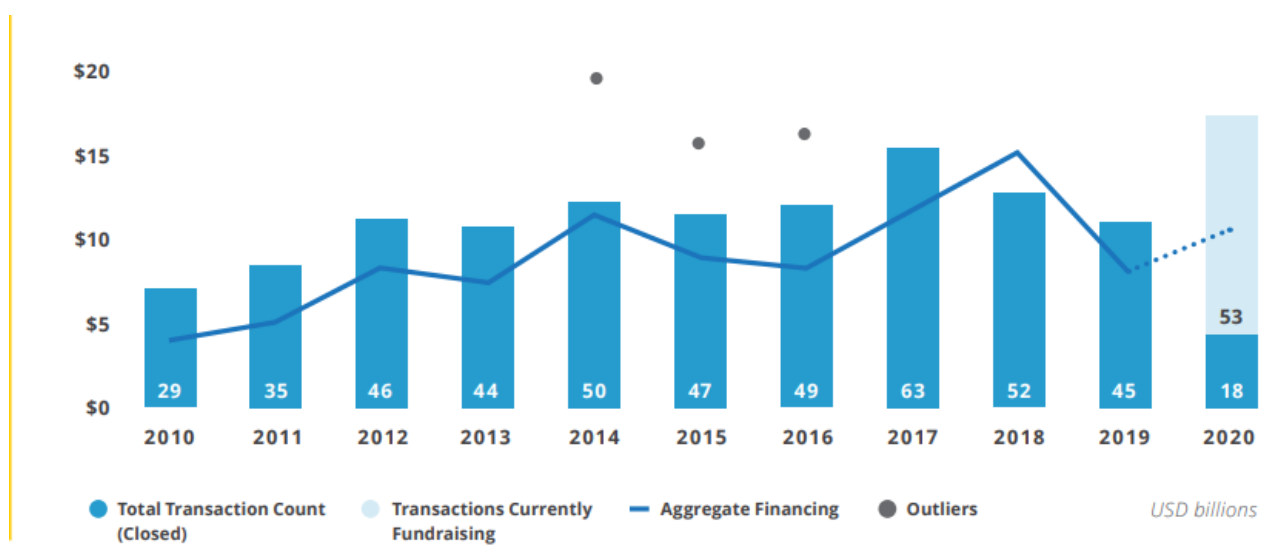
finanstransaksjoner. Selv om flere transaksjoner er rettet mot bærekraftsmålene knyttet til økonomiske sektorer, er det også mange rettet mot sosiale sektorer, og antallet har økt sterkt de siste par årene.

**Figur 3. Fordeling av blandet finanstransaksjoner og private investeringer rettet mot SDGer (2014 – 2019)**



Kilde: Convergence Blended Finance Historic Deals Database.

**Figur 4. Samlede, årlige blandet-finansieringsstrømmer til utviklingsland, 2010- 2020**



Kilde: OECD, Global Outlook on Financing for Sustainable Development 2021.

15. Figur 4 viser at mobilisering av privat kapital til utviklingsland ved hjelp av blandet finansiering ble tredoblet i perioden 2010 – 2018, fra fem milliarder USD årlig til 15 milliarder USD. I likhet med direkte utenlandsinvesteringer har volumet falt noe de siste to årene, særlig etter utbruddet av pandemien.

## Hvor stort er egentlig dette kapitalbehovet til utviklingsland i forhold til tilgjengelig privat kapital i internasjonale kapitalmarkeder?

16. Dette kapitalbehovet utgjør en svært liten del (under ½ prosent) av totale, tilgjengelige finansmidler i internasjonale kapitalmarkeder. Globale finansmidler var i 2019 på 379.000 milliarder USD og vokser i gjennomsnitt med over 15.000 milliarder USD i året. 307.000 milliarder USD var i 2019 i høyinntektsland, 57.000 milliarder USD i Kina og 15.000 milliarder USD (mindre enn fem prosent) var i utviklingsland. Med andre ord: mindre enn fem prosent av global, privat kapital er investert i utviklingsland. Mulighetene for å øke dette er gode, med de rette tiltakene: hvis kun 0,4 prosent av privat kapital på internasjonale finansmarkeder kan bli trukket til investeringer i utviklingsland, vil dette fylle den delen av investeringsgapet for bærekraftsmålene hvor det er naturlig for privat sektor å investere. Det vil være et svært viktig bidrag for å fylle hele investeringsgapet.

17. Imidlertid, til tross for kapitaloverskudd og nær null-rente i vestlige markeder i flere år, har forholdsvis lite kommersiell kapital historisk flytt til de fattige landene. Dette reflekterer en del utfordringer og barrierer som gjør det vanskelig å tiltrekke privat kapital for investeringer i nye markeder i utviklingsland. Noen av de viktigste utfordringene for å **tiltrekke private investeringer til utviklingsland** er:<sup>8</sup>

- a. Projektrisiko – reell risiko eller opplevd/antatt risiko knyttet til de økonomiske elementene i et prosjekt i et utviklingsland blir sett på som for høy i forhold til forventet avkastning.
- b. Landrisiko, herunder kommersiell og politisk (reell/antatt). Mer indirekte risikoer, men fremdeles betydningsfulle for investors beslutning: disse kan bl.a. omfatte reguleringer, makroøkonomisk stabilitet og vekstutsikter for økonomien, valutakursusikkerhet, politisk stabilitet, forutsigbar rettsikkerhet m.fl.
- c. Investorer peker på at det er et meget begrenset utvalg eller en begrenset forsyningslinje av investeringsmodne/finansieringsverdige (engelsk: *bankable*) investeringsprosjekter i utviklingsland. Prosjektideer er ofte ikke utviklet frem til det nivået der de kan realitetsvurderes av f.eks. banker eller investorer for eventuell finansiering.
- d. Utenlandske private investorer har ofte ikke tilstrekkelig kunnskap om, og forståelse for, investeringsmulighetene i markeder (utviklingsland) som ofte er ukjente for dem. Dette bidrar til å overvurdere antatt projektrisiko og landrisiko og undervurdere omfanget av investeringsmodne prosjekter.
- e. Svak regulatorisk og finansiell infrastruktur. Det lokale investeringsklimaet er i mange tilfeller utfordrende, inkludert mangelfulle regelverk, eiendomsrett og dårlig fungerende rettsystemer, og utforming og gjennomføring av politikk og reguleringsreform. Markedene fungerer derfor lite effektivt. Særlig lokale finansmarkeder i utviklingsland er svake. Det finnes ingen standardiserte klasser av aktiva (dvs. formueseieendeler) for investeringer i fattige land som institusjonelle investorer (f.eks. verdipapirfond, pensjonsfond og forsikringsselskaper) som ellers ville ønske å investere i utviklingsland, kan lene seg på i sine allokeringer av aktiva.
- f. Institusjonelle investorer har begrensede mandater og insentiver til å investere i sektorer eller markeder i utviklingsland med høy utviklingseffekt.
- g. Fysisk infrastruktur som veier, strømmnett, bredbånd, telefoni, havner/flyplasser og transport.

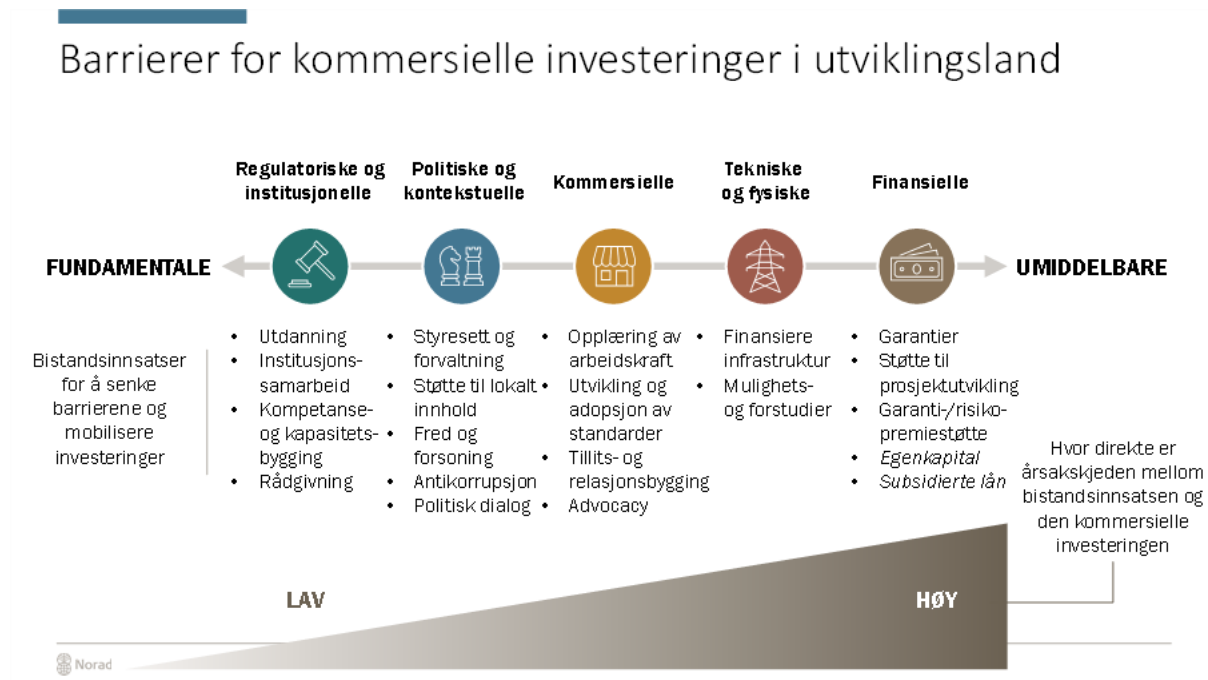
18. Noen av disse utfordringene dreier seg om å forbedre nasjonale rammevilkår i utviklingslandet. I tillegg til behov for aktive grep fra myndighetene suppleres dette ofte med tiltak i tradisjonell bistand, policy rådgivning og kapasitetsbygging.<sup>9</sup> Disse utfordringene er ofte dyptliggende og strukturelle, og det vil kreve langsiktig innsats for å overkomme dem. Årsakskjeden mellom tiltak for nasjonale rammevilkår og en bedrifts investeringsbeslutning på grasrotnivå er nokså lang og indirekte. Imidlertid er noen av de listede utfordringene av en natur der tilpassede tiltak kan ha en mer direkte innvirkning og influere investorers beslutninger allerede på kort sikt. En kombinasjon av tiltak som samlet adresserer ovennevnte utfordringer, er derfor nødvendig. Denne rapporten ser på tiltak innen et avgrenset område av bistanden som kan bidra til å tiltrekke mer investeringskapital til utviklingsland – i første rekke ved å adressere a), b), e) og f) i avsnitt 16.

<sup>8</sup> Kilde: UNCDF, «Blended finance in the Least Developed Countries», 2018.

<sup>9</sup> Her bidrar norsk bistand mye gjennom Kunnskapsbanken.

Det er viktig å forstå at dette er kun en del av et større bilde der andre, komplementære tiltak fra myndighetene og i andre områder av bistanden også er nødvendige. Figur 5 gir en illustrasjon av barrierer for kommersielle investeringer i utviklingsland og typer bistandsinnsatser.

Figur 5.



Kilde: V. Vikjord, Norad, 2021.

19. Det er også verdt å merke seg noe som kan være gode nyheter for utviklingsland og internasjonalt utviklingssamarbeid: Internasjonale finansmarkeder går nå gjennom en bærekraftsrevolusjon som sannsynligvis er en av de viktigste trendene de siste 50 årene med gunstig virkning på utviklingsland. Investorers raskt økende appetitt på "gode formålsrettede" investeringsstrategier<sup>10</sup> har i økende grad ført til investeringer i bærekraftsmålorienterte prosjekter. Hittil hovedsakelig i rikere land, men med noe aktivitet i enkelte regioner av utviklingsland. Det er en enorm mengde av mulige investeringsprosjekter i utviklingsland rettet mot mange bærekraftsmål og sektorer som vil passe med formålene for disse investeringsstrategiene. Dersom forholdene legges til rette og gode prosjektforslag utarbeides, kan dette tiltrekke utenlandsk privat kapital.

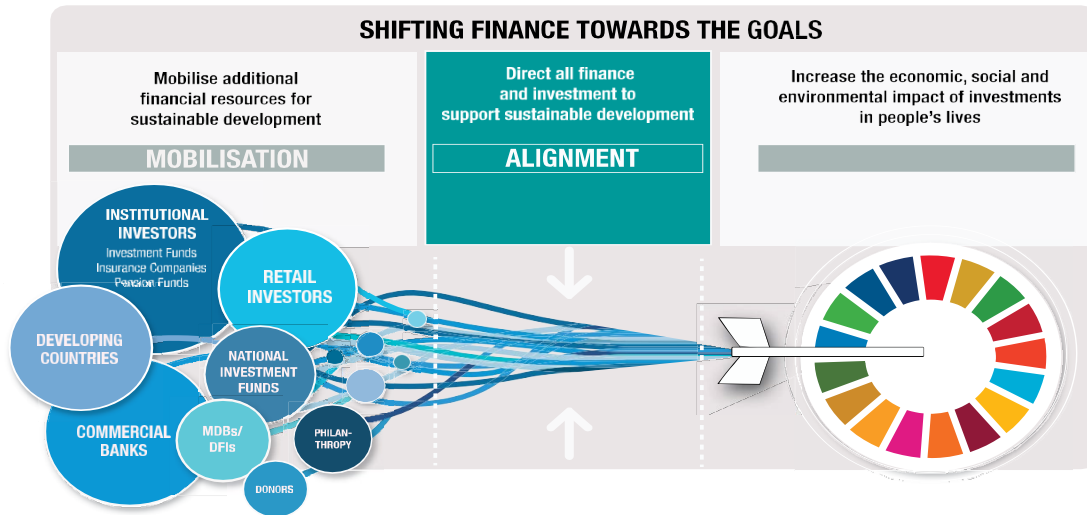
20. OECD<sup>11</sup> beskriver den internasjonale agendaen igangsatt etter den internasjonale enigheten om bærekraftsmålene i 2015, som sikter mot å mobilisere finansielle ressurser også fra privat sektor for bærekraftig utvikling. Figur 5 oppsummerer grafisk denne mobiliseringsagendaen der hovedpoenget er å få de ulike kildene av kapital – kommersielle investorer, bistandsorganisasjoner, nasjonale og internasjonale utviklingsfinansinstitusjoner og private stiftelser - til å rette innsatsen og styre sin kapital mot samme mål om investeringer for bærekraft i utviklingsland. Dette krever tilrettelegging av insentiver for hver aktør.<sup>12</sup>

<sup>10</sup> Fremtredende eksempler på slike formålsrettede investeringsstrategier er bl.a. «Responsible Investment, Sustainable Finance, ESG (Environment, Social and Governance oriented) Investment, Impact Investment, Green Finance og Transition Finance».

<sup>11</sup> OECDs årlige /toårige rapporter «OECD Global Report on Financing for Sustainable Development».

<sup>12</sup> Størrelsen «på boblene» på venstresiden viser den relative størrelsen på de ulike finansieringskildene.

**Figur 6: Mobilisering av kapital for å redusere investeringsgapet for å nå bærekraftsmålen**



Kilde: OECD Global Report on Financing for Sustainable Development 2020

Mens potensialet foreligger for å trekke mer private investeringer til utviklingsland, har aktørene i det internasjonale bistandssystemet ikke utnyttet disse mulighetene godt nok.

## Kapittel 2

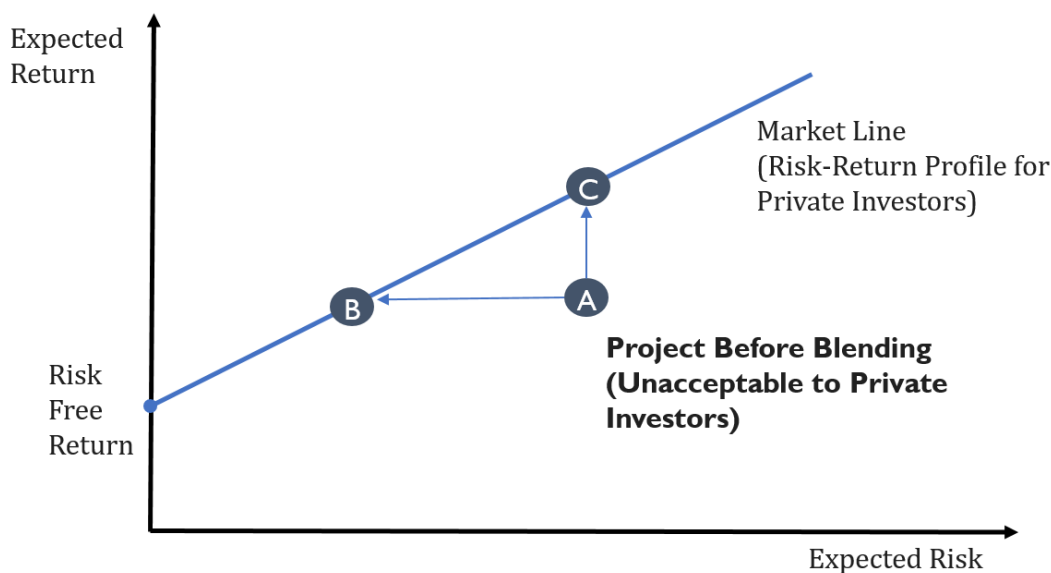
### Bistand som mobiliserer private investeringer til fattige land

#### – blandet finansiering

21. Så hva trengs for å tiltrekke større private investeringer til utviklingsland? Har bistanden en nyttig rolle å spille her? Hvilken tilnærming kan bidra effektivt til å mobilisere mye mer privat kapital til utviklingsland? Hva gjør Norge i dag og hva bør vi gjøre mer av i framtiden? For å svare utdypende på dette begynner vi med å få en forståelse av private investorers vurdering av risiko og forventet avkastning på investeringer i utviklingsland.<sup>13</sup>

22. Private investorer tar generelt sine investeringsbeslutninger ved å vurdere antatt/opplevd risiko sett opp mot den forventede avkastningen på investeringen. Private investorer vurderer det som høy risiko å investere i utviklingsland og spesielt at det er stort sprik mellom risiko og forventet avkastning sammenliknet med å investere i høyinntektsland. For investeringsprosjekter med høyere risiko vil investorer kreve høyere forventet avkastning for å kompensere for den økte risikoen.<sup>14</sup> Dette er vist skjematisk i figur 7 der markedslinjen B-C viser kombinasjonene av avkastning og tilhørende risiko som investorer kan oppnå ellers i markedet og derfor vil kreve ved vurdering av nye investeringer, f.eks. i utviklingsland. Den følgende beskrivelsen gjelder både for investeringsvurderinger foretatt av innenlandske investorer i utviklingsland så vel som for utenlandske investorer.

Figur 7.



23. Investeringer i mange utviklingsland gir ofte dårligere forventet avkastning gitt antatt/opplevd risiko eller har høyere antatt risiko gitt forventet avkastning (begge tilfeller illustrert med punkt A i figuren) enn alternative investeringer i internasjonale kapitalmarkeder (linjen B-C).<sup>15</sup> Dette reflekterer hvordan investorer vurderer risikoer knyttet til dårligere rammevilkår for næringslivet i landet, f.eks. relatert til grad av styring etter lover og regler, ledelse i bedrifter, makroøkonomisk og politisk sårbarhet, eller dårlig infrastruktur. Det reflekterer også prosjektspesifikke risikoer og barrierer, f. eks. høye transaksjonskostnader i forhold til relativt mindre investeringsbeløp. Det er verdt å merke seg at en viktig del av usikkerheten som investorer står overfor, skyldes mangel på gode data. Det er begrenset med data om resultater fra tidligere og liknende investeringer i en sektor

<sup>13</sup> Denne seksjonen, inkl. Figur 7, trekker på UNCDFs rapport, "Blended finance in the Least Developed Countries", 2018.

<sup>14</sup> F.eks. når investeringen lånefinansieres, medfører økt risiko dyrere lånegarantier og høyere rentekostnader. Denne kostnaden vurderes opp mot potensiell avkastning. Avkastningen er som regel lavere i høyinntektsmarkeder, men høy avkastning i lavinntektsmarkeder spises ofte opp av høyere finansieringskostnader.

<sup>15</sup> Dette innebærer også at det ofte kan være tilfelle at forventet avkastning i et utviklingsland er høyere enn i industrialiserte markeder, men likevel ikke høy nok til å rettferdiggjøre investering gitt høy risiko.



så vel som data om f.eks. kreditthistorikk / gjeldsbetjening osv. Det er også en overdreven frykt i internasjonale kapital-markeder for investeringer i utviklingsland: internasjonale investorer vurderer typisk risikoen i et utviklingsland som høyere enn innenlandske investorer og overvurderer risikoen ved slike investeringer, dvs. at det er et gap mellom antatt/opplevd risiko og faktisk risiko. Dersom man kan redusere dette gapet, vil avkastningskravet senkes og flere investeringer bli iverksatt.

24. Investorer kan også møte større usikkerhet i slike markeder. I tillegg kan banker og institusjonelle investorer som verdipapirfond, pensjonsfond og forsikringsselskaper være begrenset av regelverk og forskrifter, som i mangel av støtte forhindrer dem fra å investere i slike markeder. Generelt for investeringer i utviklingsland gjelder at hvis et prosjekt ses på som svært risikabelt eller dets utforming er på et tidlig stadium eller dårlig strukturert, er kostnaden for privat finansiering svært ofte for høy for bedriften til å foreta investeringen.

25. Bruk av offentlige virkemidler som konsesjonell finansiering<sup>16</sup> sammen med kommersiell (privat) kapital – kalt blandet finansiering - kan påvirke forholdet mellom risiko og avkastning og dermed utløse en privat investeringsbeslutning, f.eks. for en bærekraftsmålsorientert investering i et utviklingsland. Resten av denne rapporten ser nærmere på blandet finansiering og bruken av det i bistand.

26. Boks 1 utdyper definisjonen av blandet finansiering brukt i denne rapporten: blandet finansiering er strategisk bruk av konsesjonell finansiering for å utløse privat eller kommersiell investering i bærekraftsrelaterte investeringer i utviklingsland. Konsesjonell finansiering kan komme både fra innenlandske og utenlandske kilder, både offentlige og private (filantropi).

27. Bruk av bistandspenger til blandet finansiering må anvendes forsiktig og kun i tråd med etablerte prinsipper for effektivt utviklingssamarbeid.<sup>17</sup> To kritiske prinsipper er: 1. Bruk av bistandspenger til tiltaket har

### Boks 1.

OECD DAC-medlemmer ble i 2018 enige om OECDs definisjon av blandet finansiering som "strategisk bruk av utviklingsfinansiering for mobilisering av addisjonell kapital rettet mot bærekraftig utvikling i utviklingsland." (kilde: OECD, Making Blended Finance Work for the Sustainable Development Goals, 2018.)

#### OECD-definisjonen har tre viktige komponenter:

1. "Utviklingsfinansiering" er bredden i offisiell utviklingsfinansiering, det vil si bistandsmidler som blir forpliktet årlig av OECD DAC-medlemmer og i tillegg investeringer (lån eller egenkapital) som årlig foretas av internasjonale finansieringsinstitusjoner, multilaterale utviklingsbanker og utviklingsfinansieringsinstitusjoner.
2. "Mobilisere" antyder intensjonen om å mobilisere addisjonell kapital som ellers ikke vil tilflyte utviklingsland, og
3. "Addisjonell kapital" er ment å omfatte finansiering og investeringer som ellers ikke vil strømme til bærekraftsmålsprosjekter i utviklingsland. Det kan være offentlige, filantropiske eller private investeringer, men med stor vekt på private investeringer.

Definisjonen dekker "utviklingsfinansiering" som gis enten på markeds-vilkår (kommersielle krav), nærmarkedsvilkår (ofte utviklingsfinansieringsinstitusjoner og multilaterale utviklingsbanker) eller under-markedsvilkår (konsesjonell finansiering, f.eks. bistand).

Convergence, det fremste ressurscenteret i verden på blandet finansiering, regner denne brede OECD-definisjonen som problematisk siden den blander inn standard MDB- og DFI-aktiviteter på markeds- eller nærmarkedsvilkår sammen med konsesjonell bistandsfinansiering. Det nevner som et eksempel på forvirringen at ODIs Blended Finance Report fra april 2019 brukte et datasett som er 92 prosent tradisjonell DFI-finansiering (altså på markeds- eller nærmarkedsvilkår) og bare åtte prosent konsesjonelle utviklingsmidler.

Vår rapport bygger i hovedsak på data fra Convergences globale database for blandet-finansieringstransaksjoner. Convergence bruker et delsett av den brede OECD-definisjonen: De ser på kjernen i blandet finansiering der konsesjonell kapital (altså godt under markedsvilkår) brukes til å mobilisere private investeringer.

<sup>16</sup> **Konsesjonell finansiering (og tilknyttet begrep «konsesjonalitet») dreier seg om finansiering med bedre vilkår enn det som er tilgjengelig gjennom vanlige markedsmekanismer. F.eks. tilskudd (som ikke skal tilbakebetales i motsetning til lån), lavere rentesats på lån, uvanlig lang tilbakebetalingstid, periode med avdragsfrihet m.m.**

<sup>17</sup> OECD DAC har vedtatt 5 prinsipper for blandet finansiering (lenke: <https://www.oecd.org/dac/financing-sustainable-development/blended-finance-principles/guidance-and-principles/>). Disse er resultatet av mange års drøfting fra giverland om hva som må til for å sikre at det er effektiv og riktig bruk av bistand når det anvendes på blandet finansiering. Denne rapporten legger til grunn i alle anbefalinger om bruk av blandet finansiering i norsk bistand at de 5 OECD DAC prinsippene for god praksis i blandet finansiering fullt ut følges.

utviklingsaddisjonalitet, dvs. investeringen har en direkte, positiv utviklingseffekt i samsvar med bærekraftsmål og er samfunnsøkonomisk lønnsom. 2. Bruk av bistandspenger til tiltaket har finansiell addisjonalitet, dvs. prosjektet ville ikke ha blitt finansiert kun av kommersielle kilder uten konsesjonell støtte.

28. I slike tilfeller kan bruk av bistandspenger til blandet finansiering forsvares som et effektivt virke-middel. Eksempler kan være at den private investeringen bidrar til å bygge markeder i eller for utviklings-land. Dette kan være markeder som på sikt blir kommersielt bærekraftige i seg selv eller at investeringen gir andre positive, eksterne virkninger som gunstige sosiale, miljømessige eller andre samfunnsvirkninger som går utover investeringskalkylen og insentivene til en privat bedrift. Ved bruk av blandet finansiering har det vist seg fullt mulig å trekke til seg privat kapital til slike investeringer rettet mot bærekraftsmål i utviklingsland. Kort oppsummert er hovedpoenget for givere som utformer blandet-finansieringsprogrammer å skille mellom markeder der kommersiell kapital er tilgjengelig og der konsesjonell kapital kan være skadelig, og markeder der konsesjonell kapital kan være nyttig for å øke utviklingen.

29. Det er viktig å se blandet finansiering som kun en del av offentlige og private finansieringsalternativer som er tilgjengelige for utviklingsland. For noen prosjekter eller sektorinitiativer fungerer det best at de finansieres kun av offentlige midler. Eksempler kan være ulike former for basisinfrastruktur, tilgang til gratis utdanning eller tiltak for å styrke rammevilkår for næringslivet. Andre prosjekter kan finansieres ene og alene av private eller kommersielle investeringer, i så fall vil det ikke være hensiktsmessig at det offentlige gir konsesjonell finansiering. Likevel er det tilfeller av bærekraftsmål-orienterte investeringer der risiko-avkastningsprofilen ikke er opplagt kommersielt investeringsverdig fra den private investors side. Bruk av konsesjonell finansiering kan forbedre risiko-avkastningsprofilen tilstrekkelig til at prosjektene blir kommersielt drivverdige samtidig som de har stor samfunnsmessig nytte. Som vist over har UNCTAD beregnet at over halvparten av utviklingslands investeringsgap for bærekraftsmålene faller i denne kategorien, og det er fokuset i denne rapporten.<sup>18</sup>

## Hvordan virker så bruk av bistandspenger til blandet finansiering i praksis?

30. Virkemidler innen blandet finansiering har to hovedfunksjoner: 1. Dele på risikoen, dvs. redusere noe av risikoen for den kommersielle investoren. 2. Gi billigere finansiering slik at forventet avkastning for den kommersielle investoren blir høyere. I praksis fører risikoavlastning til lavere kredittisiko for den kommersielle investoren og dermed lavere lånekostnader.

31. De vanligste virkemidlene innen blandet finansiering er:<sup>18</sup>

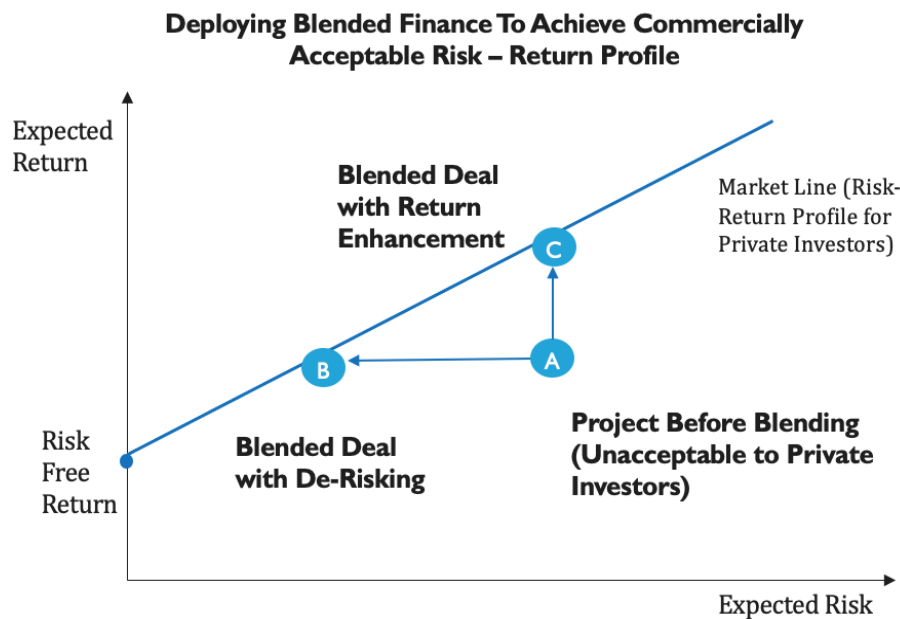
- tilskudd
- konsesjonelle lån (som enten har lav rentesats, fleksibel pant eller lang nedbetalingstid)
- refunderbare tilskudd, egenkapital og andeler i aksjefond med lavere avkastningskrav enn markedet inkl. førstetapsavsetning (f.eks. med bidrag fra tilskudd)
- garantier mht. kreditt- og andre typer risiko, subsidier av garantipremier
- skjerming av rente- og valutakursrisiko, og teknisk assistanse

32. Figur 8 viser effekten av blandet finansiering. Som beskrevet ifm. figur 3 er investeringer som faller til høyre for eller under markedslinjen dårligere investeringsalternativer enn dem som ellers er i markedet (markedslinjen). I dette eksemplet vil det ikke være rasjonelt for en kommersiell investor å investere i et prosjekt med risiko-avkastning kombinasjon som i A. Det kan likevel være samfunnsøkonomisk lønnsomt og utviklingsmessig gunstig at investeringen blir gjennomført.

---

<sup>18</sup> Kilde: UNCDF, «Blended finance in the Least Developed Countries», 2018.

Figur 8.



Kilde: UNCDF, “Blended finance in the Least Developed Countries”, 2018.

33. Blandet finansiering kan endre kombinasjonen av risiko og avkastning og ta prosjektene til et punkt langs linjen BC. I tilfellet risikoavlastning i form av en (delvis) garanti eller førstetapsavsetning vil dette incentivet bringe investeringen til punkt B på markedseffisienslinjen. Mao. reduseres da antatt/opplevd risiko for investor og bringer investors avkastningskrav ned fra C til B. Ved subsidiering som hever forventet avkastning bringes investeringen til punkt C. I begge tilfeller vil dette gjøre prosjektet attraktivt nok til å utløse investering fra en kommersiell investor. Data fra verdens mest omfattende database for blandet finansieringstransaksjoner<sup>19</sup> viser at de fleste blandede finansierings-løsningene i 2020-2021 flytter et prosjekt fra punkt A til punkt B, altså de avlaster risikoen på prosjektet.

34. Beskrivelsen av kommersielle aktørers krav ifm. investeringer er godt dokumentert med empiriske data. F.eks. gir Investor Survey 2020 fra Global Impact Investor Network (GIIN) en god analyse av investorers beslutningstaking. (1) 80 prosent av private investorer oppgir at de bare vil investere hvis de anser vilkårene ved investeringsmuligheten å være like gode eller bedre enn markedet for øvrig. Kun et meget lite mindretall av investorene er forberedt på å investere ved dårligere forhold mellom risiko og avkastning enn markedet. (2) For å mobilisere investorer til en ny klasse av investeringsobjekter (f.eks. bygge opp et nytt marked som obligasjoner i et utviklingsland) der man har begrenset erfaring, forventer investorer en høyere avkastning enn vanlig til de blir mer vant til denne typen investeringsobjekter. Blandet finansiering kan bidra til å bygge opp nye markeder for investeringsobjekter i utviklingsland og dermed bedre tilgang til finansiering for bedrifter og husholdninger i disse landene.

35. I tillegg til ovennevnte er det ett forhold til som er gjeldende i mange utviklingsland: Mange bærekraftsprosjekter som er kommersielt investeringsverdige, får ikke finansiering på grunn av mangel på tilgjengelig kapital i finanssektoren. Blandede finansieringsløsninger øker tilgangen på kapital som er tilgjengelig for banker eller andre finansinstitusjoner, og øker dermed mengden av bærekraftsprosjekter som kan få finansiering.

<sup>19</sup> Convergences database med over 600 blandet finanstransaksjoner. Convergence er et internasjonalt nettverk for blandet finans og verdens ledende ressurscenter på feltet. Det ble opprettet på initiativ av G-20, World Economic Forum og OECD som oppfølging etter Addis Ababa-konferansen om finansiering for bærekraftig utvikling i 2015.

36. Det er en internasjonal bistandsarkitektur rettet mot mobilisering av private investeringer og utvikling av privat sektor i utviklingsland. Dette omfatter et stort antall organisasjoner som fyller ulike nisjer. Hovedgruppene er:

- Multilaterale utviklingsbanker (som f.eks. Verdensbanken) og utviklingsfinansieringsinstitusjoner (som f.eks. IFC eller Norfund)
- OECD/DAC medlemsstaters statlige bistandsorganisasjon, utenriksdepartement og/eller bistandsdepartement
- Private, filantropiske organisasjoner

37. De ulike aktørene bidrar med støtte til mobilisering av private investeringer i utviklingsland på ulike måter og med varierende krav til avkastning på kapital i forhold til risiko. Dette reflekteres i deres ulike mandater, hvordan de får sin egen finansiering (for videre kapitalformidling) og interne insentivstrukturer. Figur 9 viser dette med en stilisert oversikt over finansmidler som brukes i mekanismer for utviklingsfinansiering med privat sektor og der aktørene er plassert på en akse med stigende grad av risikojustert avkastningskrav (avtagende grad av konsesjonalitet) fra venstre mot høyre. Offentlige kilder til slik finansiering er avbildet i grønt og lyseblått.

Figur 9.

### Spektrum av kapitalkilder for å finansiere SDG-prosjekter i utviklingsland



Kilde: Convergence Blended finance research working paper, 2021.

• Fullt ut konsesjonell (f.eks. 100% negativ internrente/avkastning = tilskudd) - Ingen tilbakebetaling av midlene / kapitalbidrag: i hovedsak er det statlige (utenriks- og bistands)departementer og bistandsorganisasjoner (som OECD/DAC-medlemmer) og private, filantropiske stiftelser som gir dette. De gir tilskudd og teknisk assistanse uten krav eller forventning om tilbakebetaling.

• Meget konsesjonell (f.eks. negativ internrente) - Forventet tap av kapital: I hovedsak er det statlige departementer og bistandsorganisasjoner og private, filantropiske stiftelser som gir slik finansiering. Bidrar med risikokapital med en forventning om at de vil miste en del av kapitalen.

• Litt konsesjonell (f.eks. positiv internrente, men under markedet) - Forventet bevaring av kapital: I hovedsak statlige departementer og bistandsorganisasjoner og private, filantropiske stiftelser. Bidrar med risikokapital med en forventning om at kapitalen vil bli bevart og kan muligens generere en moderat, positiv avkastning.

- Ikke-konsesjonell (f.eks. positiv internrente, nær markedsnivå) - Forventet bevaring av kapital og en positiv avkastning til markeds- eller nær markedsrente: I hovedsak dreier dette seg om multilaterale utviklingsbanker og utviklingsfinansieringsinstitusjoner som skyter inn eller låner ut kapital til virksomheter i privat sektor. De bidrar med risikokapital med en forventning om at kapitalen vil bli bevart og generere avkastning tilsvarende eller nært kommersielle markedskrav.

De ulike utviklingsfinansieringsaktørene kan bruke sine virkemidler til å utfylle hverandre og sette sammen en pakke som gjør det mulig å realisere investeringen med betydelig bidrag av privat kapital fra kommersielle aktører. Kommersielle investorer og aktører befinner seg på ytterenden av skalaen (blått) og forventer en avkastning på investert kapital som er minst like god som det ellers er mulig å oppnå i markedet.

## Kapittel 3

### Blandet finansiering til utviklingsland

#### – empirisk oversikt og hva som har størst effekt

38. Mobilisering av investeringsmidler til utviklingsland og vellykket gjennomføring av investeringene krever at en rekke utfordringer adresseres. Ofte trengs bistandstiltak på flere eller alle områdene beskrevet nedenfor, for å sette sammen en totalpakke som lykkes. Dette kapitlet ser på internasjonale erfaringer innen de forskjellige områdene der bistand kan ha stor effekt. Gjennomgangen er som følger:

39. I seksjon I vises aggregerte, historiske data om 108 forholdsvis store (over 50 millioner USD) blandet-finansstransaksjoner rettet mot utviklingsland (minst utviklede land (MUL), lavinntektsland og lavere-mellominntektsland). Dette er typen land som norsk bistand går til.

40. Seksjon II ser på risikoreduksjon og -avlastning for kommersielle investorer i form av oppsett eller struktur på kapitalen som inngår i blandet-finansstransaksjonen.

- a. innrettet for å trekke inn store institusjonelle investorer – storskala mobilisering
- b. mellomstore transaksjoner slik som med kapital fra impact investorer<sup>20</sup> og andre kommersielle investorer. Tilsvarende kapitalstrukturer som i II.a brukes også på mellomstore transaksjoner. I tillegg inkluderer denne kategorien andre blandet-finansinstrumenter som for eksempel obligasjoner. Disse kan ofte være rettet mot spesifikke bærekraftsmål.

41. Seksjon III ser på risikoreduksjon ved å ta i bruk instrumenter for å redusere valutakursrisiko. Seksjon IV ser på risikoreduksjon i form av kapasitetsbygging og teknisk assistanse både før og etter finansinvestering og på støttetiltak i designfasen av blandet-finansstransaksjoner.

#### I. Empiri om store blandet-finansstransaksjoner rettet mot utviklingsland

42. Convergence har analysert hvilke oppsett for blandet-finansstransaksjoner som er best egnet for storskalamobilisering av privat kapital til utviklingsland. Funnene er resultat av analyse av informasjon innhentet fra markedsaktører i blandet-finansieringstransaksjoner, av hva som har fungert bra for bistandsgivere og av alle registrerte transaksjoner i en historisk blandet finansieringsdatabase.<sup>21</sup> Analysen finner et sett av blandet-finansstrukturer som er spesielt effektive for storskalamobilisering samtidig som de har passet best for bistandsorganisasjoner. Denne seksjonen legger fram erfaringsdata om hyppighet og kapitalvolum i transaksjoner i slike strukturer som har vært rettet mot utviklingsland.

43. Dataene pr. 1. mai 2021 er hentet fra Convergence sin «Historical Deals Database» over blandet-finansstransaksjoner som går tilbake til 2010. Etter Addis Ababa Action Agenda for finansiering for utvikling i 2015 har blandet finansiering skutt fart.

44. Databasen viser 424 blandet-finansstransaksjoner siden 2010 der bistandspenger er involvert. Disse blandet-finansstransaksjonene rettet mot utviklingsland har dekket de fleste sektorer. Noen vanlige sektorer

---

<sup>20</sup> Impact investment er en kapitalinvestering som har til hensikt å utløse en gunstig effekt for natur, miljø, klima, sosiale forhold eller styresett, fremfor direkte økonomisk avkastning, selv om den også kan være økonomisk lønnsom. Impact investment favner over både non-profit og for profit-investeringer, som mikrolån eller investering i sosiale tiltak. Denne type investeringer gir investorene en blandet verdi (eng: *blended value*) – en kombinasjon av finansiell avkastning og sosiale resultater. På denne måten kan man finansiere tiltak som ellers ikke ville fått finansiell støtte fra for eksempel myndigheter eller tradisjonelle banker.

<sup>21</sup> Informasjonsgrunnlag og analyse foretatt av Convergence: 1. intervjuer foretatt over det siste halvåret med i alt 78 private aktører i internasjonale kapitalmarkeder (investorer og kapitalforvaltere) om deres vurderinger av en rekke aspekter ved å investere i lavinntekts- og lavere-mellominntektsland, inklusivt investorpreferanser. 2. Global Impact Investing Networks årlige spørreundersøkelse (svar fra 294 investorer som forvalter over 400 milliarder dollar). 3. Global Investors for Sustainable Development Alliance (GISD, en allianse som FNs generalsekretær har tatt initiativ til (bygget på Sveriges modell – SISD) og leder regelmessige konsultasjoner med. Omfatter 30 globale, institusjonelle investorer som forvalter over 16 milliarder dollar). 4. analyse av alle transaksjoner i Convergences historiske transaksjonsdatabase på over 630 blandet-finansstransaksjoner siden 2010.

har f.eks. vært fornybar energi, annen infrastruktur, jordbruk, transport, klimatiltak, telekommunikasjon, finansielle tjenester, vann og sanitær, helse, boligbygging og eiendom, industri, handel og utdanning. I tillegg har bl.a. naturbaserte løsninger (hav og land) for økosystemer vokst frem de siste årene. Blandet-finansstransaksjonene har finansiert bærekraftsorienterte investeringer rettet mot de aller fleste bærekraftsmålene.

45. Ved katalytisk bruk av bistandsmidler har disse blandet-finansstransaksjonene utløst en betydelig mengde kommersiell kapital. Til sammen er 101 milliarder USD mobilisert. Den konsesjonelle kapitalen utgjorde 27 milliarder USD. Med andre ord mobiliserte 1,0 bistandsdollar i gjennomsnitt 2,74 USD i kommersiell kapital. Dette kalles mobiliseringsgrad, og her var altså mobiliseringsgraden på 2,74.<sup>22</sup> Den konsesjonelle kapitalen er finansiert med bistand i form av tilskudd eller finansielle instrumenter (som junior (underordnede) lån og junior egenkapital)<sup>23</sup> som kan ha samme effekt som en førstetapsfasilitet. Gjennomsnittlig beløp på disse 424 blandet-finansstransaksjonene var 238 millioner USD. Dette regnes som mellomstore transaksjoner i finansmarkeder.

46. Siden et mål med denne rapporten er å se hvor norsk bistand best kan bidra til å mobilisere kommersiell kapital i stor skala, ser vi i det følgende på data for et undersett av blandet-finansieringsstrukturer som er fond, det vil si en portefølje av investeringer. Fond har vist seg å være spesielt effektive i denne sammenheng. Fokus i datasettet er på presedens for storskala-mobilisering av kapital til MUL, lavinntektsland og lavere-mellominntektsland.

47. Søket i blandet-finansdatabasen er derfor begrenset til transaksjoner

- (i) i MUL, lavinntektsland og lavere-mellominntektsland
- (ii) der katalytisk, konsesjonell kapital ble finansiert i form av tilskudd (eller tilsvarende implisitt lavere avkastningskrav på lån eller egenkapital)
- (iii) der strukturen for blandet-finansstransaksjonen er et fond
- (iv) blandet-finansstransaksjoner på minst 50 millioner USD

48. I alt er 108 slike transaksjoner identifisert. De har mobilisert til sammen 23,6 milliarder USD (rundt 200 milliarder kroner) hvorav 5,9 milliarder USD (rundt 50 milliarder kroner) var konsesjonell kapital finansiert av bistand og 150 milliarder kroner var mobilisert som kommersiell kapital. Det innebærer at bistandsmidlene mobiliserte tre ganger så mye i kommersiell kapital. Elleve OECD/DAC-giverland har gitt konsesjonell kapital til disse transaksjonene (i tillegg til andre, private bistandsgivere).

49. I gjennomsnitt var hver transaksjon i dette delsettet på 218 millioner USD. Ofte er det flere bistandsgivere som bidrar med konsesjonell kapital på en transaksjon. Det var 140 bidrag fra bistandsorganisasjoner til disse 108 transaksjonene.

50. Figurene nedenfor viser fordeling av transaksjonene på ulike bærekraftsmål og ulike hovedtyper av støtteordninger (kalt «blending archetype» i figuren – konsesjonell kapital, kapasitetsbygging, garantier og tilskudd til design av transaksjonen).

---

<sup>22</sup> Convergences estimater for mobiliseringsgrad har økt til rundt 4,0 i gjennomsnitt de siste 5 årene.

<sup>23</sup> Junior kapital (junior lån eller junior egenkapital) betyr at eierne av slik kapital har underordnet tilgang til inntektsstrømmer fra investeringen (f.eks. renteinntekter eller utbytte) og får først utbetalt sin andel etter at kapitalnivåene som har fortrinnsrett, dvs. først seniorkapital (nivå 3) og så mellomnivå-kapital (nivå 2), har fått utbetalt sine andeler.

**Figur 10.**



Kilde: Convergence Blended finance research working paper, 2021.



Tabell 2 gir en summarisk oversikt over de største transaksjonene på mer enn 400 millioner USD i dette settet.

**Tabell 2: Blandet-finansieringstransaksjoner over 400 millioner USD – Fond med konsesjonell kapital**

Blandet-finansierings-transaksjon	Sponsor	Totalt beløp (millioner USD)	Finansieringsformål	Finansielle bidrag fra OECD DAC medlemsland
Emerging Africa Infrastructure Fund	PIDG	1.034	Lån til afrikanske infrastrukturprosjekter	Storbritannia, Nederland, Sveits, Sverige og Australia
Room2Run	AfDB	1.000	Lån til finansinstitusjoner, infrastrukturprosjekter og selskaper	Europakommisjonen
Climate Investor One	Climate Fund Managers	850	Egenkapital til grønne infrastrukturprosjekter	Canada, Storbritannia, Nederland, USAID og Sverige
Danish SDG Fund	IFU	800	Egenkapital til SDG-selskaper og prosjekter	Danmark
Microfinance Enhancement Facility	KfW	678	Lån til mikrofinans-institusjoner for utlån til mikro-, små- og mellomstore bedrifter	Tyskland, Sverige og Østerrike
Global Climate Partnership Fund	KfW	667	Lån til mikrofinans-institusjoner for utlån til mikro-, små- og mellomstore bedrifter	Tyskland, Danmark og Storbritannia
Meridiam Infrastructure Africa Fund	Meridiam	612	Egenkapital til grønne infrastrukturprosjekter	Frankrike
Green for Growth Fund	EIB	520	Lån og egenkapital til grønne prosjekter og selskaper	Tyskland, Luxembourg og Europakommisjonen
IFC Catalyst Fund	IFC	418	Egenkapital i aktiv-eier fond og selskaper med grønne prosjekter	Canada, Storbritannia og Japan

Kilde: Convergences Historical blended finance deals database, mai 2021.

## II: Risikoavlastning for kommersielle investorer ved utforming av kapitalstruktur

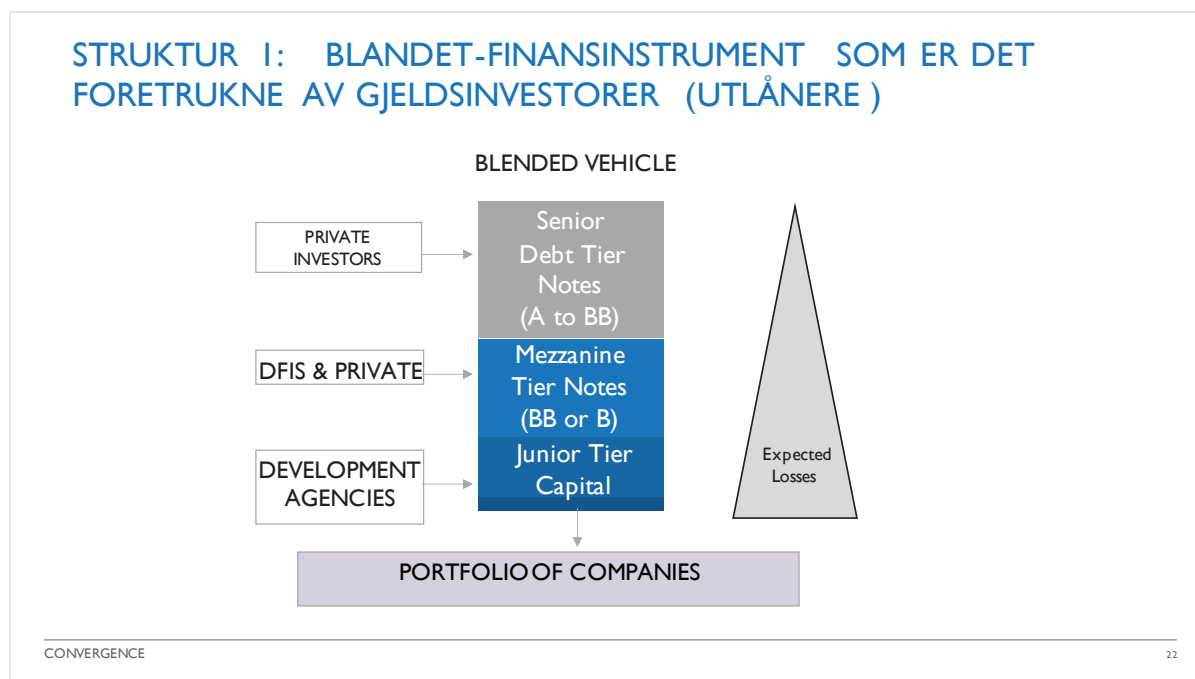
### II.a Fire blandet-finansstrukturer der bistand kan mobilisere privat kapital i stor skala

51. Basert på funnene fra ovennevnte analyse presenteres her fire strukturer som er de mest foretrukne av private investorer og dermed hyppigst brukt i markedet. Hovedmålet for alle er å mobilisere privat kapital i stor skala for SDG-orienterte investeringer i utviklingsland der investeringene er i samsvar med OECD DACs prinsipper for blandet finansiering og internasjonale standarder knyttet til bærekraftsorienterte investeringer gjennom finansinstrumenter som obligasjoner m.m. De fire strukturene som presenteres her, er allerede blitt anvendt i hundrevis av tilfeller og i mange land. Konkrete blandet finansieringseksempler omtales nedenfor i forbindelse med den respektive strukturen. Blandet-finansieringstransaksjoner som tar sikte på storskalamobilisering med institusjonelle investorer, vil ofte kreve koordinerte bidrag fra flere bistandsgivere. Disse strukturene gir også rikelig med muligheter for mellomstore transaksjoner med andre typer investorer der det ofte er tilstrekkelig at en enkelt bistandsgiver deltar.

#### **Blandet-finansstruktur 1:**

52. Denne strukturen blander kapital utlånt fra private investorer (dvs. de investerer i gjeldsinstrumenter) og konsesjonelle midler fra bistandsorganisasjoner inn i et fond. Fondet gir lån til kommersielt bærekraftige prosjekter i utviklingsland der risikoen vurderes som relativt høy sammenliknet med høyere-inntektsland.

Figur 11.



Kilde: Convergence Blended finance research working paper, 2021.

53. Det opprettes et blandet-finansieringsfond med tre nivåer med kapital, dvs. der nivåene skiller seg fra hverandre ved å ha ulik fortrinnsrett til betalingsstrømmer og ulik risikofordeling ved tap.

**Nivå 1** (juniornivå, nederst i figuren):

Bistandspenger, f.eks. til en førstetapsfasilitet, som avlaster noe av risikoen for nivå 2 og 3 (se Boks 2).<sup>24</sup> **Nivå 2** (mellomnivå): Kapital fra multilaterale utviklingsbanker og/eller utviklingsfinansieringsinstitusjoner (som Norfund, Swedfund m.fl.) så vel som fra (private) impact investorer. Denne kapitalen er «nær-kommersiell», men avlaster noe av risikoen for nivå 3. **Nivå 3**

(senior kapital): ren kommersiell kapital som får risikoavlastning fra de andre kapitalkildene.<sup>25</sup> I tillegg til private investorer: f.eks. IFC, AfDB, Islamic Development Bank, Trade and Development Bank East Africa.

54. Strukturen er vanligvis et fond med en erfaren fondsforvalter. Fondet investerer i en portefølje av lån med en score på vurdering (eng: *rating*) av

## Boks 2. Førstetapsfasilitet

Førstetapsfasilitet er et støttetiltak der slutteffekten er at tapsrisiko blir redusert for investorer som skyter inn kommersiell kapital (f.eks. i et fond med portefølje av mange prosjektinvesteringer eller lån til bedrifter). En del av tapene på investeringene i porteføljen blir dekket gjennom støttetiltaket, mao. førstetapsfasiliteten reduserer risikoen for tap for kommersielle investorer. Det fungerer på følgende måte: det gis finansiell støtte (f.eks. tilskudd fra bistandsgiver) der midlene settes på en reservekonto for tapsavsetning knyttet til porteføljen av enkeltinvesteringer (f.eks. lån til prosjekter eller bedrifter) i fondet. Denne reservekontoen vil da dekke de første tapene på porteføljen, f.eks. opp til fem prosent av total kapital. Tap på porteføljeinvesteringene vil da først ramme de kommersielle investorene hvis tapene samlet blir større enn fem prosent av fondets totale investeringer. Dette har vist seg å være et effektivt tiltak for å bedre kredittverdigheten på porteføljen overfor kommersielle investorer og dermed tiltrekke kommersiell kapital. Dersom det skulle vise seg ved utløpet av fondets levetid (f.eks. tolv år) at samlede tap i fondets portefølje har vært mindre enn fem prosent, vil typisk de gjenværende pengene på reservekontoen eller første-tapsfasiliteten bli overført til et identifisert ODA tiltak.

<sup>24</sup> På basis av Romertallsvedtak i 2020 har Norad gitt tilskudd til to førstetapsfasiliteter - United Nations Capital Development Funds BUILD SMB-investeringsfond og Equity Bank (Kenya) sin kredittordning for bønder og små og mellomstore bedrifter.

<sup>25</sup> Senior kapital (lån eller egenkapital) betyr at eierne av slik kapital har førsterett til inntektsstrømmer fra investeringen (f.eks. renteinntekter eller utbytte) og får utbetalt sin andel før de andre kapitalnivåene (hhv. mellomnivå-kapital (nivå 2) og

kredittverdighet mellom BB- og B-. (Se appendiks 1 for skalaen for kredittisikovurdering.) For å få med institusjonelle investorer i kapitalnivå 3 kreves det at verdipapirene de investerer i får «investment grade rating».<sup>26</sup> Dette oppnås ved hjelp av to grep i hvordan fondet innrettes. (1) spredning av risikoen gjennom diversifisering av porteføljen på svært mange underliggende investeringsobjekter (lån) som har ulik risiko, og (2) at de andre typene av kapital (nivå 1 og 2) er underordnet kapitalnivå 3, dvs. at eventuelle tap på lån i porteføljen først (opp til en viss grense) belastes de lavere kapitalnivåene før kapitalnivå 3. Samlet reduserer dette sannsynligheten for forventede tap for investorer på kapitalnivå 3.

55. Risikospredningen (1) som følger av diversifisering av låneporteføljen forbedrer kredittratingen for den samlede låneporteføljen med 1-2 grader, og underordning av kapitalnivå 1 og nivå 2 i forhold til kapitalnivå 3 forbedrer kredittratingen for verdipapirene i kapitalnivå 3 med ytterligere 1-6 grader. Samlet kan da kredittrating på verdipapirene i kapitalnivå 3 forbedres med opptil 6-8 grader i forhold til utgangspunktet: de underliggende lånene som hver for seg i gjennomsnitt har risiko og kredittrating B. Som det fremgår av kredittratingsskalaen i appendiks 1, vil en oppgradering på 6 grader heve vurderingen av kredittverdighet fra B til BBB for verdipapirene i kapitalnivå 3, altså til «investment grade». Verdipapirene på mellomkapitalnivå (nivå 2) kan da få rating «god kvalitet selv om ikke investment grade» (f.eks. BB).

56. Dette er attraktivt nok til å få med investorer både til kapitalnivå 2 og 3. Det er svært viktig at denne kapitalstrukturen gir verdipapirene på seniorkapitalnivå en «investment grade» rating. Det gjør det mulig for et stort univers av investorer til å investere i disse – institusjonelle investorer som ut fra sitt mandat og kapitalmarkedsreguleringer kun har myndighet til å investere i «investment grade» verdipapirer.

Eksempler på slike blandet-finansieringstransaksjoner:

#### **Japan ASEAN Women Empowerment Fund (BF1)<sup>27</sup>**

57. Japan ASEAN Women Empowerment Fund (JAWEF) er et tredelt fond av blandet-finansstruktur 1. Fondet gir lån til mikrofinansinstitusjoner som gir lån til kvinnelige gründere i Sør- og Sørøst-Asia, inkl. i en rekke land som er under «investment grade», bl.a. Kambodsja, Laos, India, Sri Lanka, Pakistan, Myanmar og Vietnam. Det bruker kapital fra alle tre nivåene: en førstetaps-fasilitet (junior kapitalnivå) og kapital på et mellomnivå for å mobilisere private investorer til senior kapitalnivå. Det meste av den konsesjonelle finansieringen er gitt av japanske myndigheter. Fondet har samlet inn 241 millioner USD i kapital hvorav nivå 1 kapitalen er på én million USD. Nivå 2 kapitalen er på 120 millioner USD. Den er skutt inn av den japanske utviklingsfinansieringsinstitusjonen JBIC og Japans statlige bistandsorganisasjon JICA. Nivå 3 kapitalen på 120 millioner USD kommer fra private investorer. Det var mulig å mobilisere en stor andel kapital fra private kilder ved å kombinere to ting: kun en liten andel av meget konsesjonell kapital som er tilskudd til førstetaps-fasiliteten kombinert med offentlig, katalytisk kapital på mellomnivået som er nesten-kommersiell, dvs. har liten grad av konsesjonalitet.

58. Etter tre års drift hadde JAWEF nådd 250.000 mikroentreprenører, hvorav 91 prosent av låntakerne er kvinner. Fondet har siden økt kapitalen og utvidet lånevolumet. Fondet har en sterk merittliste når det gjelder å fremme tilgang til finansielle tjenester for kvinnelige mikroentreprenører, og bidrar til å redusere det globale kredittgapet på 1700 milliarder USD som bedrifter eid/ledet av kvinner står overfor.

---

junior kapital (nivå 1)) får utbetalt sine andeler hvis det er noe igjen etter eventuelle tap. Risikoavlastningen i eksemplet ovenfor reduserer transaksjonskostnadene for kommersielle investorer i nivå 3. Siden de er skjermet for (noe) tap, er lånene billigere, og premiene på lånegarantiene lavere.

<sup>26</sup> *Investment grade* betyr at kredittvurderingsbyråer vurderer det slik at det er en relativt lav risiko for mislighold av lånet, mao. investeringen er ganske trygg.

<sup>27</sup> Kilde: Blue Orchard Impact Investment Managers, 2019.

## **Aceli Africa catalytic market incentive facility<sup>28</sup>**

59. **Aceli Africa** er en variant av blandet-finansstruktur 1. Det er en finansieringsfasilitet som bruker markedsinsentiver til å katalysere utlån fra lokale forretningsbanker og mikrofinansinstitusjoner i Øst-Afrika så vel som noen internasjonale finansinstitusjoner til jordbruksrelaterte små og mellomstore bedrifter.

60. Den konsesjonelle kapitalen fra bistandsorganisasjoner brukes til å mobilisere lokale långivere i afrikanske land til å gi lån til små og mellomstore jordbruksrelaterte bedrifter. Den konsesjonelle kapitalen dekker delvis noe risiko for långivere og bidrar til å korrigere for manglende insentiver for långivere til å gi lån til jordbrukssektoren. Slike insentivproblemer er vanlige i mange afrikanske land.<sup>29</sup> Aceli Africa gir mikrofinansinstitusjoner økonomiske insentiver til å utstede lån som gir høy utviklingseffekt og ytterligere økonomiske insentiver for å oppnå gode resultater på prioriterte områder (matsikkerhet og ernæring, kreditt til kvinner og klimasmart jordbruk). Fasiliteten gir også teknisk assistanse til låntakerne.

61. Aceli Africa startet driften i 2020 med konsesjonell kapital på 31 millioner USD. Hittil har det katalysert 70 lån til små og mellomstore bedrifter på totalt elleve millioner USD ved å bruke under én million USD av konsesjonell kapital. Dette innebærer mobilisering av privat kapital som er 13 ganger større enn bistandsmidlene. 47 prosent av lånene har gått til førstegangslåntakere. 59 prosent har gått til små og mellomstore bedrifter som oppfyller 2X Challenge-kriteriene for likestilling og finansiering til kvinner,<sup>30</sup> og 51 prosent har gått til små og mellomstore bedrifter som bidrar til matsikkerhet og ernæring i Afrika.

62. Fasiliteten bygges videre opp med flere kapitalbidrag fra bistandsgivere med henblikk på totalt 75 millioner USD i konsesjonell kapital. I samsvar med resultater oppnådd hittil sikter Aceli på å mobilisere 700 millioner USD i utlån fra private finansinstitusjoner over fem år. Hver bistandsdollar forventes å generere minst tre USD i økt inntekt for småbrukere og små og mellomstore bedrifter.

## **Blandet-finansstruktur 2:**

63. Denne strukturen har lignende oppbygning som den første strukturen, men porteføljen gjelder egenkapitalinvesteringer (aksjer) fra private investorer som kombineres med konsesjonelle midler fra bistandsorganisasjoner. Fondet investerer så egenkapital til kommersielt bærekraftige prosjekter i utviklingsland (med relativt høy risiko).

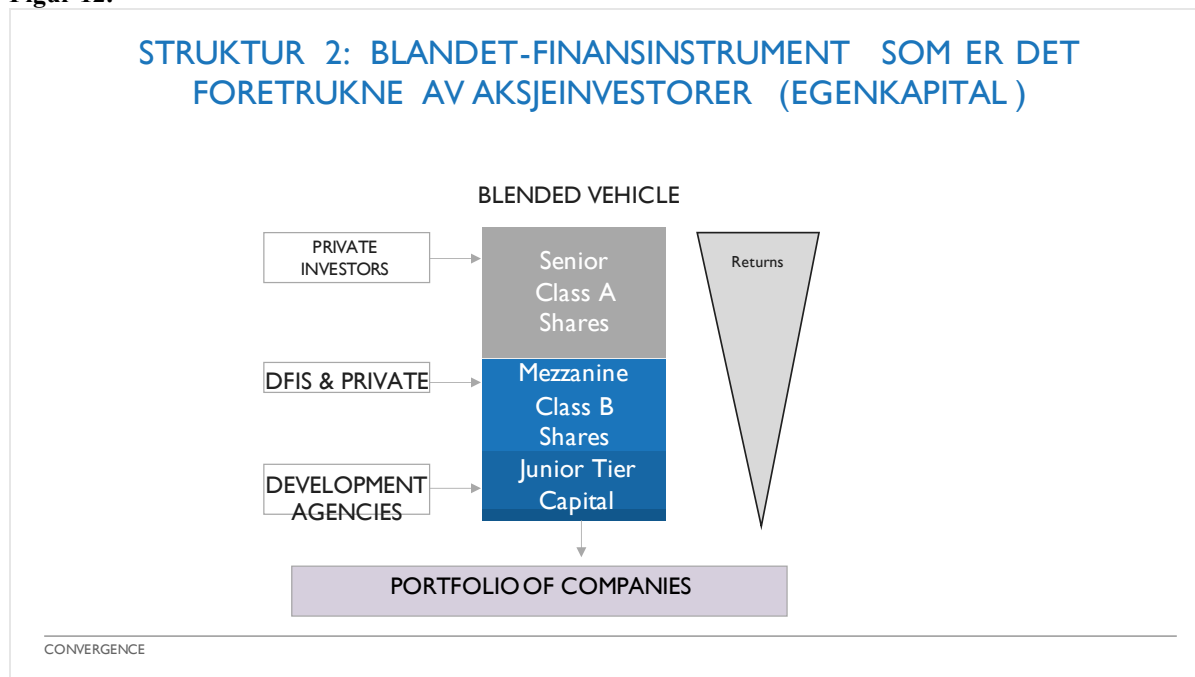
---

<sup>28</sup> Kilde: Partners for Development, "Rethinking Norwegian Official Development Assistance towards 2030 - more effective ODA to engage with and mobilise the private sector", mai 2021.

<sup>29</sup> Bl.a. mye høyere enhetskostnader tilknyttet kredittvurdering og låneutarbeidelse så vel som høyere risiko for mislighold av lån.

<sup>30</sup> 2X-kriteriene er en global næringslivsstandard som fremmer at investeringer integrerer et kjønnsperspektiv og at det skaffes betydelig mer kapital til veie for kvinnelige entreprenører. 2X-kriteriene er internasjonalt harmonisert og integrert i Global Impact Investing Networks (GIINs) rammeverk for effektstyring og måling.

Figur 12.



Kilde: Convergence Blended finance research working paper, 2021.

### I hovedtrekk:

64. Det opprettes et blandet-finansieringsfond med tre nivåer kapital. Tilsvarende fordeling av risiko mellom kapitalnivåer/typer av investorer og bistandsgivere som i Struktur 1: Nivå 1 (juniornivå, nederst i figuren): Bistandstilskudd (f.eks. til førstetapsfasilitet) som avlaster noe av risikoen for nivå 2 og 3. Nivå 2: Kapital fra multilaterale utviklingsbanker og/eller utviklingsfinansieringsinstitusjoner (som Norfund, Swedfund m.fl.) så vel som fra private impact investorer. Denne kapitalen er nær-kommersiell, men avlaster noe av risikoen for nivå 3. Nivå 3 (senior kapital) er ren kommersiell kapital som får risikoavlastning fra de andre kapitalkildene. I tillegg til private investorer: f.eks. IFC, AfDB, Islamic Development Bank, Trade and Development Bank East Africa.

65. Strukturen er vanligvis et fond med en erfaren fondsforvalter. Fondet investerer i en portefølje av aksjer i selskaper. Dersom selskapene det investeres i går bra, vil overskuddet gi utbytte som går til fondet. Dette overskuddet skal da fordeles til de ulike kapitalnivåene etter en avtalt prioriteringssekvens.

66. En typisk prioriteringssekvens av overskudd kan f.eks. se slik ut:

1. Første fordeling til nivå 3-kapital (toppnivå) til internrenten er på 0-5 prosent
2. Andre fordeling til nivå 2-kapital (mellomnivå) til internrenten er 0 prosent
3. Tredje fordeling går til giverfinansiert nivå 1-kapital opp til totalt tilskuddsbeløp dersom der er gjenværende overskudd. Bistandsgiver har gitt instruks i opprinnelig fondsavtale om hvor eventuelt gjenværende beløp skal plasseres – som oftest et oppfølgende bistandstiltak (f.eks. et teknisk assistanse fond).
4. Fjerde fordeling til ulike kapitalnivåer ved forhandling.

67. Prioriteringssekvensen av overskudd resulterer i følgende for kommersielle investorer:

- (i) den reduserer sannsynligheten for tap
- (ii) øker sannsynligheten for å oppnå tilsvarende avkastning som man kan få andre steder i markedet
- (iii) øker sannsynligheten for relativt god avkastning.

En viss prioritering av kommersielle investorer med nivå 3-kapital er nødvendig for å få mobilisert nok privat kapital, men i prosessen med å bygge et marked for utenlandske porteføljeinvesteringer i

utviklingsland er det mer en kunst enn en vitenskap å beregne nøyaktig hva som er optimal mengde bistandsmidler og risikofordeling. Endelig fordeling av risiko mellom partene blir avgjort i forhandlinger.

68. Bistandsgivere har allerede deltatt i et stort antall blandet finanstransaksjoner med disse strukturene der bistandspengene har mobilisert det mangedoblete av privat kapital.

Eksempler på blandet-finanstransaksjoner tilsvarende struktur 2:

### **Danish SDG Investment Fund** <sup>31</sup>

69. Det danske bærekraftsmålsinvesteringsfondet investerer i prosjekter i utviklingsland der målet er å bidra til å oppfylle bærekraftsmålene, spesielt målene 1, 2, 6, 7 og 9. Fondet har en samlet kapital på nesten fem milliarder danske kroner. Nivå 3 kapital: danske pensjonsfond og private investorer, til sammen nesten tre milliarder kroner. Nivå 2 kapital: IfU som tilsvarer Norfund med 1,1 milliarder kroner. Nivå 1 kapital: 900 millioner kroner, hvorav 100 millioner kroner er kapitalbidrag fra den danske stat og 800 millioner kroner er en garanti fra den danske stat på et lån av tilsvarende størrelse fra Nationalbanken.

70. I tillegg til at de to milliarder kronene i offentlige midler har mobilisert tre milliarder kroner privat kapital, vil fondet i seg selv mobilisere ytterligere privat kapital for spesifikke investeringer i utviklingsland. Fondsforvalteren IfU forventer at totale investeringer vil beløpe seg til 30 milliarder kroner når fondet er fullinvestert. Dette innebærer en betydelig katalytisk effekt av de to milliarder kronene i offentlige midler.

### **Climate Investor One** <sup>32</sup>

71. Climate Investor One med en total kapital på 1650 millioner USD er en variant av blandet-finansstruktur 2. Det har egenskaper som gjør det spesielt egnet for å støtte et investeringsprosjekt gjennom flere faser, fra utvikling av design (kort sikt) til realinvesteringen (f.eks. utbygging, mellomlang sikt) til driftsfasen som går over lang tid. Oppsettet klarer dette ved hjelp av en passende blanding av kommersiell og konsesjonell kapital som er tilpasset aktørenes behov på hvert av de tre stadiene.

72. Fondet ble grunnlagt i 2015 av den nederlandske investeringsinstitusjonen FMO og selskapet Phoenix InfraWorks for å finansiere fornybare energiprojekter i fremvoksende markeder. De dannet et fellesforetak (*joint venture*) for fondsforvaltning - Climate Fund Managers.

73. Det er egentlig en pakke av tre fond:

(i) Et Prosjektutviklingsfond på 50 millioner USD som er finansiert av bistand og som gir støtte til prosjektutviklingsaktiviteter, f.eks. av kraftverk.

(ii) Et Construction Equity Fund på 800 millioner USD med tilsvarende design som blandet finansstruktur 2. Nivå 1-kapitalen som er bistandsfinansiert, utgjør 20 prosent av totalen og er satt av til å dekke tap i byggefasen. Nivå 2 kapitalen utgjør 40 prosent og kommer fra kommersielle investorer i tillegg til noen nasjonale utviklingsinstitusjoner. Nivå 3 kapitalen utgjør 40 prosent og kommer bl.a. fra institusjonelle investorer som pensjonsfond.

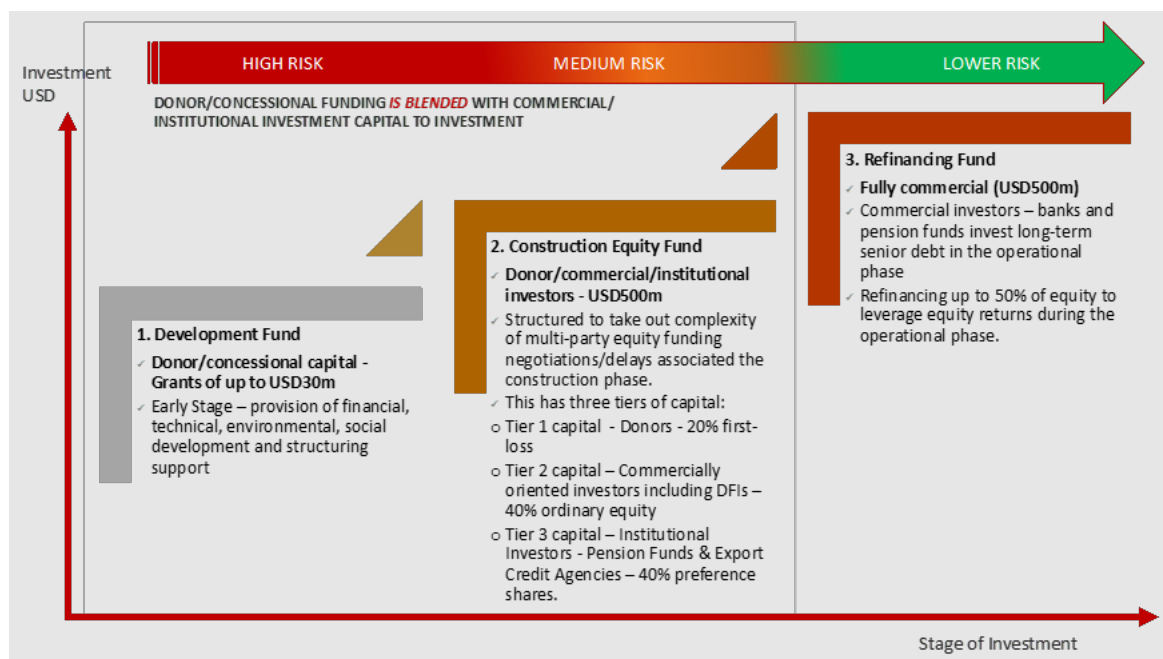
(iii) Et Refinansieringsfond på 800 millioner USD. Fondet har ingen konsesjonell kapital, kun kommersiell kapital skaffet til veie gjennom banker og pensjonsfond. Etter noen års drift, vanligvis to til tre år, vil prosjektet normalt være i full drift. Mulige risikoer som var tilstede i utviklingsfasen og byggefasen, er nå overkommet. Med vanlig drift har prosjektet stabile inntekter og kontantstrøm, og risikoene er betydelig lavere i denne fasen. Construction Equity Fund kan da selge seg ned og refinansiere til lavere kapitalkostnad med lokale eller internasjonale långivere og investorer gjennom refinansieringsfondet. Pengene fra salget kan da reinvesteres i nye prosjekter i Construction Equity Fund'.

---

<sup>31</sup> Kilde: <https://www.ifu.dk/en/danish-sdg-investment-fund-2/>

<sup>32</sup> <https://www.climatefinancelab.org/project/fmo-climate-development-finance-facility/>

Figur 13. Climate Investor One's tre investeringsfond:



Kilde: Partners for Development, “Rethinking Norwegian Official Development Assistance towards 2030 - more effective ODA to engage with and mobilise the private sector”, mai 2021.

74. Det avventes med innhenting av kapital til refinansieringsfondet til prosjekter som utvikles gjennom de to første fondene nærmer seg driftsfasen. Denne strukturen ble først introdusert i fornybar energisektoren,<sup>33</sup> men kan fullt ut kopieres i andre sektorer.

Vi har hittil beskrevet blandet-finansstrukturer 1 og 2. De resulterer vanligvis i det som i finanskretser regnes som mellomstore fond (vanligvis mindre enn 200 millioner USD). De klarer derfor vanligvis ikke å mobilisere institusjonelle investorer som søker porteføljer/fond på 500 millioner USD eller mer.<sup>34 35</sup>

75. Mens bistandsgivere kan mobilisere en god del privat kapital til prosjekter i utviklingsland gjennom struktur 1 og 2 – en gradvis økning i investeringsvolumer i årene fremover - vil dette i seg selv likevel ikke være en tilstrekkelig rask økning i investeringer til å nærme seg å fylle utviklingslandenes SDG-investeringsgap. For å fylle dette gapet må man klare å mobilisere institusjonelle investorer. Dette vil kreve større skala noe som oppnås i **Blandet-finansstruktur 3**.

<sup>33</sup> Zero la frem en rapport i mars 2021 der de foreslo et norsk klima-/fornybar energiinvesteringsfond som er svært likt Climate Investor One-designet og kan være aktuell inspirasjon for oppsettet av det foreslåtte klimafondet som Norfund skal forvalte.

<sup>34</sup> Rundt 20 utav 630 blandet-finansstransaksjonene har vært over 500 millioner dollar.

<sup>35</sup> Grunnen til at institusjonelle investorer ønsker denne minimumsstørrelsen er som følger: for å dekke inn transaksjonskostnader trenger hver av dem å investere minst 100 millioner dollar, og i tillegg ønsker hver enkelt investor å spre risikoen slik at dennes kapital ikke utgjør mer enn 20% av total kapital i porteføljen (fondet), altså at andre investorer står for minst 4/5 slik at total beløpet blir (helst) på minst 500 millioner dollar.

### **Blandet-finansieringsstruktur 3: Aggregeringsinstrument for å oppnå storskala mobilisering av privat kapital i porteføljer - enten som utlån eller egenkapital**

76. I dette oppsettet aggregeres flere investeringsfond inn i et samlefond, et "fond av fond", med både privat kapital og konsesjonelle midler. En fondsforvalter fordeler pengene fra samlefondet til en rekke ulike investeringsfond med struktur 1 eller struktur 2, se figur 14.

77. Denne aggregeringen er nødvendig for å skape den størrelsen som kreves for å mobilisere institusjonelle investorer. For eksempel har struktur 1- og struktur 2-fond vanligvis vært på 100 - 200 millioner USD. Men institusjonelle investorer søker investeringsinstrumenter som samlet kan absorbere 500 millioner USD. Et aggregeringsverktøy som for eksempel et "fond av fond" kan tiltrekke institusjonelle investorer ved at aggregeringsfondet samler nok underliggende investerings-objekter (altså bedrifter i utviklingsland som det investeres i/gis lån til) til å oppnå kritisk masse og tilstrekkelig diversifisering på prosjekter og land til å spre risikoen. Selv om deltakelse i slike strukturer hittil har vært en utfordring for bistandsgivere, er det en del eksempler på slike aggregeringsfond som er i virksomhet.

Eksempler på fond av fond:

#### **UNCDF SDG500 fund**

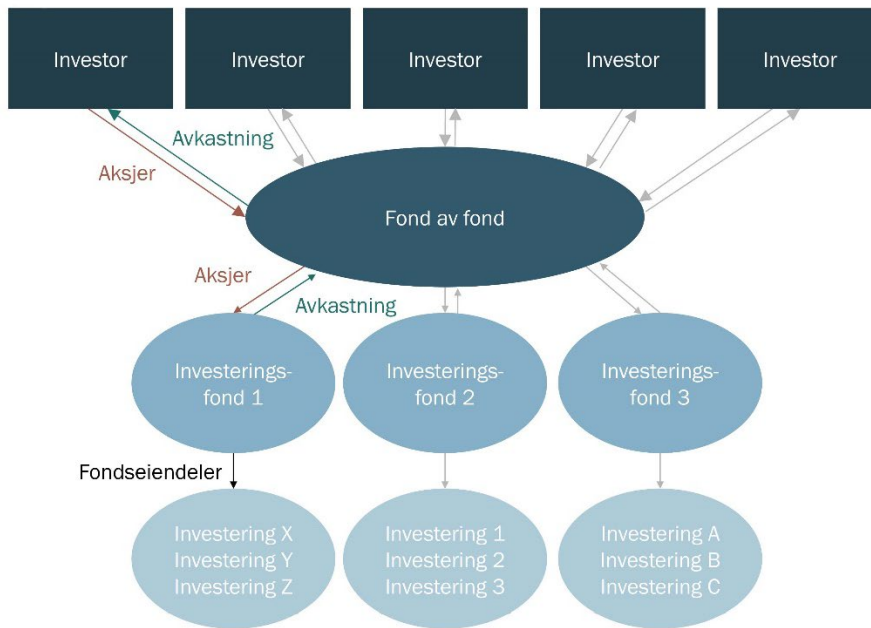
78. SDG500 (se figur 15) er et «fond av fond» på 500 millioner USD, lansert i januar 2020 av en koalisjon av partnere, inkludert United Nations Capital Development Fund (UNCDF), International Trade Center (ITC), International Fund for Agricultural Development (IFAD), Stop TB Partnership, Smart Africa, CARE USA og impact investment fondsforvalteren Bamboo Capital Partners. Fondet finansierer prosjekter rettet mot bærekraftsmålene ved å investere i over 300 små bedrifter i landbruks-, finans-, energi-, utdannings- og helsesektoren i utviklingsland i Afrika, Asia, Latin-Amerika, Karibia og øystater i Stillehavet. Fondene bruker enten gjeldsinstrumenter (utlån) eller egenkapital (aksjer) for å fylle «the missing middle»<sup>36</sup> i disse landene, dvs. manglende tilgang til finansiering for små og mellomstore bedrifter med vekstpotensial.

---

<sup>36</sup> Missing middle: «den manglende midten» i mangel av et bedre begrep på norsk. Begrepet dreier seg om bedrifters tilgang til finansiering på mellomlang og lang sikt. Slik finansiering er det vanskelig å få tilgang til for alle bortsett fra de mer etablerte, større foretakene. Mens utvidelsen av mikrofinans har begynt å betjene mikrobedrifter, har mellomkategorien av bedrifter, dvs. små og mellomstore bedrifter, en tendens til å være for store til å bli betjent av mikrofinansinstitusjoner, og er likevel for små og har for høy risiko til å være attraktive for den formelle banksektoren. Denne mellomkategorien av bedrifter som ikke får finansiering kalles da "the missing middle."

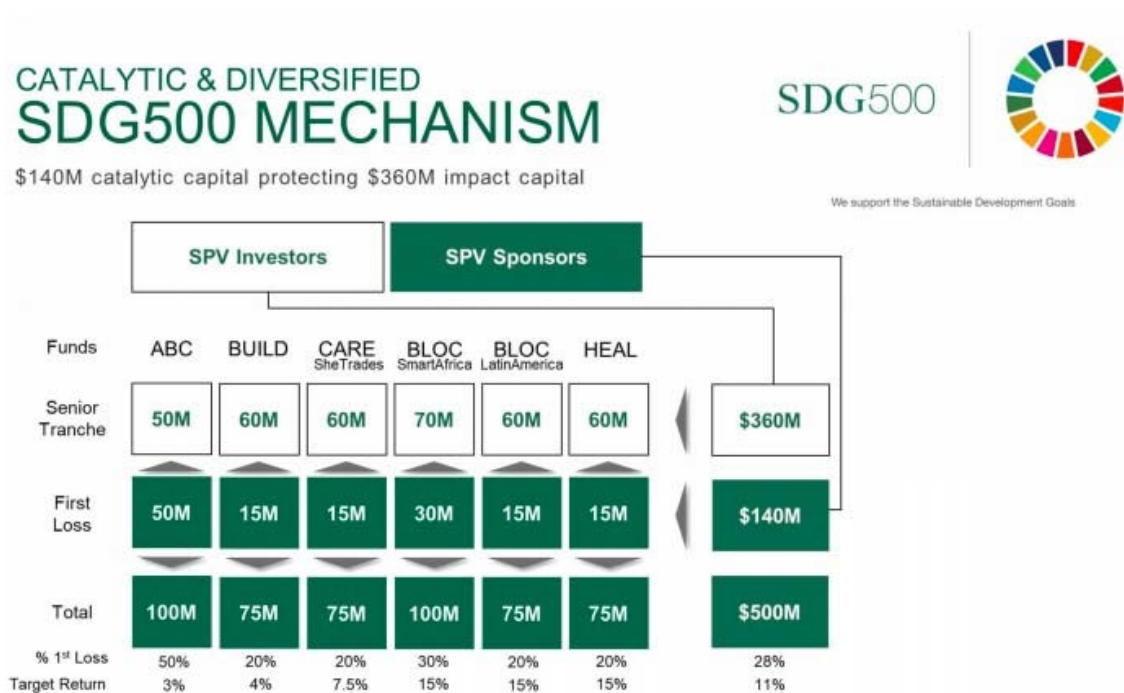


**Figur 14. Fond av fond-struktur**



Kilde: V. Vikjord (Norad) basert på <https://www.slidegeeks.com/>

**Figur 15. UNCDFs SDG500 fund**



Kilde: UN Capital Development Fund (UNCDF) - The SDG500 Platform Investment Opportunity. [UNCDF.org](https://www.uncdf.org)

79. Fondoppsettet er som følger: Hovedfondet med tilknyttede verdipapirer har to kapitalnivåer: seniorkapital (tilsvarende kapitalnivå 3 i tidligere eksempler) og nivå 2/mellomnivå-kapital. Hovedfondet har

skutt inn kapital i seks underliggende, diversifiserte impact fond. De seks underliggende fondene har samme tredelte kapitalstruktur som blandet finansieringsstruktur 1 og 2. De 500 millioner USD er fordelt med 360 millioner USD på senior- og mellomnivå-kapital og 140 millioner USD på nivå 1-kapital som har førstetaps-fasiliteter finansiert med bistandspenger. Norad bidro i 2020 med et tilskudd til førstetaps-transje i ett av de seks underliggende fondene – BUILD fondet. Kombinasjonen av førstetaps-transjene og aggregering av verdipapirer i et overordnet fond med spredning av risiko over mange land, sektorer og verdipapirkategorier katalyserte kapitalinnskudd på til sammen 370 millioner USD fra institusjonelle investorer. Dette er et eksempel på vellykket mobilisering av institusjonell kapital i stor skala ved å tiltrekke investorer med ulike risiko-avkastningspreferanser.<sup>37</sup>

#### **Blandet-finansstruktur 4 - garantier**

80. I blandet-finansstruktur 4 gis det en finansiell garanti som reduserer risikoen for en privat investor (se figur 16).<sup>38</sup> En finansiell garanti er en kontrakt som hjelper til med å sikre at en kreditor eller utlåner får tilbakebetalt tap som følge av at en skyldner ikke har gjort utbetalinger på den utestående gjelden i samsvar med bestemmelsene i låneavtalen. Innen bistanden brukes utviklingsgarantier som et instrument for å avhjelpe markedssvikt og dårlig fungerende kapitalmarkeder i utviklingsland. Markedsfeil oppstår bl.a. ved at finansinstitusjoner (f.eks. banker) ikke låner ut penger til spesifikke grupper av mottakere (f.eks. små og mellomstore bedrifter, solcelleselskaper, investeringer i energieffektivitet osv.) i utviklingsland. Bankene har dårlig kunnskap om og mangler erfaring med disse gruppene og teknologiene. De vurderer dermed risikoen ved utlån som høyere enn den er. Dette gjør at ellers lønnsomme prosjekter ikke finner finansiering,<sup>39</sup> noe som skaper en underfinansiering av målgruppene. Garantiene bidrar til å danne et erfaringsgrunnlag for garantimottakerne (f.eks. lokale banker) slik at de på sikt kan gi lån til markedene uten garantier.

81. Garantier er et meget effektivt instrument for risikoavlastning for private investorer, og det er det suverent mest brukte instrumentet i blandet finansiering for å tiltrekke private investeringer til utviklingsland. Utviklingsgarantier er brukt i hele 33 prosent av alle blandet finansieringstransaksjoner (680) som er registrert det siste tiåret mens resten er spredt på et stort antall andre instrumenter, og disse transaksjonene støttet av garantier har stått for 45 prosent av mobilisert kapital i perioden.

82. Endel giverland gir statsgarantier, som f.eks. Sverige, USA og Canada, som beskrives nedenfor.<sup>40</sup> I andre tilfeller brukes følgende oppsett: en gruppe bistandsorganisasjoner gir konsesjonelle midler, noen ganger med privat investeringskapital i tillegg, til å danne en organisasjon med finansiell ryggrad til selv å utstede finansielle garantier.<sup>41</sup> Dette er spesialiserte organisasjoner som utsteder garantier på basis av sin gode kreditt-rating og soliditet.

83. Finansielle garantier støtter:

- prosjekter i utviklingsland som vurderes som kommersielt bærekraftige hvis de får tilgang til kreditt (garantier f.eks. fra organisasjoner som Sida, USAID, African Guarantee Fund og GuarantCo) og / eller
- «nesten-kommersiell bærekraftige prosjekter» ved å tilby kredittgarantier for hele eller deler av risikoen og gjeldsforpliktelsen (f.eks. Sida, USAID, GuarantCo og MIGA)
- låneporteføljer (f.eks. garanti utstedt til en bank i et utviklingsland)

#### **Figur 16.**

<sup>37</sup> Et annet eksempel på «fond av fond» med tilsvarende struktur er for eksempel Sarona Frontier Markets Fund 2. Lenke: [Sarona Frontier Markets Fund 2 \(SFMF2\) Case Study - Convergence Resources | Convergence](#) Fondet er på 150 millioner dollar med førstetaps-fasilitet (bistandsmidler fra Canada), kommersiell kapital fra USAs utviklingsfinansieringsinstitusjon og fra institusjonelle og andre private investorer. Teknisk assistanse / kapasitetsbyggingsfasilitet knyttet til fondet. Dette fondet investerer i tolv aktive eierfond som igjen har investert i over 100 bedrifter i utviklingsland (ikke notert på børs).

<sup>38</sup> **Garantien avlaster deler av risikoen i investeringen som ellers ville ha falt på investoren.**

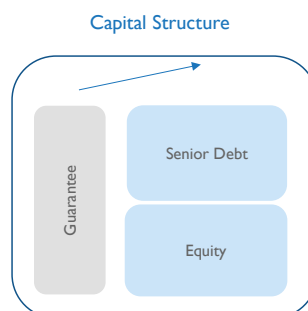
<sup>39</sup> I tilfeller der finansiering eventuelt tilbys, blir denne uforholdsmessig dyr slik at prosjektet ikke blir regningssvarende.

<sup>40</sup> **Hittil har giverland gitt garantier uten at det ble offisielt registrert og godkjent av OECD-DAC som «Official Development Assistance» / bistand. Utviklingseffekten av garantiene har imidlertid vært betydelig. OECD-DAC har en pågående prosess for å drøfte hvorvidt garantier eller en «grant equivalent» av garantier skal kunne kvalifisere for bokføring som bistand.**

<sup>41</sup> **I likhet med en forsikring og tilknyttet forsikringspremie kan garantiutstederen ta risikoen ved å gi en garanti fordi denne har en inntektsstrøm fra garantipremie. Garantipremien kan bl.a. subsidieres ved hjelp av bistandsmidler.**

## STRUKTUR 4: GARANTI SOM MOBILISERER UTLÅNSKAPITAL

- Garanti rettet direkte mot et spesifikt prosjekt (figur) for å oppgradere et "nær bankable" prosjekt til bankable, eller til en banks låneportefølje, f.eks. lån til SMBer
- Garantisten (f.eks. African Guarantee Fund) må ha en «investment grade rating», f.eks. "A"
- Garantien kan gjelde deler av eller hele gjeldsforpliktelsen
- Garanti kan være for alle risikoer, eller undergrupper av risikoer
- Partielle garantier vil maks. forbedre kredittratingen for investeringen med 2 grader, f.eks. "B" risiko kan bli "BB-")
- Garantier er det instrumentet som har mobilisert mest kommersiell kapital og i flest transaksjoner siden 2012



CONVERGENCE

Kilde: Convergence Blended finance research working paper, 2021.

### Statlige ordninger for utviklingsgarantier

84. Sverige, gjennom Sida, er sammen med USA et av de fremste giverlandene som utsteder bistandsgarantier. Sidas garantiinstrument muliggjør mobilisering av privat og offentlig kapital for utviklingsformål ved at det deler risiko med private og offentlige aktører. Det er stadig flere giverland som tar i bruk utviklingsgarantier i bistanden. Canada lanserte sin ordning for utviklingsgarantier i 2019 og nylig (slutten av oktober 2021) har den danske regjeringen lansert en prøveordning (2022-2025) med statlige utviklingsgarantier.

85. **Sidas garantiordning:** Sida tilbyr flere typer garantier. De to mest utbredte som dekker 90 prosent av garantert kapitalvolum er:

1. En låneporteføljegaranti som dekker flere lån eller investeringer i en finansinstitusjons portefølje på individuell basis.
2. En balansegaranti (rettet mot hele kapitalstrukturen til et foretak, f.eks. en bank) er en garanti der Sveriges meget gode internasjonale kredittrating brukes til å gi banken rom (i forhold til finansreguleringer) til å kunne låne ut mer penger.

86. Sidas garantier fungerer som følger: En garanti fra Sida er en statsgaranti, støttet av den svenske stat. En Sida-garanti kan dekke forskjellige typer risiko, for eksempel kredittrisiko eller politiske risikoer. Et viktig forhold med garantier er at kun deler av garantibeløpet forventes å bli utbetalt. Risikoen deles med andre for å utløse tilleggsfinansiering og investeringer til utviklingsformål. En ekstern risikovurdering av de politiske og kommersielle risikoene gjøres av Riksgjeldskontoret.<sup>42</sup> Risikoen beregnes til et beløp som tilsvarer forventet tap. Basert på forventet tap, innkrever Sida en årlig garantipremie fra banken eller organisasjonen som får garantien. I tilfeller der det er nødvendig kan en del av garantipremien subsidieres av Sida-tilskudd. Det innebærer at subsidien kan godkjennes som bistand etter OECDs regelverk. Garantiordningen har som formål å gå i balanse over tid og er satt opp for dette.<sup>43</sup> Garantipremier og eventuell subsidie på garantipremier blir betalt inn til en konto avsatt for statsgarantien, en tapsavsetningskonto. Saldoen på denne

<sup>42</sup> I Norge kan dette gjøres f.eks. av Eksfin.

<sup>43</sup> Garantiordningen går med overskudd når det ikke er tap, men kan gå med underskudd ved korrigeringer i markedet, kriser, etc.

kontoen tilsvarer forventet tapsbeløp. Midlene fra denne kontoen - og ingen andre tilskuddsmidler fra Sida - brukes til betalinger i tilfelle mislighold av garanterte lån.

### Boks 3. Eksempler på Sidas bruk av utviklingsgarantier

#### 1. Sida gir garanti til sosial bærekraftsobligasjon solgt til svenske institusjonelle investorer

Sida har gitt en førstetapsgaranti på 60 millioner svenske kroner til en bærekraftsobligasjon (sosial obligasjon) kalt Financing for Healthier Lives) der to svenske institusjonelle investorer – tjenestepensjonsselskapet Alecta og forsikringsselskapet Afa försäkring – til sammen plasserte 1,5 milliarder kroner ved utstedelsen i juni 2021. Danske Bank, kapitalforvalter responsAbility og Sida har samarbeidet for å gjøre dette mulig.

Midlene fra obligasjonssalget - 1,5 milliarder kroner - investeres i tråd med FN's bærekraftsmål med fokus på helse og sosial utvikling. De lånes ut til kapitalbegrensede selskaper i lav- og mellominntektsland i Afrika, Latin-Amerika og Sentral-, Sør- og Sørøst-Asia som opererer innen sektorene helse, vann, sanitær og hygiene, klimasmart jordbruk, ren og fornybar energi så vel som finansiell inkludering for marginaliserte grupper. Målet er å bidra til bedre helse, levkår og livskvalitet for mennesker i fattigdom. De utvalgte selskapenes forretningsmodeller kjennetegnes ved at deres produkter og tjenester oppnår en målbar positiv samfunnspåvirkning.

Sidas garanti var essensiell for å mobilisere den kommersielle kapitalen. Den reduserer investorenes risiko, dekker de første kredittapene og gir den sosiale obligasjonen en kredittisiko som institusjonelle investorer kan akseptere. Investorene har nøyaktig de samme krav til avkastning som i enhver annen sosial investering. Det er et strengt kommersielt aspekt. Prosjektet vil skape både fordeler i utviklingsland og inntektsstrøm til svenske pensjonsselskaper. Den sosiale obligasjonen er basert på et rammeverk for sosiale obligasjoner utviklet av Danske Bank. Rammeverket er verifisert av en tredjepart og sikrer at investorer og Sida får tydelige tilbakemeldinger på samfunnsnyttene som de finansierte lånene bidrar med.

Det tette samarbeidet mellom de tre partnerne – Sida, Danske Bank og *impact investment* fondsforvalter responsAbility – har hatt en ny tilnærming til utforming av en sosial obligasjon som utnytter deres individuelle styrker: den svenske staten gjennom Sida reduserer risikoen for investorer ved å gi en delvis garanti for porteføljen; Danske Bank bruker sin markedsposisjon til å plassere obligasjonene, det vil si at den skaffer inn midler ved å selge obligasjonene til investorer. ResponsAbility er på sin side ansvarlig for å velge låntakere og forhandle om lånene, utbetale midlene og administrere risikoen i løpet av obligasjonens levetid. Denne strukturen er altså katalytisk for at privat sektor kan investere og få en attraktiv avkastning samtidig som investeringen tjener samfunnet.

2. Sida garanti (sammen med USA) til **Middle East Investment Initiative** (2013-2014) i Palestina: Garantier katalyserte banklån til små og mellomstore bedrifter som tidligere hadde vært avskåret fra å få kreditt. I dette prosjektet ga Sida og den amerikanske utviklingsfinansieringsinstitusjonen OPIC delvise garantier til lokale banker på deres lån til mikrobedrifter og små og mellomstore bedrifter, de fleste drevet av kvinner. Garantiene bidro til å utløse lån til denne typen bedrifter. I tillegg bidro prosjektet med opplæring av bankpersonale på kredittvurdering av denne nye kundegruppen. Opplæringen ble finansiert av Utenriksdepartementet i Norge. Som resultat av garantiene, bankenes nylig ervervede erfaring med kundegruppen og opplæringen, etablerte de lokale bankene etterhvert praksis med å gi nye lån til disse kundegruppene som en del av bankenes ordinære virksomhet. Innen ett år trengte de ikke lenger garantiene for å fortsette å gi lån. Bistandsprosjektet ble vurdert og funnet meget vellykket. Kombinasjonen av garantier på bankenes lån og opplæring var svært effektiv.

87. Sidas garantier er et strategisk og kostnadseffektivt instrument som kan brukes i alle sektorer innenfor rammen av Sveriges strategier for utviklingssamarbeid. Den nåværende porteføljen dekker områder som infrastruktur, miljø, utvikling av markeder, jordbruk, helse og demokrati og menneskerettigheter. I bilateralt utviklingssamarbeid brukes garantier hovedsakelig til å mobilisere til økt långivning til målgrupper med begrenset tilgang til kreditt, bl.a. små og mellomstore bedrifter, kvinnelige entreprenører og bønder. Det forekommer at Sida gir teknisk assistanse ifm. garantiene, f.eks. til kompetanseheving hos bankstab, men indikerer også at det er ønskelig med mer teknisk assistanse tilknyttet garantiordninger. Garantier rettes også mot investeringer i fornybar energi, energieffektivisering, reduserte utslipp og miljøforbedringer. Garantier brukes i tillegg til å adressere globale utfordringer og å fremme økonomisk, sosial og klima-/miljømessig

bærekraftig utvikling, samt menneskerettigheter og demokratisering. Eksempler på Sidas bruk av garantier for å fremme innovativ finansiering og privat kapitalmobilisering er gitt i boks 3.

**88. Effekt av Sidas utviklingsgarantier:** Siden starten på Sidas garantiordning i 2009 har Sida gitt garantier på tilsammen 8,8 milliarder svenske kroner (utestående garantier) innenfor en lovfestet garanti-ramme på 15 milliarder svenske kroner. Disse garantiene hadde mobilisert kapital på nesten 24 milliarder svenske kroner (altså mobilisert kapital som direkte kan henføres til Sidas garanti). Men i tillegg gjør det faktum at Sida har gitt en delvis garanti at andre givere (som f.eks. USA eller Canada) i mange tilfeller har supplert med en delvis garanti også fra deres side. Samlet har transaksjoner der Sida-garantier har inngått totalt mobilisert nær 47 milliarder svenske kroner disponible for utlån. Over denne perioden har samlede misligholdte lån (altså realisert risiko) der långiver krever at Sida tilbakebetaler lånebeløpet, utgjort 99 millioner kroner. Det vil si 1,2 prosent av det totale garanterte volumet. I gjennomsnitt dekkes disse tapene av akkumulerte garantipremier fra garantimottakere (f.eks. lokale banker) og eventuelle bistandssubsidier på garantipremien som begge er blitt satt inn på en reservekonto. Ved hjelp av et samlet garantivolum nær 9 milliarder kroner, og til en kostnad på rundt 330 millioner kroner i bistandsmidler for subsidier på garantipremier og administrasjonskostnader, har Sida bidratt til å gjøre et beløp på 47 milliarder kroner tilgjengelig for utlån. Dette er fem ganger mer enn det garanterte beløpet og ca. 140 ganger mer enn Sidas samlede kostnad på 330 millioner kroner over 12 år. Og ikke minst, Sida har bidratt til å utvikle markedet for nye og store låntakergrupper som tidligere var avskåret fra å få lån.

**89. Danske statlige utviklingsgarantier:** Som nevnt har den danske regjeringen nylig lansert en prøveordning i perioden 2022 – 2025 med statlige utviklingsgarantier som et særskilt instrument under utviklingssamarbeidet. Det er satt av en garantiramme på inntil to milliarder danske kroner som i prøveperioden - hvis fullt utnyttet - potensielt kan mobilisere inntil 3-4 milliarder kroner i privat kapital til utviklingsformål i fattige land. Det tas sikte på at en stor del av dette blir klimainvesteringer, for eksempel gjennom utlån til bl.a. små og mellomstore bedrifter, og for investeringer i den grønne omstillingen. Eksempler på mulige garantimottakere under prøveordningen: Garantier for fond som låner ut penger til bedrifter som forsyner landsbyer og husholdninger med energi fra solcelleanlegg. Garantier til lokale banker som muliggjør utlån til bærekraftige energiløsninger for små og mellomstore lokale bedrifter, for eksempel innen energieffektivisering. Garantier i samarbeid med multilaterale institusjoner med mål om å få institusjonelle investorer som pensjonsfond og forsikringsselskaper til å investere i utviklingsland, f.eks. klimainvesteringer som sol- og vindparker og vannforsyning.

90. Den danske modellen for utviklingsgarantiene er i prinsippet tilsvarende den svenske ordningen. Garantiorrdningen skal implementeres i samarbeid med Sida. Hovedtrekk i prøveordningen er som følger: Ordningen plasseres i et separat fond under IFU – et fond som drives etter andre prinsipper enn IFUs egne fond. Dette fondet skal være utenfor IFUs balanse og skal drives uavhengig av IFUs øvrige virksomhet og ikke berøre IFUs kapital. Beslutninger om garantier utstedt av fondet vil med andre ord ikke påvirke IFUs avkastning på kapital. Garantiene skal rettes mot utviklingsformål og i utviklingsland, og skal ikke ha kommersielle og eksportfremmende formål. Alle kostnader som IFU påløper i driften av garantifondet, blir dekket av garantipremier, men kan ved behov subsidières fra bistandsbudsjettet, og IFU skal ikke stille egenkapital bak garantiene i tilfelle tap. Den danske stat er eneansvarlig for å dekke tap på utstedte garantier. Den finansielle risikoen for staten ved ordningen skal fastsettes løpende ved utstedelse av nye garantier under garantirammen, og finansieres ut fra statens prinsipper for garantier og gjenutlån.

91. I korte trekk: For å ha tilgjengelige reserver i tilfelle tap vil staten kreve inn garantipremier som er beregnet utfra risiko og forventet tap og som settes på en tapsavsetningskonto. Hensikten er at garantipremiene og tapene på garantiene skal balanseres over tid, slik at staten verken opplever tap eller går med overskudd. I tilfeller der garantimottaker i et fattig land ikke kan betale den fulle garantipremien, kan en del av denne subsidières fra bistandsmidler som også settes inn på tapsavsetningskontoen. Dersom realiserde tap på garantier overstiger det avsatte beløpet i tapsavsetningskontoen (tilsvarende forventet tap), vil staten

som eneansvarlig dekke den overskytende kostnaden fra statsbudsjettet.<sup>44</sup> Sett opp mot utstedelse av garantier inntil to milliarder kroner i prøveperioden, beregnes behovet for tilskudd fra bistand til subsidier på garantipremier til 25-30 millioner kroner årlig.

92. Organisatorisk vil IFUs styre ha det overordnede ansvaret for utstedelse av og tilsyn med garantier. Arbeid pågår med å strukturere implementeringen av garantiene i IFU. Det planlegges å sette ned en garantikomité med stab fra IFU og Utenriksdepartementet som vurderer og anbefaler prosjektforslag til styret med sikte på å sikre faglig og strategisk innretning på garantiene i samsvar med den utviklingspolitiske målsetningen. Det tenkes en form for garantisekretariat i IFU som finansieres av bistandsmidler og garantipremier. Utforming av garantiene vil som utgangspunkt også skje i nært samarbeid med Sida, bl.a. utvikling av garantiprojekter, risikoberegninger og utstedelse av felles garantier.

93. Før slutten av prøveperioden skal garantiordningen evalueres mht. foreløpige resultater, bl.a. mobilisering av privat kapital, forventede utviklingsresultater, risiko og forvaltning. I lys av dette kan ordningen eventuelt tilpasses og videreutvikles.

### **Garantiordninger fra spesialiserte organisasjoner**

94. Det er også mange tilfeller av garantier gitt av spesialiserte organisasjoner med støtte fra bistandsmidler, bl.a. organisasjoner som GuarantCo, Frontclear og Africa Guarantee Fund.

(i). Ett eksempel er den som GuarantCo utstedte til et ghanesisk selskap, Quantum Terminal.

95. En gruppe statlige bistandsgivere opprettet GuarantCo i 2005 med kapitalbidrag fra bistandsmidler. Med denne kapitalen har organisasjonen finansiell ryggrad til å gi garantier på lån. Den spesialiserer seg på å katalysere investeringer i infrastrukturprosjekter i utviklingsland gjennom verdipapirer utstedt i lokal valuta og for å utvikle lokale kapitalmarkeder ved hjelp av garantiene som den utsteder.

96. I 2018 ga GuarantCo en garanti til selskapet Quantum Terminals (QTL), en lokal drivstoff- og energiinfrastrukturutvikler i Ghana som spiller en nøkkelrolle i å støtte Ghanas mål om å gi 50 prosent av befolkningen tilgang til flytende gass (LPG). GuarantCo ga en delvis (75%) garanti på et lån som Quantum Terminals tok opp for å utvide virksomheten. Lånet var i form av en bedriftsobligasjon i lokal valuta tilsvarende ti millioner USD. Garantien reduserte kredittrisikoen betydelig på obligasjonslånet som da ble fulltegnet av lokale institusjonelle investorer. Senere ble bedriftsobligasjonen notert både på Ghana Stock Exchange og London Stock Exchange. Dette er den første bedriftsobligasjonen fra Ghana som noteres på London Stock Exchange. Det kan bidra til at det blir lettere for andre afrikanske bedrifter å hente inn kapital på internasjonale børser.

97. Dette eksemplet gir nyttig innsikt: Garantier kan bidra til å redusere lokal valutarisiko for prosjekter, mobilisere private investorer og utvikle lokale kapitalmarkeder. Bruk av spesialiserte organisasjoner som tilbyr blandet-finansinstrumenter slik som GuarantCo gjør med garantier, gjør at bistandsgiverne som har finansiert organisasjonen, kan oppnå større effekt og nå ut til et bredere sett av private investorer. Det vil likevel ta tid og kreve gjentatte, liknende transaksjoner før investorer i internasjonale kapitalmarkeder blir mer vant med å investere i finansinstrumenter utstedt i lokal valuta fra afrikanske land.

(ii). **Africa Guarantee Fund (AGF)**<sup>45</sup> er etablert med statlige bistandsmidler fra Danmark (Danida), Spania og Frankrike i tillegg til den afrikanske utviklingsbanken (AfDB), Nordic Development Fund, danske Investeringsfonden for utviklingslande (Danmarks utviklingsfinansieringsinstitusjon tilsvarende Norfund) og tyske KfW. AGFs mandat er å legge til rette for tilgang til finansiering for små og mellomstore bedrifter i

---

<sup>44</sup> Teoretisk sett kan det være en periode der forventede tap er større enn innbetalte, akkumulerte garantipremier og bistands-subsidier, altså teoretisk en midlertidig, negativ «nettoreserve». Den svenske nettoreserven har aldri vært negativ. Dersom nettoreserven skulle være negativ, er det en kredittlinje fra staten knyttet til reserven som balanserer reserven mot forventede tap. Kredittlinjen vil bli tilbakebetalt etter hvert som nettoreserven går mot balanse. Kun hvis ordningen avsluttes mens netto-reserven er negativ, blir det et tap for staten. Hvis ordningen ender med en positiv reserve, blir det et overskudd for staten.

<sup>45</sup> Kilde: Africa Guarantee Fund årsrapport 2019.

Afrika. Garantifondet er tildelt en AA-rating, noe som gjør at fondets garantier kan mobilisere mer kreditt. F.eks. kan en garanti gitt til en lokal bank som garanterer for lån til lokale små og mellomstore bedrifter gjøre det mulig for banken å utvide lånevolum og gi lån til flere låntakere. AGF gir flere typer garantier og supplerer også i en del tilfeller med kapasitetsbygging.

98. Ved utgangen av 2019 hadde AGF samlet utstedt garantier på 1,1 milliarder USD til 161 partnerfinansieringsinstitusjoner i 40 afrikanske land. Som følge av det ble lån på til sammen 1,7 milliarder USD utbetalt til rundt 21 000 små og mellomstore bedrifter. Disse bedriftene ville vanligvis ha blitt nektet kreditt. Investeringene bedriftene foretok anslås å ha skapt ekstra inntekt på om lag fire milliarder USD.

99. Siden oppstarten har det ubetalte volumet av lån garantert av AGF utgjort 12,9 millioner USD. Det tilsvarer under to prosent sammenliknet med garantert volum. Det betyr at den reelle risikoen for mislighold har vært lav. Over 60 prosent av lånene som ble gitt av de samarbeidende finansieringsinstitusjonene var på mindre enn 31 000 USD, og var rettet mot små og mellomstore bedrifter innen jordbruk, utdanning, helse og handel. 30 prosent av bedriftene som støttes av AGF eies eller ledes av kvinner. Ved utgangen av 2019 var det anslått at rundt 130 000 arbeidsplasser var opprettet i små og mellomstore bedrifter som følge av lån utløst av AGF-garantier. I tillegg kan det være ringvirkninger i den lokale økonomien som skaper adskillig flere arbeidsplasser.

### **Betraktninger om garantier**

100. Mens garantier er effektive for å mobilisere investeringer i utviklingsland, begrenses omfanget av garantier av flere faktorer. For det første, er en garantiutstedende stat begrenset av den maksimale garantirammen som er avsatt, og en spesialisert, garantiutstedende organisasjon er begrenset av hvor stor kapitalbase organisasjonen har som igjen står i forhold til hvor mye organisasjonen kan støtte av garantier. For det andre, siden garantiutsteder på lang sikt må hente inn nok penger i garantipremier for å gå i balanse med forventede utbetalinger (f.eks. pga. tap på lån som utløser garantier), blir det i utviklingsland ofte for dyrt for mottaker hvis ikke garantipremien subsidieres. Mens en del garantier blir selvfinansierende ved at garantimottaker betaler selv den fulle garantipremien, er der også mange tilfeller der garantimottakeren i et utviklingsland får deler av garantipremien subsidiert gjennom bistandsmidler, f.eks. hos Sida. En tredje begrensning er at det ofte er mangel på «garanterbare» prosjekter.

101. I norsk utviklingssamarbeid er det derfor muligheter for samarbeid med bistandsorganisasjoner med statlige garantier så vel som spesialiserte garantiutstedende organisasjoner: Den første begrensningen kan adresseres med tilskudd for en førstetapsavsetning knyttet til garantien. Dette reduserer kapitaleksponeringen for garantiutsteder. I tillegg kan et tilskudd i form av kapitalbidrag til en spesialisert, garantiutstedende organisasjon gjøre det mulig for organisasjonen å utvide sitt garantivolum. F.eks. kan et kapitalbidrag til African Guarantee Fund på én million USD gjøre det mulig for AGF å gi nye garantier på fire millioner USD. Den andre begrensningen kan adresseres med tilskudd for å subsidiere garantipremien til brukeren. Det må sikres at fordelene kommer frem til sluttbrukeren, f.eks. bedriften som får lån av banken. Den tredje begrensningen kan adresseres med tilskudd til tidlig-fase prosjektutvikling og teknisk assistanse for å forbedre risiko-avkastningsprofilen. Og ikke minst: Siden garantiutstederne ofte formidler teknisk assistanse tilknyttet deres garantiprogrammer, har de behov for samfinansiering fra andre bistandsgivere for å øke omfanget av slik assistanse.

### **Kapitalinnhenting og omsetning av verdipapirer på børs**

102. Et bakteppe til disse fire strukturene for mobilisering av privat kapital i stor skala er at utviklingsland per i dag ikke kan få omsatt gjelds- og egenkapitalinstrumenter på internasjonale børser. Siden markedene ikke er utviklet nok for det ennå, legger fondene i disse strukturene til rette for at de private investorene plasserer sin investeringskapital direkte i fondet. Hvis markeder kan utvikles slik at verdipapirer på investeringer i utviklingsland virkelig kan omsettes på internasjonale børser og dermed har et annenhåndsmarked, vil det være banebrytende og et svært viktig fremskritt for utviklingslands tilgang til

utenlandsk kapital.<sup>46</sup> En slik tilnærming – et femte alternativ – har britiske FCDO tatt initiativ til med sitt MOBILIST program.

### **UK MOBILIST-program:**

#### **Bygge marked på børsen for storskala kapitalmobilisering til utviklingsland**<sup>47</sup>

103. Addis Ababa-konferansen om finansiering for utvikling i 2015 var en oppfordring til giverland om å øke samarbeidet med finansmarkedene og de store internasjonale finanssentrene. I 2020 opprettet britiske FCDO MOBILIST-programmet med over 900 millioner kroner. Programmet støtter utvikling av nye investeringsprodukter (f.eks. infrastrukturprosjekter) i utviklingsland, der målet er å få dem børsnotert på internasjonale og lokale børser<sup>48</sup>, og trekke inn store investorer som f.eks. pensjonsfond og andre institusjonelle investorer, for å bidra til å fylle finansieringsgapet for bærekraftsmålene.

104. Programmet arbeider med finansselskaper i finanssenteret City of London og i en del utviklingsland. Målet er (1) å mobilisere kapital til utviklingsland ved å engasjere finansinstitusjoner i investeringer i bærekraftig infrastruktur som kan noteres på offentlige børser, enten på London børsen og / eller lokale børser, og (2) å demonstrere for markedene at dette er mulig. Børsnotering med tilhørende prising vil sette i gang en «prisoppdagelses»-prosess som er viktig for investorer generelt. Dette og demonstrasjonseffekten er viktig for å bygge markeder for slike investeringsprodukter.

105. Fordelen med børsnoterte verdipapirer er at de er den foretrukne investeringsstrukturen for både institusjonelle og private investorer, delvis pga. investorbeskyttelsen som gis av offentlige markeder. Børsnoterte verdipapirer (som består av aksjer og renteprodukter som obligasjoner) utgjør mer enn 90 prosent av de fleste store, institusjonelle porteføljer som representerer minst 80.000 milliarder USD av aktiva som forvaltes. Børsnoterte verdipapirer er de dominerende i produktene for institusjonelle kunder og privatkunder.

106. Det femårige MOBILIST-programmet tar sikte på å katalysere børsnotering på store børser i offentlige markeder med opptil fem investeringsprodukter som er fokusert på utviklingsland. MOBILIST skal identifisere aktuelle produkter som FCDO kan investere i og til slutt bringe frem til børsnotering.

107. Programmet har tre komponenter:

- (i) en investeringsplattform fokusert på egenkapitalprodukter (FCDOs støtte: 76 millioner britiske pund)
- (ii) en policy og teknisk assistanse plattform (FCDOs støtte: 6 millioner pund)
- (iii) forskning/analyse, inkludert monitorering og evaluering (FCDOs støtte: 3,5 millioner pund)

FCDO kan utvide aktiviteten hvis ytterligere bistandsmidler tilføres, f.eks. til komponent (ii) eller (iii).

108. Målet er å ta et stort steg fremover både i metoden for og i omfanget av mobilisering av privat kapital til utviklingsland. Dette skal oppnås ved å demonstrere at nye modeller for formidling av kapital ved hjelp av ovennevnte 'prisoppdagelse' kan begynne å trekke til seg nye investorer og ny kapital til utviklingsland.

109. Utfordring som blir adressert: Programmet vil rette på mangelen på klare pris- og risikosignaler. Denne mangelen holder tilbake effektive investeringsvurderinger. Porteføljen av investeringsprodukter vil begynne å bygge den økonomiske arkitekturen som er viktig for formidlingen av institusjonell kapital fra internasjonale finanssentre til utviklingsland der finansieringsgapet og behovene er størst.

110. Potensielt kan MOBILIST-tilnærmingen skape muligheter for investorer til å velge hvilken utviklingseffekt de ønsker av sin kapital og hvor (land) de ønsker å plassere den, og derved skape nye kanaler for å finansiere investeringer som trengs for å oppnå bærekraftsmålene.

---

<sup>46</sup> Likviditeten for slike verdipapirer vil øke betydelig og risikopremien vil på sikt gå ned.

<sup>47</sup> Kilde: FCDO, UK: MOBILIST Business case, desember 2019.

<sup>48</sup> Børsnotering er det første offentlige salget av aksjer utstedt av et selskap.



111. MOBILIST hadde sin første utlysning våren 2021. Responser fra markedet var sterke. Det kom 31 forslag fra prosjektutviklere (av større kommersielle prosjekter) i Afrika sør for Sahara, internasjonalt godt kjente fondsforvaltere, internasjonale banker og utviklingsfinansieringsinstitusjoner. Det kom ingen forslag fra nordiske institusjoner.

112. FCDO understreker at mer reform av utviklingsfinansieringsinstitusjoner og deres forhold til mobilisering av privat kapital blir stadig viktigere: En rekke aktører føler at utviklingsfinansieringsinstitusjoners «kjøp- og hold strategi» fortrenger privat kapital, og at dette er en konkurrerende modell. MOBILIST tilbyr en mulighet til å omforme dette til en distribusjonsmodell ved at (også) utviklingsfinansieringsinstitusjoner og multilaterale utviklingsbanker kan skyte inn midler i utviklingsfasen av investeringsproduktene i MOBILIST-programmet, bringe investeringsproduktene til markedet (altså noteres og selges på børsen) og skape et helt nytt marked. Mao. kan MOBILIST muliggjøre exit mobilisering for utviklingsfinansieringsinstitusjoner og multilaterale utviklingsbanker, dvs. at de kan på sikt selge aksjene og bruke de frigjorte midlene til nye investeringer. Dette er et viktig aspekt for disse finansieringsinstitusjonene som gir dem en mulighet til å bidra til å mobilisere og bygge et nytt marked.

113. MOBILIST er et banebrytende initiativ som har blitt fremhevet av OECD<sup>49</sup> som et godt eksempel på en innovativ tilnærming til å mobilisere privat kapital til bærekraftsmålorienterte investeringer i utviklingsland. Per i dag er det svært få slike børsnoterte produktmuligheter for investorer. For eksempel, hvis en investor henvendte seg til verdens største kapitalforvalter Blackrock, som forvalter 8670 milliarder USD, ville Blackrock slite med å kunne tilby et Afrika-relatert produkt som viste klar kobling til bærekraftsmålene.

114. Bistandsorganisasjoner kan f.eks. finansiere mer teknisk assistanse i MOBILIST-programmet. Dette vil øke sannsynligheten for vellykkede lanseringer på børs, salg til institusjonelle investorer og markedsbygging.

## II.b Andre aktuelle blandet-finansinstrumenter

115. Forrige seksjon så på blandet-finansstrukturer og tiltak som er spesielt godt egnet til å mobilisere kapital i meget stor skala, men som også vil kreve betydelig og mest sannsynlig koordinert innsats fra flere bistandsgivere. Denne seksjonen dekker andre, effektive blandet-finansalternativer som er hyppig brukt av bistandsorganisasjoner.

### II.b.1 Obligasjonslån

116. Obligasjonslån er en alternativ kilde til finansiering og kan omfatte både bedriftsobligasjoner og statsobligasjoner. Sammenliknet med land med høyere inntektsnivå, har utviklingsland begrenset tilgang til utenlandsk kapital, men det har likevel vært mulig for dem å utstede obligasjonslån i et visst omfang: Convergences blandet-finansieringsdatabase viser at bedrifter og myndigheter i land i Afrika sør for Sahara og i Sør-Asia til sammen har lånt over fire milliarder USD de siste fem årene ved å utstede obligasjoner.<sup>50</sup> Oversikten inneholder kun obligasjoner med støtte fra blandet finansiering og tar ikke med statsobligasjoner som er utstedt på rene kommersielle vilkår.

117. Et av flere viktige aspekter ved obligasjoner, er at de er godt egnet til å mobilisere kapital der bruken av pengene er øremerket til et spesifikt formål som f.eks. klima, naturbaserte løsninger, økonomisk likestilling for kvinner osv. Dette kalles temaorienterte obligasjoner. I etablerte finansmarkeder i land med høyere inntektsnivå har interessen økt mye de siste årene for å investere i obligasjoner rettet mot klima-, miljø- og sosialt-orienterte bærekraftstiltak. Det er grunn til å tro at denne trenden over tid kan spres til liknende

<sup>49</sup> <https://www.ipe.com/reports/oecd-plans-to-mobilise-institutional-capital/10052380.article>

<sup>50</sup> Tre fjerdedeler av disse var støttet av garantier og en fjerdedel av konsesjonell kapital for å redusere risiko for private investorer.

investeringer i utviklingsland siden det er et stort overlapp mellom utviklingsorienterte og bærekraftsorienterte investeringer i disse landene.

118. Over det siste tiåret har det internasjonalt vært en enorm fremvekst av det som kalles «bærekraftsgjeldsmarkedet» (eng: «*sustainable debt market*», se utdypning i fotnote<sup>51</sup>) som omfatter «grønne og blå obligasjoner», sosiale obligasjoner og bærekraftsobligasjoner - også kalt «GSS bonds» etter akronymet på engelsk.

119. Bærekraftsgjeldsmarkedet nådde en samlet beholdning på over 1700 milliarder USD ved utgangen av 2020 – en vekst på 70 prosent fra året før.<sup>52</sup> Nesten 10 000 bærekraftsobligasjoner er utstedt siden 2006. Mens utstedelse og popularitet av grønne obligasjoner har økt i over ti år, er sosialt-orienterte obligasjoner og bærekraftsobligasjoner nyere instrumenter som har hatt betydelig vekst de siste årene.

120. I løpet av 2020 ble det utstedt bærekraftsobligasjoner for 700 milliarder USD, nesten en dobling fra 2019 til tross for covid-19. Nyutstedte grønne obligasjoner i 2020 var på 290 milliarder USD og nyutstedte bærekraftsobligasjoner på 160 milliarder USD. Dette er 2,3 ganger så mye som i 2019. Opptaket i finansmarkeder av sosialt-orienterte obligasjoner eksploderte i 2020 med utstedelse av 249 milliarder USD i nye obligasjoner som var mer enn ti ganger så mye som året før. Nordiske land har hatt stor suksess i de siste årene med å utvikle et nordisk marked for bærekraftsobligasjoner, og de har fått en fremtredende plass i bærekraftsfinansiering. De nordiske landene står for fem prosent av det globale bærekraftsobligasjonsmarkedet. Dette er høyt i forhold til Nordens samlede BNP som er under to prosent av global BNP. Tre nordiske land – Sverige, Danmark og Norge er på «Topp 20» listen over grønne obligasjoner.<sup>53</sup>

121. De fleste temaorienterte obligasjonene har hittil vært rettet mot høyinntektsland, men en viss andel har gått til utviklingsland. Det er stort potensial for å mobilisere mer finansiering rettet mot bærekraftsmålene også i utviklingsland gjennom disse investeringsinstrumentene. Ref. den vellykte utstedelsen i mai 2021 av en sosial obligasjon på 1,5 milliarder kroner rettet mot utviklingsland (se Boks 3) med støtte fra Sida og som ble kjøpt av svenske institusjonelle investorer. Lignende er mulig i norsk sammenheng.

122. Det er et behov for standardisering for å sikre at pengene brukes på de oppgitte bærekraftsformålene.<sup>54</sup> Noen av disse obligasjonstypene har allerede internasjonale standarder<sup>55</sup> mens mer trengs å utvikles for andre, bl.a. å sikre samme/harmoniserte standard for ulike geografiske regioner. For grønne obligasjoner har EU opprettet 'Green Bond Standard' for å bidra til å definere dette instrumentet. FNs utviklingsprogram UNDP har i samarbeid med internasjonale finansaktører utarbeidet forslag til slike investeringsstandarder på noen områder. Disse standardene, «SDG Impact Standards» for investeringer<sup>56</sup>, ble vedtatt av OECD og lansert våren 2021. Videre arbeid gjenstår med å etablere internasjonale standarder for noen obligasjonstyper og andre typer investeringer. Dette kan være et område der bistandsfinansiering kan bidra til å utvikle og få konsensus om slike standarder.

123. For at obligasjonsmarkedene skal vokse, trengs et større tilbud av prosjekter å investere i og mer privat sektor-samarbeid. Bistand kan bidra her med støtte tidlig til planlegging og utvikling av nye prosjekter.

124. Selv om målet på lengre sikt er at det skal være et varig marked for obligasjoner med bærekraftsformål i utviklingsland, er det fremdeles langt frem. I denne prosessen vil mange planlagte obligasjoner i utviklingsland ha behov for støtte fra bistand for å få bragt obligasjonen frem for salg i finansmarkeder. Dette kan f.eks. være støtte til å dekke kostnader som påløper ved å kontrollere målet og virkningene av

---

<sup>51</sup> Grønne obligasjoner: fokus på finansiering til klima- og miljøprosjekter, blå obligasjoner: finansiering av implementering av SDG-ene knyttet til hav og marine ressurser, samt overgangen mot en bærekraftig havøkonomi (blå økonomi), sosiale obligasjoner : skaffer midler til prosjekter med positive sosiale resultater, som oftest mot en spesifikk målgruppe. F.eks. (1) rimelig kostnad ved tilgang til rent drikkevann, kloakk/sanitær, transport, energi, utdanning og yrkesopplæring, helsetjenester, finansiering og finansielle tjenester, bolig. (2) Økt jobbskaping og sosioøkonomisk utvikling, f.eks. som utfall av SMB-finansiering og mikrofinansiering. (3) Matsikkerhet og bærekraftige systemer for matproduksjon.

<sup>52</sup> Climate Bonds Initiative Global State of the Market 2020 Report.

<sup>53</sup> Nordic State of the Market, Second report, “The Nordic Sustainable Debt Report”, april 2021.

<sup>54</sup> Det er ikke bare bistandsgivere som vil sikre at midlene brukes på bærekraftsformål – over de siste par årene er det blitt en stadig voksende del av private investorer som legger stor vekt på dette, f.eks. av omdømmehensyn.

<sup>55</sup> Slike standarder skal dekke et vidt omfang av kriterier som måles, rapportering, transparens, innsyn osv.

<sup>56</sup> Norad inngikk en tilskuddsavtale i 2019 for dette initiativet. Avtalen dekker perioden 2019-2022.

aktivitetene som lånemidlene brukes til. Et eksempel på slik støtte er Singapores lansering i januar 2021 av en internasjonalt åpen tilskuddsordning, «Sustainable Bond Grant Scheme», for å støtte utviklingen av obligasjonsmarkeder, inkludert utarbeidelse av standarder.

125. Over tid vil det i finansmarkedene bygges opp en kjennskap og tillit til disse instrumentene også i utviklingsland. Å bidra til å bygge et slikt marked er et viktig oppdrag for bistand.

Eksempler på at bistand har bidratt til et vellykket opptak i finansmarkeder:

### **Seychelles Blue Bond**

126. Myndighetene på Seychellene utstedte verdens første «blå obligasjon» (Seychelles Blue Bond) i 2018 med assistanse fra Verdensbanken. Obligasjonen hentet inn 15 millioner dollar i kapital fra private institusjonelle investorer til prosjekter for marin beskyttelse og fiskeriprosjekter. Prosjektene er i samarbeid med Verdensbanken som administrerer dem sammen med lokale myndigheter.

127. Den tiårige obligasjonen var den første obligasjonen øremerket for marin beskyttelse. I tilretteleggingen av obligasjonen måtte Seychellene løse en rekke problemer, inkludert å håndtere risikoer knyttet til landets BB-kredittvurdering. To risikoreduserende instrumenter ble brukt for å tiltrekke privat investorkapital: En delvis garanti fra Verdensbanken på fem millioner USD, og et konsesjonelt lån på fem millioner USD fra Global Environment Fund (GEF), som delvis subsidierer obligasjonens rentebetalinger. Bistandspenger fra en privat stiftelse dekket størstedelen av transaksjonskostnadene for obligasjonen. Verdensbanken ga teknisk assistanse i tilrettelegging for obligasjonsutstedelse og integrering opp mot de marine prosjektene.

128. Selv om den innhentede kapitalen ikke var stor for kapitalmarkeder å regne, illustrerer obligasjonen muligheten for beslutningstakere til å samarbeide med bistandsorganisasjoner og private institusjonelle investorer for å bringe innovative obligasjoner med miljøformål til markedet. Som den første obligasjonen av sitt slag kan Seychellenes Blue Bond være en modell for andre små øystater som står overfor liknende utfordringer.

### **Afrikabanken – sosiale obligasjoner 57**

129. Afrikabanken utstedte i april 2020 to sosiale obligasjoner relatert til covid-19. De sosiale obligasjonene ble raskt kjøpt opp av institusjonelle investorer. En av dem ble lansert på London Stock Exchange pålydende 3,1 milliarder USD. Den andre ble rettet direkte mot skandinaviske institusjonelle investorer og var pålydende 2,5 milliarder svenske kroner. Pengene styres mot utlån til sosiale prosjekter som fører til fattigdomsreduksjon og jobbskaping, og som bidrar til å håndtere og motvirke den sosiale og økonomiske effekten av covid-19 på husholdninger og små og mellomstore bedrifter.

130. I april 2021 la Afrikabanken ut og solgte en sosial obligasjon på én milliard kroner, primært rettet mot norske institusjonelle investorer. Salget av disse tre obligasjonene til institusjonelle investorer har vært muliggjort av Afrikabankens sterke kredittvurdering (AAA).

131. I kjølvannet av covid-19 har det vært en nærmest eksplosjonsartet vekst i utstedelser av sosiale obligasjoner. Selv om det har vært fremgang i å selge sosiale obligasjoner for utviklingsland til institusjonelle investorer, vil det også i overskuelig fremtid være nødvendig med enten en sterk kredittvurdering hos obligasjonsutsteder slik som i eksemplene med Afrikabanken eller bidrag fra bistandsgivere i blandet-finansieringsstrukturer som f.eks. tilskudd, førstetapsfasilitet, garantier eller TA.

### **Africa Local Currency Bonds**

132. Disse er omtalt i neste seksjon om obligasjonsutstedelse støttet av Africa Local Currency Bonds Fund.

---

<sup>57</sup> Kilde: [Social Bond Program | African Development Bank - Building today, a better Africa tomorrow \(afdb.org\)](https://afdb.org/)

### III. Instrumenter som skjermer låntakere i utviklingsland mot valutakursrisiko

133. Over 90 prosent av utenlandske lån til lav- og lavere-mellominntektsland, både til privat og offentlig sektor, er pålydende i utenlandsk valuta.<sup>58</sup> Siden låntakerne har inntektene sine i lokal valuta og gjeldsforpliktelsene er i utenlandsk valuta, er det et «valuta misforhold» (eng: *currency mismatch*) der låntakerne løper en betydelig risiko hvis den lokale valutaen svekkes. Konsekvensene varierer for låntakerne fra dårlig til katastrofal. Det kan være konkurs, tap av arbeidsplasser, lavkonjunktur i landet, økning i misligholdte lån, reduksjoner i investeringsstrømmer og økonomisk krise.<sup>59</sup> Mens låntakerne bør låne i lokal valuta, kan det hende at lån i lokal valuta ikke er tilgjengelig eller bare tilgjengelig til svært høye renter. I mangel på alternativer blir de lokale låntakerne tvunget til å bære risikoen uten noen sikring mot endringer i valutakursen. F.eks. er multilaterale utviklingsbanker, andre internasjonale finansinstitusjoner og utviklingsfinansieringsinstitusjoner uvillige eller ute av stand til å gi finansiering med åpen valutarisiko, selv ikke med en risikopremie. Som et resultat gir slike institusjoner nesten alltid lån i utenlandsk valuta, og altfor ofte bærer sårbare låntakere valutarisikoen.

134. EU-kommisjonen, OECD, EDFI, Convergence og TXC fremhever<sup>60</sup> at valutakursrisiko er et betydelig hinder for bærekraftig utvikling i utviklingsland. Denne risikoen begrenser bærekraftig finansiering til landbruk, små og mellomstore bedrifter, infrastruktur, energi og andre sektorer som er avgjørende for å nå bærekraftsmålene. FNs bærekraftsagenda og Addis Ababa Action Agenda for Finansiering for utvikling (2015) peker begge på viktigheten av blandet finansiering for å redusere valutarisiko i utviklingsland for å oppnå langsiktig bærekraft, inkl.

- (i) å redusere andelen av lån fra utlandet der låntakeren bærer usikret valutarisiko
- (ii) øke finansformidling i lokal valuta i innenlandske finans- og kapitalmarkeder.

135. Myndighetene i utviklingsland kan på sikt løse problemet ved å utvikle nasjonale finansmarkeder for lån i lokal valuta ved å innføre passende reformer og reguleringer og styrke institusjoner, men det har vist seg å være en langvarig reise i de fleste utviklingsland. I mellomtiden er det behov for å sikre at valutarisiko styres riktig og ikke overføres til de mest sårbare låntakerne. Det finnes et sett av instrumenter og fasiliteter som støttes av bistandsgivere som kan bidra til å skjerme låntakere for slik valutakursrisiko.

Eksempler og resultater:

#### «The Currency Exchange Fund» (TCX) beskytter mot valutasvingninger<sup>61</sup>

136. TCX er et initiativ for utviklingsfinansiering der fondets aksjonærer er en gruppe giverland og et bredt spekter av utviklingsfinansieringsinstitusjoner og långivere. Fondet tilbyr løsninger i form av finansinstrumenter<sup>62</sup> som skjermer brukeren mot valutakursrisiko i utviklingsland. Disse løsningene gjør det mulig for TCXs investorer og kunder (f.eks. banker, multilaterale utviklingsbanker og utviklingsfinansieringsinstitusjoner) å gi låntakere i utviklingsland finansiering i sin egen valuta, samtidig som valutarisikoen overføres til TCX. Låntakerne er derfor beskyttet mot valutakurssvingninger.

---

<sup>58</sup> 'The Need To Reduce FX Risk In Developing Countries By Scaling Blended Finance Solutions', av EU-kommisjonen, OECD, EDFI (European Development Finance Institutions), Convergence og TXC, 2017.

<sup>59</sup> F.eks. Asia-krisen som brøt ut i Thailand i juli 1997 og spredte seg til store deler av Asia, skyldtes at privat sektor i disse landene som i 15-20 år hadde hatt stabil valutakurs mot US dollar, hadde høy gjeld denominert i US dollar pga. lav dollarrente, og da den lokale valutaen falt mot dollaren (f.eks. i Thailand fra 25 Baht/US dollar til 35 i løpet av et par dager), gikk mange bedrifter konkurs og det ble økonomisk krise.

<sup>60</sup> 'The Need To Reduce FX Risk In Developing Countries By Scaling Blended Finance Solutions', av EU-kommisjonen, OECD, EDFI (European Development Finance Institutions), Convergence og TXC, 2017

<sup>61</sup> Kilder: TCX årsrapporter 2019, 2020; TCX Impact Report 2020.

<sup>62</sup> Finansielle instrumenter som valutaswaps og terminkontrakter. Ved en valutaswap selger en aktør for eksempel norske kroner mot utenlandsk valuta til dagens valutakurs og inngår samtidig en avtale kalt terminkontrakt om å kjøpe kronebeløpet tilbake på et bestemt, fremtidig tidspunkt til en kurs som blir fastsatt på avtaletidspunktet. Kilde: Store Norske Leksikon.

137. TCX bringer merverdi til brukerne gjennom sin kapasitet til å beholde på sin egen balanse den valutarisikoen som oppstår fra sikringene de gir markedsaktørene. TCX trenger ikke et fungerende lokalt marked for å være økonomisk bærekraftig. Risikomodellen er basert på virkningen av portefølje-diversifisering der valutarisikoen spres og absorberes på tvers av alle regioner. I gjennomsnitt kompenserer de høyere rentene i utviklingsland for trenden til at disse valutaene blir mindre verdt, noe som gjør at TCX har vært moderat lønnsomt siden oppstarten i 2007 med en kapital på 700 millioner USD.

138. TCX har per 2018 i alt sikret valutaeksponeringer på over seks milliarder USD i mer enn seksti utviklingsland, der lånene er blitt omgjort til lokal valuta og beskyttet mot valutakursvingninger. Det er særlig mikrofinansieringsinstitusjoner og små og mellomstore bedrifter som har nytt godt av slike lån. Flere millioner lån er gitt til lokale bedrifter og husholdninger. Tre valutakriser i utviklingsland er blitt absorbert gjennom fondets aktiviteter, og 2300 transaksjoner for valutasikring av lån er utført. I tillegg, ved å tilby sikringsprodukter der det tidligere ikke var noen markeder, har TCX operert som en «bygger av et marked» og oppfordret andre deltakere til å komme inn på markeder i enkelte utviklingsland.

139. Omfanget av TCXs aktiviteter til støtte for utviklingsland begrenses av hvor mye kapital giverlandene har skutt inn i organisasjonen. Når det gjelder bistand i form av vanlige tilskudd er det flere områder og programmer der TCX kan utvide sin virksomhet, bl.a. innen teknisk assistanse / kapasitetsbygging og subsidier av risikopremier på rente og valuta.

### Africa Local Currency Bonds Fund sikrer langsiktig finansiering i lokal valuta <sup>63</sup>

140. Africa Local Currency Bonds Fund er et blandet-finansieringsinstrument som fokuserer på obligasjoner i lokal valuta i afrikanske land. Det ble utviklet i 2012 av tyske KfW som siden har innhentet kapital fra ulike bistandsorganisasjoner, utviklings- og impact investorer. Fondet forbedrer lokale investorers tilgang til langsiktig finansiering ved å styrke og forbedre det som er underutviklede obligasjonsmarkeder i lokal valuta. Fondet fungerer som ankerinvestor og gir teknisk bistand i tilrettelegging av obligasjonsutstedelser i lokal valuta. Slike obligasjonslån legges ut av finansielle institusjoner og selskaper med virksomhet i sektorer som bl.a. finans, jordbruk, bolig, utdanning og fornybar energi. Fondet bruker sikringsmekanismer for å redusere valutarisiko og renterisiko. KfW har satt ut forvaltningen av fondet til en profesjonell fondsforvalter.

141. Fondet har en egen teknisk assistanse-fasilitet med mål å sikre at velstrukturerte obligasjonsavtaler kommer til markedet. Deres tekniske assistanse er på en kostnadsdelingsbasis og dekker en rekke områder knyttet til strukturering av obligasjoner og forhåndsgodkjenning før utstedelse. Den tekniske assistansen gjør at obligasjonsutsteders kostnader ved å innhente kapital blir lavere noe som stimulerer videre fremvekst av lokale kapitalmarkeder.

142. Ved begynnelsen av 2020 hadde fondet utført 66 investeringer i 18 land ved å bidra med både kapital og teknisk assistanse til at obligasjonene ble kjøpt opp i markedet. For hver egeninvesterte dollar hadde fondet i gjennomsnitt mobilisert over ni ganger så mye privat kapital fra medinvestorer. Dette utgjør 1,2 milliarder USD fra over 3000 lokale medinvestorer siden oppstarten. Kapitalen som finansinstitusjoner innhenter gjennom obligasjonene lånes ut til prosjekter der:

- 21 prosent av låntakerne er fra landsbygda, særlig knyttet til jordbruk
- 43 prosent er kvinner
- 1,3 millioner tonn CO<sub>2</sub>-utslipp er unngått

Ved å sikre obligasjonslånene i lokal valuta har fondet stimulert til og støttet en rekke innovative transaksjoner. For eksempel støttet fondet i 2019 bl.a.

- den første grønne obligasjonen utstedt av en infrastrukturbedrift i Nigeria (NS Power)
- den første grønne obligasjonen for finanssektoren i Sør-Afrika (Nedbank)
- første gangs obligasjonsutstedelse av en regional bank i CEMAC-regionen (OraBank)

---

<sup>63</sup> Kilde: Africa Local Currency Bonds Fund årsrapporter 2019, 2020; ALCB Fund impact report 2020.

- første diaspora-obligasjon i WAEMU-regionen (Banque de l'Habitat du Sénégal)

Med støtte fra bistand kan fondet utvide sin aktivitet med å bedre tilgangen til lån i lokal valuta i afrikanske land.

#### IV. Støtte til å forberede og gjennomføre investeringer - kapasitetsbygging og design-støtte

143. Kapasitetsbygging / teknisk assistanse er et av flere bistandsinstrumenter som kan fremskynde kommersiell bærekraft og utdype utviklingseffekten for prosjekter og bedrifter i utviklingsland. Det er et allsidig instrument som kan være effektivt i å håndtere risikoer og sikre kommersiell bærekraft i blandet-finansransaksjoner. Det kan redusere høye transaksjonskostnader knyttet til investeringer i utviklingsland, håndtere teknisk usikkerhet og styrke forsyningslinjen av nye, lovende bedrifter som fond kan investere i. Kapasitetsbygging av myndigheter og bedrifter kan også bidra til å forbedre lokale rammevilkår for næringslivet og styrke markeder i utviklingsland. Kapasitetsbygging er spesielt nyttig og ofte nødvendig i kombinerte blandet-finansransaksjoner i lavinntektsland og MUL.

144. Kapasitetsbygging er spesielt relevant for bedrifter som enten er nokså nye, ennå ikke tilstrekkelig robuste eller raskt voksende, og særlig i land og markeder med utfordrende rammevilkår. Økt kapasitet og bedre kompetanse vil hjelpe overgangen til kommersiell bærekraft og øke sannsynligheten for at utviklingsresultatene oppnås. I investeringsfond som investerer i slike lovende bedrifter og der fondsforvalter kun kan formidle begrenset kapasitetsbygging finansiert av forvaltningsgebyret for fondet, vil behovet for kapasitetsbygging ofte være større enn det standard fondsforvaltningsgebyrer kan dekke. Bistandsfinansiert kapasitetsbygging er da et meget nyttig supplement i blandet-finansieringsstrukturen.

145. Empiriske data i Convergences database viser at det er utbredt praksis i bistanden å finansiere kapasitetsbygging som en komponent i blandet-finansransaksjoner i tillegg til andre risikoreduserende tiltak. Convergence har funnet at det pr. mai 2021 var 133 bistandsfinansierte teknisk assistansefasiliteter i settet av blandet-finansransaksjoner (totalt 424) til utviklingsland som også har fått konsesjonelle kapitalbidrag fra bistand. Disse TA-fasilitetene opereres etter prinsippet om armlengdes avstand til investeringsfondet. Det kan f.eks. være et investeringsfond som kan søke TA-fondet om assistanse til små og mellomstore bedrifter som trenger det, f.eks. bedrifter som er i tidlig-vekstfase. Et annet eksempel er et frittstående, bistandsfinansiert TA-fond der mange investeringsfond kan søke midler til å sette opp sine egne TA-fasiliteter, etter armlengdeprinsippet.

146. Det er særlig i lavinntektsland at teknisk assistanse har vært en del av blandet finansiering. Mer enn halvparten av blandet-finansransaksjoner som er rettet mot lavinntektsland, har inkludert teknisk assistanse. Det er også verdt å merke seg at siden databasen kun inkluderer blandet-finansransaksjoner med kapitalinvesteringer, er det i tillegg mange andre bistandsfinansierte teknisk-assistansefasiliteter rettet mot samme bedriftsformål i utviklingsland.

147. Teknisk assistanse er blitt inkludert i disse blandet-finansransaksjonene primært for å

- (i) utvikle forsyningslinjen av finansieringsverdige (eng: *bankable*) prosjekter i pre-investeringsfasen
- (ii) styrke utviklingseffekten av prosjektet etter investering, altså i gjennomføring av prosjektet
- (iii) subsidiere prosjekt- / investeringskostnader
- (iv) forbedre rammevilkårene for lokalt næringsliv

148. Rundt halvparten av teknisk-assistansefasiliteter i blandet-finansransaksjoner har inkludert støtte etter investering, ofte for å integrere prinsipper og rapportering iht. standarder for ESG og bærekraft, eller for kapasitetsbygging og opplæring for mer effektiv drift. Teknisk assistanse i pre-investeringsfasen har utgjort rundt en tredjedel av tiltakene til dags dato, men det er viktig å utvikle forsyningslinjen av investeringsklare prosjekter, spesielt der det er høyere risiko, f.eks. i MUL og sektorer som helse. Resten har vært teknisk assistanse som har redusert prosjekt- og investeringskostnader for å gjøre prosjektene gjennomførbare og

kommersielt levedyktige. Dette inkluderer mulighetsstudier, prosjektforberedelse, prosjektadministrasjon og advokatkostnader.

149. Det er verdt å merke seg at etter hvert som mer kapital blir tilgjengelig for blandet-finansstransaksjoner i lavinntektsland og i sektorer som f.eks. helse og utdanning med stor sosial utviklingseffekt, vil det sannsynligvis i tiden fremover være behov for mer teknisk assistanse i pre-investeringsfasen for å styrke og utvide forsyningslinjen av finansieringsverdige prosjekter.

150. Det er også ofte behov for støtte til design og utvikling av selve blandet-finansieringstransaksjonen. Slike bistandstilskudd for å finansiere designet er forskjellig fra teknisk assistanse ettersom de er spesielt rettet mot å gi støtte på et tidlig stadium til et team som designer og strukturerer transaksjonen. 30 prosent av blandet-finansstransaksjoner for Afrika sør for Sahara og Sør-Asia har designfase-tilskudd.

151. Finansiering på designstadiet støtter blandet-finansieringstransaksjoner som ellers kan være for risikable eller komplekse til å gjennomføre, ved å finansiere aktiviteter som i) mulighetsstudier (for eksempel for å vurdere hvor kommersielt levedyktig prosjektet tilknyttet transaksjonen er) eller ii) bevis på konseptet (for eksempel å fullføre design og strukturering av aktiviteter for å starte en transaksjon).

## V. Hva gjør Norge i dag innen blandet finansiering i bistanden?

Blandet finansiering har hittil blitt brukt i begrenset omfang i norsk bistand. En foreløpig kartlegging viser at dette har vært på to hovedområder: 1. Fornybar energi og energieffektivisering. 2. Næringsutvikling.

**Innen fornybar energi og energieffektivisering** har Norge bidratt med konsesjonell kapital til Global Energy Efficiency and Renewable Energy Fund (GEEREF). GEEREF er et fond av investeringsfond der Norge skjøt inn konsesjonell kapital sammen med EU og Tyskland (til sammen 112 millioner euro) da fondet ble lansert i 2008. Fondet mobiliserer privat kapital til investeringer i underliggende, aktiv-eierfond med prosjekter innen fornybar energi og energieffektivisering i utviklingsland. Det er et fond av fond tilsvarende blandet finansieringsstruktur 3 nevnt over, der bistandsmidler er blitt brukt både til konsesjonell, langsiktig/tålmodig kapital for risikoavlastning for private egenkapitalinvestorer og til dedikerte, teknisk assistansefond knyttet til prosjektinvesteringer. Den samlede offentlige, konsesjonelle kapitalen på 112 millioner euro har mobilisert 110 millioner euro fra private investorer direkte til fondene. I tillegg mobiliserer investeringsfondene ytterligere privat kapital til de individuelle investeringsprosjektene på bakken i utviklingsland. Det er estimert at med de 222 millioner euro som GEEREF har i forvaltningskapital, kan over ti milliarder euro bli mobilisert gjennom fondene som GEEREF investerer i og gjennom sluttprosjektene i utviklingsland som disse fondene investerer i (*kilde: <https://geeref.com/>*). GEEREF ligger an til å oppnå svært gode resultater, og den offentlige finansieringen blir tilbakebetalt i nær fremtid til Norge uten tap.

Norad har nylig etablert en garantiordning for fornybar energiinvesteringer i utviklingsland tilsvarende blandet finansieringsstruktur 4. Norad har inngått avtaler med to internasjonale garantiinstitusjoner - MIGA og African Trade Insurance (ATI) - der Norad gir dem et årlig tilskudd. Den økte kapitalen hos disse garantiinstitusjonene skal bidra til (i) å utløse ytterligere kommersielle, bærekraftige fornybar energiinvesteringer gjennom støtte til relativt mindre prosjekter og slik tette gap på den internasjonale garantiarenaen og (ii) øke institusjonenes garantikapasitet og bidra til at norske og internasjonale fornybaraktører kan få økt tilgang til garantier. Norad har kunnet gi støtte til garantiinstrumenter for fornybar energi basert på Romertallsvedtak X punkt 10 (Prop 1S, 2021-2022). I tillegg gir Norad en subsidie på garantipremier for fornybar energiinvesteringer gjennom sin bedriftsstøtteordning, spesielt i krevende markeder der garantipremien kan bli meget kostbar pga. opplevd høy risiko.

**Innen næringsutvikling** har Norad siden 2020 gitt blandet finansieringsstøtte til UNCDFs SDG500-fond og til Equity Foundation / Equity Bank i Kenya. UNCDF SDG500-fondet er et fond av investeringsfond tilsvarende blandet finansieringsstruktur 3. Norad har gitt tilskudd til ett av de seks underliggende investeringsfondene kalt BUILD-fondet. Dette fondet er rettet mot investeringer i små og mellomstore

bedrifter i utviklingsland. Norads støtte har gått til en førstetapsfasilitet og til dedikert teknisk assistanse i fondet. Den konsesjonelle kapitalen i SDG500-fondet har til sammen mobilisert tre ganger så mye privat kapital slik at totalkapital forvaltet av fondet er på 500 millioner USD.

Norad har på lignende vis gitt blandet finansiering til Equity Foundation / Equity Bank i Kenya gjennom ordningen for strategiske partnerskap med næringslivet. Også denne støtten har vært i form av et tilskudd til en førstetapsfasilitet tilknyttet porteføljen av lån som Equity Bank gir til bønder og små og mellomstore bedrifter, altså blandet finansieringsstruktur 1. I tillegg har Norad gitt tilskudd til teknisk assistanse som Equity Foundation har gitt til mottakerne av lånene.

Begge tiltakene tar sikte på å mobilisere betydelig mer finansiering til små og mellomstore bedrifter i utviklingsland. Norad har kunnet gi støtte til disse tiltakene innen næringsutvikling basert på Romertallsvedtak X punkt 11 (Prop 1S, 2021-2022).

Utover disse blandet finansieringstiltakene innen næringsutvikling har Norad også gitt tidlig-fase støtte gjennom bedriftsstøtteordningen der tilskudd gis til enkeltprosjekter basert på utlyste konkurranser. Tilskuddene har gitt noe kostnadsbesparelser for enkeltbedrifters prosjektutvikling på innledende stadier, men de har vært relativt moderate. I 2018-2019 var de i gjennomsnitt på litt under én million kroner. Erfaringen med mobiliseringseffekt av tilskuddene har vært blandet, men spesielt innen fornybar energiprojekter har ordningen vært et effektivt virkemiddel for å utløse kommersielle investeringer.



## Kapittel 4

### Blandet finansiering i norsk bistand – forslag

152. Dette kapitlet foreslår nye og forbedrede instrumenter som kan brukes i norsk bistand for blandet finansiering. Det foreslår så hvordan slike instrumenter kan anvendes på nye flaggskipprogram der norske bistandsmidler mobiliserer betydelige mengder privat kapital, fortrinnsvis fra institusjonelle investorer. Kapitlet viser hvordan både Norad og Norfund har viktige roller på hvert sitt område og fremhever mulighetene for et slagkraftig samarbeid der de kan utfylle hverandre med komplementære tiltak og spille hverandre sterke. I et koordinert samarbeid i blandet-finansieringstransaksjoner kan Norfund og Norad skape vinn-vinn situasjoner som gjør det attraktivt for norske institusjonelle investorer å delta med kommersiell kapital i de foreslåtte transaksjonene, typisk større fond. Det er følgelig også viktig å føre en dialog med norske (og andre nordiske) institusjonelle investorer om investeringsmuligheter. Norge kan bidra mye i mobilisering av private investeringer til utviklingsland. For å realisere det, er det essensielt å sikre et samlet koordinert partnerskap i norske miljøer, både privat og offentlig sektor, og spesielt et tett og godt samarbeid mellom Norad og Norfund.

#### I. Eksisterende og foreslåtte nye instrumenter for blandet finansiering

153. **Tilskudd til førstetapsfasilitet:** Som nevnt i kapittel 3 kan Norad allerede nå gi delvis risikoavlastning gjennom tilskudd til avsetning for tap på lån og garantier på basis av Romertallsvedtak X.11 i Prop. 1S, 2021-2022. Vedtaket lyder som følger: «*Tilskudd under kap.162 Næringsutvikling, landbruk og fornybar energi, post 70 Næringsutvikling og handel kan utbetales til avsetning for tap ved utlåns- eller garantiinstrumenter hos tilskuddsmottaker*». Slik det nå foreligger er nytten av Romertallsvedtaket begrenset av settet av kapitalinstrumenter det dekker og av budsjettmidler på denne ene kapittelposten i statsbudsjettet. Det foreslås å: (i) inkludere også egenkapitalinstrumenter i Romertallsvedtaket, (ii) utvide dekkningen av Romertallsvedtaket til alle kapitler under Programområde 03 Internasjonal bistand, og (iii) revidere alle relevante ordningsregelverk knyttet til disse budsjettkapitlene til å muliggjøre samfinansiering med privat sektor. Disse tiltakene vil åpne opp for mulig blandet finansiering knyttet til mobilisering av private investeringer på alle områdene og bærekraftsmålene som er listet i tabell 1 og figur 3.

154. **Garantier - forslag om støttetiltak:** Selv om bruk av tilskuddsmidler til førstetapsfasiliteter tilknyttet fond kan avlaste risiko og mobilisere privat kapital, er **utviklingsgarantier** et enda mer effektivt instrument ettersom disse ikke krever at midler utbetales før tap realiseres og som andre lands erfaring med utviklingsgarantiordninger viser, kan de i stor grad være selvfinansierende. Hvis risikohendelsen som garantien dekker, aldri inntreffer, utbetales det ikke noe på garantien og garantirammen kan anvendes på nye prosjekter, låneporteføljer etc. Garantier er et godt mobiliseringsverktøy på kort og lang sikt: på kort sikt mobiliserer garantien en investor (f.eks. en lokal bank og dens utlån) til SDG-orienterte investeringer den ellers ikke ville foretatt, og på lang sikt demonstrerer garantien for investoren at risikoen var mindre enn hva investoren opprinnelig trodde: Ofte foretar så investoren nye investeringer uten behov for garanti.

155. Flere giverland har meget gode erfaringer med utviklingsgarantier. Sida har som nevnt over de siste tolv årene mobilisert 47 milliarder kroner tilgjengelig for utlån til bedrifter i utviklingsland til en kostnad på statsbudsjettet på 330 millioner kroner, mao. en mobilisering for nye lån som er 140 ganger større enn Sidas samlede kostnad. Sida har samtidig bidratt til å utvikle markedet i utviklingsland for nye og store låntakergrupper som tidligere var avskåret fra å få lån. Risikoen for den svenske stat har vært moderat: Ut av garantier på til sammen 8,8 milliarder kroner over tolv år har tap som belastes garantiene vært 1,2 prosent (99 millioner kroner). Disse tapene er i gjennomsnitt fullt ut innekket gjennom innbetalte garantipremier til tapsavsetningsfondet. Selv om det hypotetisk i verste fall ikke skulle være nok midler på tapsavsetningskontoen til fullt ut å dekke tapene, ville den udekte porsjonen kun være en liten del (pga. akkumulerte innbetalinger av garantipremier) slik at risikoen for kostnader for den svenske staten ville fremdeles være moderat.

156. For et giverland, f.eks. Norge, kan altså kostnaden og risikoen for belastning på statsbudsjettet kontrolleres innenfor fastsatte og moderate rammer. Danmark har nylig vedtatt en prøveordning for utviklingsgarantier f.o.m. 2022, og Canada innførte en ordning for utviklingsgarantier for et par år siden. Det foreslås at Norge også lanserer en prøveordning for utviklingsgarantier med fellestrekk til den danske (og svenske) modellen.<sup>64</sup> Det foreslås videre å føre dialog med Sida om den praktiske utformingen av både garantiordning og et «Norad teknisk-assistansefond» tilknyttet garantiordning i tråd med Sidas gode erfaringer. Garantiene kan da brukes som et effektivt virkemiddel i blandet finansieringsprogrammer der bl.a. norske institusjonelle investorer kan delta, f.eks. i fond eller obligasjoner rettet mot bærekraftsmål i utviklingsland. Dette utdypes i neste seksjon.

#### 157. Andre, subsidiære tiltak relatert til utviklingsgarantier :

- a. Norad kan inngå samarbeidsavtaler med bl.a. Sida og African Guarantee Fund<sup>65</sup> om (i) å gi tilskudd til førstetapsavsetning knyttet til deres garantier, f.eks. knyttet til et spesifikt program eller låneportefølje, (ii) gi tilskudd for å subsidiere garantipremien der fordelene kommer frem til sluttbrukeren (låntager), og (iii) tilskudd til samfinansiering av teknisk assistanse tilknyttet deres garantiprogrammer.
- b. Det vil også være effektiv bruk av bistandsmidler på departementsnivå å gi et kapitalbidrag til en garantiutstedende organisasjon som spesialisere seg på utviklingsland. Slike kapitalbidrag, f.eks. til African Guarantee Fund, kan vurderes av Utenriksdepartementet.

## II: Forslag til flaggskipprogram som anvender foreslåtte blandet-finansieringsinstrumenter

158. Resten av dette kapitlet utdypes i hovedsak forslag til blandet finansieringsprogrammer anvendt på norske samarbeidsland. Før vi vender oss mot det, gir vi her et bakteppe til drøftingen om blandet finansieringsprogrammer i slike land.

159. Som nevnt i kapittel 1 har utviklingsland en enorm utfordring med å skape millioner av nye jobber til en raskt økende befolkning i arbeidsdyktig alder. Befolkningsveksten er spesielt høy i Afrika sør for Sahara. Med anstrengte statsfinanser i de fleste utviklingsland har offentlig sektor liten mulighet til å absorbere de unge som kommer inn på arbeidsmarkedet. Så å si alle jobber må derfor skapes i privat sektor. Minst 2/3 av alle ansatte i formell sektor i disse landene jobber i små og mellom-store bedrifter. I tillegg er det svært mange i uformell sektor. Små og mellomstore bedrifter står for minst halvparten av BNP i landene, og det meste av jobbskapingen skjer i disse bedriftene. 90-95 prosent av alle arbeidstakere i privat sektor i utviklingsland er i små og mellomstore bedrifter. Det er de som må skape de aller fleste jobbene ved å vokse og utvide virksomheten. Til det trenger de tilgang til finansiering.

160. En av de aller viktigste faktorene for at bedrifter i utviklingsland skal kunne investere og vokse er at de får tilgang til kapital, spesielt kreditt fra landets finanssektor. Det er svært lav formidling av kreditt til privat sektor i utviklingsland, spesielt i lavinntektsland. Dette gjelder også land som får bistand fra Norge. Tabell 3 viser omfanget av innenlandsk kreditt til privat sektor i prosent av brutto nasjonalprodukt (BNP). Dette er den mest brukte statistikken fra Verdensbanken for å beregne finansiering til næringslivet.<sup>66</sup> 20 av de 22 partnerlandene i norsk bistand listet i tabellen ligger under gjennomsnittet for mellominntektsland. Faktisk er tilgangen til innenlandsk kreditt til privat sektor i alle Norges partnerland i Afrika sør for Sahara under

---

<sup>64</sup> Her er det minst to muligheter: (a) Det kan vurderes en rollefordeling der Eksfin skulle administrere garantiordningen, men at det er Norad som «eier» produktet, og fatter vedtak knyttet til garantiordningen. Eksfin kan gjøre den garantifaglige vurderingen av en potensiell garanti (premieberegning og/eller risikovurdering) og har den nødvendige kompetansen til å administrere en slik garantiordning. For øvrig kan nevnes at Energiseksjonen i Norad ser på et mulig samarbeid med Eksfin om samfinansiering/garantier til utviklingsprosjekter. (b) Et lignende oppsett for Norfund og Norad tilsvarende oppsettet i Danmark med IFU og Danida (som er i Utenriksministeriet) som er beskrevet i kapittel 3, avsnitt 85-86 og 89-91.

<sup>65</sup> US Development Finance Corporation (DFC) og Global Affairs Canada er også kandidater.

<sup>66</sup> Denne indikatoren er spesielt relevant for små og mellomstore bedrifter som typisk ikke har alternativ finansiering.

gjennomsnittet for Afrika sør for Sahara. Mens liten tilgang til kreditt generelt er en begrensning for vekst for næringslivet i utviklingsland, angår dette særlig små og mellomstore bedrifter.

161. I utviklingsland og særlig i Afrika sør for Sahara får små og mellomstore bedrifter typisk ikke kreditt eller annen finansiering fra innenlandsk finanssektor. Store etablerte selskaper får tilgang til finansiering. Også mikrobedrifter får i stor grad kreditt, fra mikrofinansinstitusjoner. Mikrofinans har over de siste 30 årene med stor hjelp fra internasjonal bistand vokst til å bli et stabilt segment i kredittmarkedet i utviklingsland. Små og mellomstore bedrifter er mindre enn de etablerte selskapene, men større enn mikrobedrifter, og faller i dagens finansieringssystem i utviklingsland mellom to stoler – de er «the missing middle» når det gjelder tilgang til kreditt.

162. Det er flere grunner til den begrensede tilgangen på kreditt. Innenlandske finansinstitusjoner har selv begrenset tilgang på kapital fra innenlandske og utenlandske kilder. I tillegg er deres kapasitet til å ta risiko ved utlån begrenset, og å låne til små og mellomstore bedrifter medfører ofte høyere risiko enn å låne ut til andre kunder. Det kan også være mangel på kompetanse om små og mellomstore bedrifter i finansinstitusjonene.

163. Videreformidling av kapital til bl.a. små og mellomstore bedrifter på grasrotnivå i utviklingsland er nødvendig for å sette konkrete investeringer ut i livet. For utviklingsland er jobbskaping og veksttakten i landets økonomi avhengig av å legge forholdene til rette for vekst blant små og mellomstore bedrifter, deriblant forbedre tilgangen til finansiering. Blandet finansiering kan bidra til å bedre tilgangen til kreditt og egenkapitalfinansiering, noe vi ser på nedenfor. Kapitaltilstrømning via den innenlandske finanssektoren i utviklingsland vil da stå sentralt.

**Tabell 3: Innenlandsk kreditt til privat sektor (% av BNP)**

Land	– norske partnerland			
	2016	2017	2018	2019
Afghanistan	3,9	3,8	3,5	3,2
Malawi	10,5	...	...	...
Haiti	10,7	10,4	11,5	10,9
Niger	11,5	11,4	10,2	11,2
Liberia	13,5	17,3	17,8	
Tanzania	13,7	13,1	12,5	12,1
Nigeria	14,6	12,9	10,2	10,5
Mali	26,4	25,9	25,6	24,5
Mosambik	31,6	24,5	22,4	21,7
Vestbredden og Gaza	36,5	41,7	44,8	45,0
Indonesia	39,4	38,7	38,8	37,8
Colombia	47,1	49,8	49,7	51,5
Brasil	62,2	59,5	61,2	63,7
Jordan	71,0	74,9	76,4	76,9
Nepal	80,8	78,9	86,6	88,1
Tunisia	81,7	86,6	...	...
Etiopia	...	...	...	...
Somalia	...	...	...	...
Sør-Sudan	...	...	...	...
Syria	...	...	...	...
Libanon	103,9	106,3	...	...
Sør-Afrika	143,8	147,5	138,8	139,5
Norge	145,8	146,5	144,3	151,4
Verden	125,6	126,5	126,1	132,3
Høyinntektsland	142,0	144,4	140,4	147,6
Mellominntektsland	96,3	96,1	101,8	106,5
Lavinntektsland	13,3	12,9	13,1	...
Minst utviklede land (FN klassif.)	27,8	28,6	29,8	31,3
Afrika sør for Sahara	44,3	47,3	44,4	45,0
Kilde: Convergence.				

## Indikative forslag til blandet-finansieringsprogrammer

164. Basert på erfaringsgrunnlaget og analysen i kapittel 3 presenteres det i dette kapitlet indikative forslag som illustrerer mulighetsrommet for blandet-finansieringsprogrammer med stor utviklingseffekt. Dette er tiltak som Norad kan ta ut i fra dagens mandat og regler på noen kapitelposter og for noen seksjoner i Norad.<sup>67</sup> Siden blandet-finansieringstiltakene har gjennomslagskraft i mange sektorer der bistanden dekkes av andre kapitelposter og andre seksjoner i Norad, vil det også være nødvendig å sikre tilsvarende mandat

<sup>67</sup> Ref. Romertallsvedtak X, punkt 11 for kapitelpost 162.70 Næringsutvikling og handel) i Prop. 1S (2021-2022).

(Romertallsvedtak) på disse kapitelpostene og oppdatere de respektive ordningsregelverkene for tilskuddsforvaltning. Dette vil fjerne en flaskehals og gjøre en større del av Norads tilskuddspenger tilgjengelig for blandet-finansieringstiltak.

165. Forslagene i dette kapitlet bygger på drøftingen av andre giverlands erfaring innen blandet finansiering. Forslagene baseres også på en gjennomgang og analyse av Convergences database med over 600 blandet-finansstransaksjoner.<sup>68</sup> Vi har vurdert de underliggende risikoene i partnerlandene<sup>69</sup> i norsk utviklingssamarbeid, hvilke typer finansinstitusjoner som er aktive i disse landene så vel som landenes underliggende finansieringsbehov i privat sektor. På basis av denne analysen foreslås et sett av blandet-finansierings-programmer som er godt tilpasset målene for norsk utviklingssamarbeid. Programmene har felles overordnede mål om jobbskaping og fattigdomsreduksjon gjennom økt husholdningsinntekt. Siden de ulike programmene sikter på å tiltrekke ulike investorkategorier, bruker ulike finansinstrumenter og er rettet mot ulike investeringsformål i utviklingsland, vil noen operasjonelle mål variere mellom programmene.

166. Blandet-finansieringsprogrammene kan innrettes slik at norsk bistand kan styre retningen av støttede investeringene til grønnere og mer bærekraftige formål ved å være tydelig på norske krav og forventninger. Man kan velge å støtte eksisterende investeringsfond eller opprette nye som har en investeringsstrategi med utvelgelseskriterier og prioriteter som samsvarer med Norges preferanser og der norsk bistand kan være en inkubator for flere grønne og utviklingsmessige svært gode prosjekter som utvider investorenes investeringsunivers. F.eks. kan norsk bistand styre investeringer med kriterier for prioritetssektorer, bærekraftsmål, mottakergrupper, temaer og grupper av utviklingsland. Tilsvarende kan samme sett av kriterier anvendes i f.eks. et utvidet mandat til bedriftsstøtteordningen, prosjektutviklingsstøtte og teknisk assistanse knyttet til bedriftene som investeringsfond investerer i, og annen konkret støtte til utvikling/pilotering av konsepter og teknologier.

167. I tillegg til strukturene for blandet finansiering vil det også i de fleste tilfeller være nødvendig å supplere de «finansorienterte» tiltakene i disse strukturene med støttetiltak til aktuelle prosjekter / små og mellomstore bedrifter i en oppstarts- og vekstfase (f.eks. teknisk assistanse) for å gjøre dem investerbar og styrke forsyningslinjen inn til investeringsfondene. Begge sett av tiltak må altså sees i sammenheng.

168. Strukturen for resten av kapitlet er som følger: seksjon III presenterer et utvalg av forslag til blandet-finansieringsprogrammer som nok har størst potensiale for mobilisering av privat kapital i forholdsvis stor skala, altså fra institusjonelle investorer. Disse bygger på hovedkategoriene av blandet-finansstrukturer beskrevet i forrige kapittel. Seksjon IV presenterer et utvalg av andre tilnærminger for blandet-finansstransaksjoner der bidrag fra norsk bistand også kan gi betydelige resultater. Et underliggende premiss for alle forslagene er at investeringene gjennomføres i samsvar med OECD DACs prinsipper så vel som multilaterale utviklingsbankers og utviklingsfinansieringsinstitusjoners retningslinjer<sup>70</sup> for blandet finansiering for å fremme gode utviklingsresultater og «impact» i utviklingsland. Seksjon V gir en første oversikt over hvem som kunne være aktuelle samarbeidspartnere i et eventuelt arbeid på blandet finansiering.

---

<sup>68</sup> Convergences Historic Deals Database.

<sup>69</sup> Fokuset kan eventuelt utvides til å omfatte andre land i norsk bistand, hhv. lav- og lavere mellominntektsland.

<sup>70</sup> Lenker til de to settene med prinsipper for blandet finansiering: [OECD-Blended-Finance-Principles.pdf](#); [DFI-Blended-Concessional-Finance-for-Private-Sector-Operations Summary-R....pdf](#) (utviklingsfinansieringsinstitusjon.eu). OECD-DAC har også utgitt veiledere for hvordan gjennomføre blandet finansieringstransaksjoner i samsvar med prinsippene vedtatt av DAC: [https://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=DCD/DAC\(2020\)42/FINAL&docLanguage=En](https://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=DCD/DAC(2020)42/FINAL&docLanguage=En)

### III. Programmer som kan ha stor utviklingseffekt og mobilisere institusjonelle investorer

1. Risikoavlastning ved å gi tilskudd til en førstetapsfasilitet eller delvis garanti (ref. avsnitt 51-55) for å stimulere til økt finansiering til små og mellomstore bedrifter i utviklingsland:

Med hjemmel i fullmakt i Romertallsvedtak X, punkt 11, s.236 i Prop.1 S (2020-2021) ligger det allerede til rette for bruk av tilskudd til tapsavsetning, f.eks. i form av førstetapsfasilitet (dog hittil kun på en kapitelpost - næringsutvikling og handel). Programmet innebærer å gi tilskudd til et garantiutstedelsesprogram som utføres av garantileverandører (f.eks. African Guarantee Fund). Tilskuddet reduserer risiko og kostnader knyttet til utvidelse av deres garantier til finansinstitusjoner i utviklingsland, lokale små og mellomstore bedrifter og andre virksomheter. Dette er kjernen i Norads bidrag til de foreslåtte strukturene 1.a – 2.b nedenfor. Dersom en prøveordning med utviklingsgarantier blir vedtatt slik Danmark nylig har gjort, kan programmene istedenfor å gi tilskudd til en førstetapsfasilitet bruke en garanti, noe som ville vært et enda mer effektivt mobiliseringsinstrument.

#### Eksempel: norsk flaggskipprogram for jobbskaping i små og mellomstore bedrifter, basert på blandet finansiering

169. Som nevnt er det et utbredt problem i utviklingsland generelt og norske samarbeidsland spesielt at de fleste små og mellomstore bedrifter ikke får finansiering fra landenes finanssektor. Det foreslås et flaggskipprogram for jobbskaping i små og mellomstore bedrifter i Afrika sør for Sahara (eventuelt flere land), basert på blandet finansiering. Programmet kan i utgangspunktet være bredt og dekke små og mellomstore bedrifter i de fleste sektorene.<sup>71</sup> Det vil øke finansieringen betydelig til mikrobedrifter og små og mellomstore bedrifter fra lokale banker og mikrofinans-institusjoner. For å få dette til vil programmet adressere to hovedutfordringer: (i) Hvordan kan lokale banker få tilgang til mer kapital som de kan låne ut til små og mellomstore bedrifter innenlands og (ii) hvordan få bankene til å låne ut mer til lokale små og mellomstore bedrifter. Hver komponent i programmet adresserer en av disse utfordringene. Det norske flaggskipprogrammet vil fokusere på bredt basert og inkluderende jobbskaping fra små og mellomstore bedrifter og gi positive ringvirkninger i den nasjonale økonomien. Ved å øke kapitaltilgangen (fra utenlandske investorer) til innenlandske finansinstitusjoner kan disse gi flere lån til små og mellomstore bedrifter og investere med egenkapital i slike foretak. Dette vil bidra til å utvikle og styrke finanssektoren, noe som på sikt er viktig for disse landenes økonomiske utvikling, jobbskaping og fattigdomsreduksjon.

170. Programmet vil ha fokus på finansiering i lokal valuta for små og mellomstore bedrifter. Dette beskytter dem mot valutakursrisiko. Det vurderes som mest hensiktsmessig og effektivt å primært fremme kapitalformidling gjennom gjeldsinstrumenter, både for utenlandsk kapitaltilførsel til finanssektoren i et utviklingsland og for innenlandske utlån fra finanssektoren til lokale bedrifter (forslag 1.a og 1.b nedenfor). Denne vurderingen er basert på analyser av landrisiko, risikoholdninger og preferanser til ulike investorkategorier<sup>72</sup> (både fra internasjonale kapitalmarkeder og innenlandske finansieringskilder i utviklingsland). Det er likevel også potensiale for effektfulle tiltak som fremmer økte egenkapitalinvesteringer fra utenlandske investorer til finanssektoren i utviklingsland og videre til lokale

---

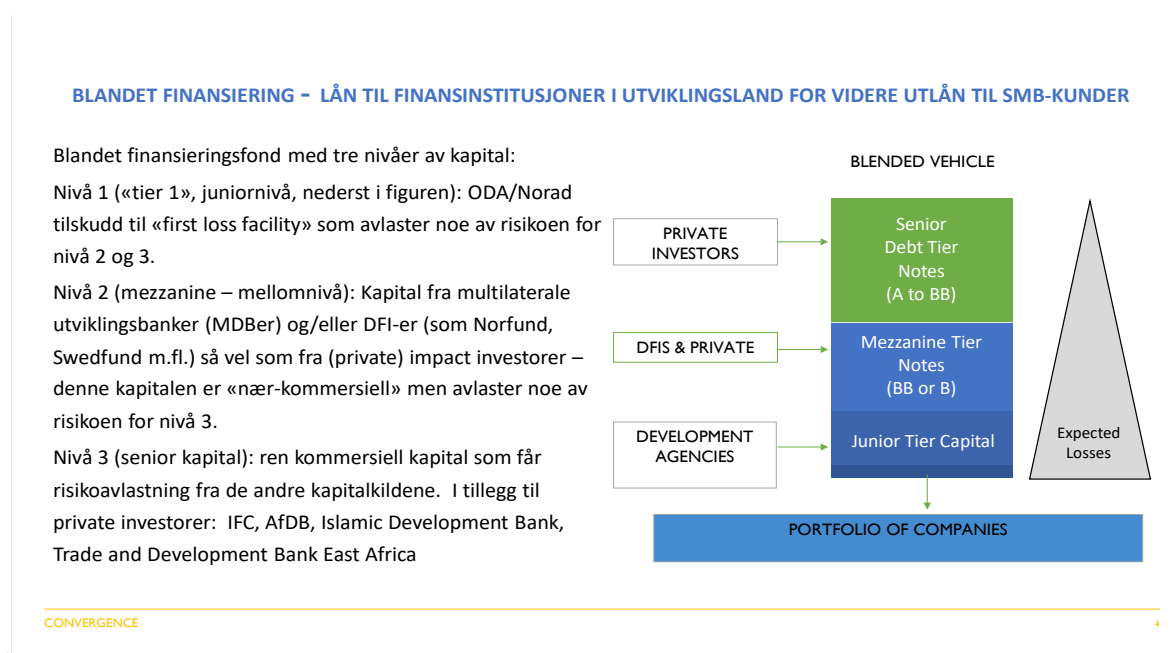
<sup>71</sup> Alternativt til en bred innretning kan programmet ha særskilt fokus på Regjeringens høyprioritetsområder som f.eks. fornybar energi, klimatiltak og matsikkerhet.

<sup>72</sup> Analyser foretatt av Convergence: (i) Risikoanalyse av land som er prioritert i norsk bistand. (ii) intervjuer foretatt over det siste halvåret med i alt 78 private aktører i internasjonale kapitalmarkeder (investorer og kapitalforvaltere) om deres vurderinger av en rekke aspekter ved å investere i lavinntekts- og lavere-mellominntektsland, inklusivt investorpreferanser. (iii) Global Impact Investing Networks årlige spørreundersøkelse (svar fra 294 investorer som forvalter over 400 milliarder dollar). (iv) Global Investors for Sustainable Development Alliance (GISD, en allianse som FNs generalsekretær har tatt initiativ til og leder regelmessige konsultasjoner med. Omfatter 30 globale, institusjonelle investorer som forvalter over 16 milliarder dollar).

bedrifter (forslag 2.a og 2.b). Programmet kan gjennomføres innen Norads og Norfunds eksisterende mandater og iverksettes raskt med eksterne partnere. Komponenter i det foreslåtte samarbeidsprogrammet er:

171. Det er vanskelig for en rekke banker og mikrofinansinstitusjoner i endel afrikanske land sør for Sahara å få gjeldsfinansiering, det vil si lån fra utenlandske og innenlandske kilder, uten støttetiltak. I tillegg til det overordnede målet om jobbskaping har denne komponenten et operasjonelt mål om at lokale banker/finansinstitusjoner får økt tilgang på kapital som igjen kan anvendes til finansiering av lokale små og mellomstore bedrifter. Dette kan gjøres gjennom en intervensjon basert på designet i Blandet finansieringsstruktur 1 (beskrevet i avsnitt 51-55 i kapittel 3). Det opprettes da et investeringsfond der Norad inngår risikodelingsavtale med det Afrikanske Garantifondet (AGF). Risikodelingen kan være i form av tilskudd for førstetaps-avsetning, eventuelt en partiell garanti hvis en prøveordning med utviklingsgarantier ble vedtatt.<sup>73</sup> <sup>74</sup> AGF inngår så risikodelingsavtaler med utenlandske, private finansinstitusjoner som kan gi lån til bankene og mikrofinansinstitusjonene.<sup>75</sup> Denne løsningen øker tilgangen på kapital til finansiering av «nesten-finansieringsverdige» prosjekter (se figur 17). Selve driften av investeringsfondet er satt ut til en fondsmanager. Kostnadene til fondsmanager dekkes av de kommersielle betalingsstrømmene i fondet. Det er derfor ingen ekstra kostnad for Norad utover tilskuddet for førstetaps-avsetning.

**Figur 17**



Kilde: Convergence Blended finance research working paper, 2021.

172. Det er viktig å forstå skillet mellom rollene her til hhv. en bistandsorganisasjon som Norad og en nasjonal utviklingsfinansieringsinstitusjon som f.eks. Norfund. Dette skillet fremstår tydelig i denne strukturen. Pga. begrensninger på risikoeksponering nedfelt i sitt mandat kan en utviklingsfinansieringsinstitusjon kun investere i nivå 2-kapital (mellomnivå) eller fullt kommersiell kapital (nivå 3). Kun bistandsorganisasjoner har et mandat til å bidra med kapital eller tilskudd i den mest underordnede kapitaltypen (junior-kapital, nivå 1), som må bære de største tapene om de skulle finne sted. Det er derfor

<sup>73</sup> Fullmakt for slik bruk av tilskudd er gitt i Romertallsvedtak X, punkt 11, s.236 i Prop.1 S (2020-2021).

<sup>74</sup> Det er presedens for at Norge har deltatt i investeringsfond med utviklingsformål, f.eks. siden rundt 2010 i fornybar energifondet GEEREF (Global Energy Efficiency and Renewable Energy Fund) som er et fond av fond. Dette investeringsfondet ligger an til å oppnå svært gode resultater der den offentlige finansieringen blir tilbakebetalt uten tap.

<sup>75</sup> Convergence vurderer det som meget sannsynlig at innretningen som foreslås her, vil tiltrekke utenlandsk privat kapital.

ikke overlapp mellom f.eks. Norads og Norfunds bidrag i en slik struktur. En annen mulighet for Norfund til å delta ville være som «fund manager» tilsvarende rollen som IFU har i tre danske fond.

### **1.b Risikodeling på lån til små og mellomstore bedrifter som gis av lokale finansinstitusjoner**

173. Forslaget går ut på at Norad og det Afrikanske Garantifondet (AGF) inngår en tilskuddsavtale der de blir enige om å dele risiko i porteføljer av lån til små og mellomstore bedrifter fra lokale banker og mikrofinansieringsinstitusjoner. Norad gir et tilskudd<sup>76</sup> som brukes som førstetapsfasilitet - altså til avsetning for tap ved utlån. Komponenten har mao. et operasjonelt mål om å øke bankenes villighet til å gi lån til lokale små og mellomstore bedrifter. Dette skjer ved at støttetiltaket endrer bankens risikoavkastningsvurdering i retning av mer fordelaktig for lånesøker. Erfaring fra tilsvarende programmer har vist at i mange tilfeller der banken i fravær av tiltaket ville ha gitt avslag, vil den nå endre sin beslutning til heller å gi lån til SMBen.

174. I sin tur inngår AGF risikodelingsavtaler med mange lokale banker og mikrofinansinstitusjoner. Risikodelingen på SMB-lån i to nivåer vil (i) gjøre det mulig for AGF å gi utvidede garantier til banker og mikrofinansinstitusjoner og (ii) gi insentiver til bankene og mikrofinansinstitusjonene til å låne ut til små og mellomstore bedrifter som ikke får konvensjonelle lån.

175. Risikodelingsoppsettet vil fungere som følger:

- Den lokale banken oppretter en ny portefølje av lån til små og mellomstore bedrifter – f.eks. 200 lån på 500.000 kroner hver, totalt 100 millioner kroner
- Norad godtar å dekke første tap på porteføljen (altså belaste tapsavsetningen) med opptil fem prosent av porteføljen (fem millioner kroner)<sup>77</sup>
- AGF og den lokale banken deler likt de resterende tapene over fem millioner kroner
- De lokale bankene og mikrofinansieringsinstitusjonene betaler AGF en garantipremie tilsvarende en forsikringspremie. Norad kan også vurdere å subsidiere garantipremien.
- En del av garantipremien (f.eks. 20 prosent) vil bli betalt til reservekontoen, noe som vil øke kapitalen som er avsatt for å dekke tap på lån (utover Norads bidrag)
- Potensielle partnerorganisasjoner: det Afrikanske Garantifondet, lokale banker og mikrofinansinstitusjoner i Norges samarbeidsland

176. Det bør være en klausul i tilskuddsavtalen om å resirkulere ubrukte tilskuddsmidler (ubrukt del av førstetapsfasiliteten) til et nytt fond, mao. bruke refunderbare tilskudd som passer best mht. arbeid med privat sektor i blandet finansiering i bistanden.<sup>78</sup>

177. Mens tilskuddet til førstetapsfasiliteten er kjernen i Norads støtte<sup>79</sup>, kan det suppleres med tilskudd for å subsidiere garantipremien til låntakeren, finansiering av kapasitetsbygging av låntakere og lokale banker og gi tilskudd til å dekke juridiske kostnader.

178. Hvis dette programmet begrenses til kun norske partnerland i Afrika, kan det ved bruk av Convergences vurderinger av landrisiko gjennomføres i 13 partnerland. Hvis resten av landene som får norsk bistand også blir vurdert som mulige kandidater, vil det ut fra landrisiko kunne gjennomføres i langt flere land, gjerne med bidrag også fra andre giverland. For å få en forståelse for størrelsene vises et tenkt eksempel i boksen under. Komponentene 1.a og 1.b utgjør et samlet sett. Spesielt komponent 1.b er helt essensiell for jobbskaping i små og mellomstore bedrifter, selv om komponent 1.a også er viktig. Det vurderes som meget sannsynlig at sistnevnte kan mobilisere kapital fra utenlandske investorer mens komponent 1.b dreier seg om lokale finansinstitusjoners videreformidling av kapital (fra innenlandske eller utenlandske kilder) til små og mellomstore bedrifter som investerer lokalt.

---

<sup>76</sup> Eller gi en partiell garanti dersom en norsk prøveordning med utviklingsgarantier ble vedtatt.

<sup>77</sup> EU-kommisjonen har implementert lignende «first loss» garantiprogrammer, og basert på deres erfaring vil et «first loss» beløp (Norad-tilskudd) på 5-10% av låneporteføljen være et godt nivå for å katalysere lokale lån til små og mellomstore bedrifter.

<sup>78</sup> Refunderbare tilskudd benyttes av endel giverland ved tilskudd til kommersielle foretak. De innebærer at tilskuddet som gis for å dele på den kommersielle risikoen ved prosjektet, betales (helt eller delvis) tilbake av bedriften hvis det senere viste seg at prosjektet ble lønnsomt.

<sup>79</sup> Eventuelt en partiell garanti dersom en norsk prøveordning med utviklingsgarantier ble vedtatt.

#### **Boks 4. Eksempel for case 1.b:**

Norad gir tilskudd til første-tapsavsetning på 90 millioner kroner. AGF og de lokale bankene deler likt de resterende tapene over 90 millioner kroner. Bankenes gjennomsnittlige lånebeløp til små og mellomstore bedrifter: 200.000 kr. Forventet tapshyppighet på lån: 7,5%. Bankenes økte utlånsvolum til små og mellomstore bedrifter (i første lånerunde som følge av Norads førstetapsavsetning): 90 millioner kr/0,075 = 1200 millioner kr.

Antall ekstra små og mellomstore bedrifter som får lån i første lånerunde: 1200 millioner kr / 200.000 = 6000.

For små og mellomstore bedrifter som klarer seg bra og betaler tilbake lånet ( $100\% - 7,5\% = 92,5\%$  av bedriftene) kan vi anta en viss vekst i årene som kommer – la oss si en økning på fem ansatte pr. SMB innen noen år. Den direkte jobbskapingen (første utlånsrunde) blir da: 6000 små og mellomstore bedrifter \* 92,5% \* 5 jobber/SMB = 27.750 jobber.

Anta at i snitt 4 personer blir forsørget av hver ny jobb. Antall forsørgede som følge av økte utlån. 27.750 jobber \* 4 pers/jobbe = 111.000 personer.

Tilskudd pr. forsørget: 90 millioner kr / 111.000 pers = 810 kr/pers.

Norads tilskudd er et engangsutlegg på 810 kr/pers som kan bidra til en varig inntektskilde som forsørger et stort antall personer (over 100.000) allerede etter første lånerunde. I tillegg vil bankene kunne låne ut innbetalte midler fra første lånerunde i nye lånerunder slik at totaleffekten blir større.

## 2. Program for jobbskaping i små og mellomstore bedrifter ved tilførsel av egenkapital

179. Enkelte investorkategorier foretrekker å plassere sin kapital som **egenkapital** i bedrifter, investeringsprosjekter eller fond istedenfor i gjeldsinstrumenter som utlån og obligasjoner. Selv om det i utviklingsland tradisjonelt har vært vanskeligere å mobilisere kapital til investeringer i egenkapital i lokale bedrifter sammenlignet med investeringer i gjeldsinstrumenter (utlån til bedriftene), er det likevel et godt potensiale på dette området. Et program som stimulerer til økte egenkapitalinvesteringer vil også ha andre fordeler: ny egenkapital gir større finansiell addisjonalitet sammenlignet med nye lån, og det vil mobilisere nye investorkategorier til SMB-finansiering: aktiv-eierselskaper/-fond og venturekapitalfond som vanligvis investerer i selskaper med større kapital (i motsetning til lokale banker og mikrofinansinstitusjoner, ref. programforslag 1.a og 1.b). I tillegg til hovedkomponentene i det norske flaggskipprogrammet for jobbskaping i små og mellomstore bedrifter kunne programmet også inkludere følgende komponenter som retter seg mot små og mellomstore bedrifters behov for ny egenkapital:

### 2.a Risikodeling på egenkapital investert i små og mellomstore bedrifter

180. African Guarantee Fund har også et garantiprodukt rettet mot aksjeinvesteringer. Det kan gi aksjegarantier som dekker deler av første porsjon av tap på investering for investorer som skyter inn egenkapital til små og mellomstore bedrifter. Dette er en alternativ finansieringskilde for små og mellomstore bedrifter som har vanskeligheter med å få tilgang til bankfinansiering på grunn av sine svake finanser. Aksjegarantien gjør det mulig for lokale partner-finansinstitusjoner å øke egenkapitalfinansiering til små og mellomstore bedrifter med lovende utsikter, men relativt svake finanser, så vel som de som er i oppstartsfasen.

181. I likhet med SMB-lån beskrevet ovenfor kunne Norad med tilskudd til en førstetapsfasilitet<sup>80</sup> dele risiko med AGF og lokale private finansinstitusjoner og aktiv-eier-fond på sine porteføljeinvesteringer. Mekanismen fungerer tilsvarende den for lån beskrevet ovenfor. Den vil først og fremst mobilisere innenlandsk kapital og bidra til å utvikle lokale kapitalmarkeder.

<sup>80</sup> Eventuelt en partiell garanti dersom en prøveordning med utviklingsgarantier ble vedtatt.



## 2.b Risikodeling på egenkapital til finansinstitusjoner som gir finansiering til små og mellomstore bedrifter

182. Som i tilfellet ovenfor med gjeldsfinansiering vil det sannsynligvis være vanskelig for en rekke banker og mikrofinansinstitusjoner i noen av de nevnte 13 afrikanske mottakerlandene å få egenkapitalfinansiering fra utenlandske investorer uten støttetiltak. Denne komponenten har derfor som operasjonelt mål at lokale banker/finansinstitusjoner mottar økte egenkapitalinvesteringer fra utenlandske investorer. Bankenes økte egenkapital kan da investeres som egenkapital i lokale små og mellomstore bedrifter. Innretning av tiltaket bygger på strukturen beskrevet i avsnitt 62-66: Norad inngår en førstetapsavtale<sup>45</sup> med AGF i sammenheng med at denne inngår risikodelingsavtaler med multilaterale utviklingsbanker, utviklingsfinansieringsinstitusjoner, finansinstitusjoner i privat sektor og private equity-investorer som kunne skyte inn egenkapital i bankene og mikrofinansinstitusjonene. Convergence vurderer det som meget sannsynlig at en slik innordning kan tiltrekke kapital fra utenlandske investorer og at denne komponenten sannsynligvis bare vil være nødvendig i noen av de 13 landene. Dette kan være en mulighet for Norfund, enten som fondsmanager eller med investering av nivå 3-egenkapital (seniorkapital) i fondet.

183. I tillegg til risikoavlastning kan bistandsmidler brukes til teknisk assistanse fasiliteter til små og mellomstore bedrifter i de ovennevnte investeringsfondene. Disse TA-fasilitetene gir da tidlig-fase støtte til utvikling av finansieringsverdige prosjekter og implementeringsstøtte for små og mellomstore bedrifter i investeringsfondenes porteføljer.

184. **Vurderinger:** programforslag 1 (med komponenter 1.a og 1.b) foreslås altså som det primære programmet da det vurderes som mest hensiktsmessig og effektivt å primært fremme kapitalformidling gjennom gjeldsinstrumenter. I tillegg til faktorer beskrevet i begynnelsen av seksjon III kan her nevnes:

- Forventede tap som avskrives i førstetapsfasiliteten vil sannsynligvis være lavere for gjeldsinstrumentene (program 1) enn for egenkapital (program 2)
- Det forventes at bruken av Norad-midler tilknyttet gjeldsinstrumenter i program 1 vil mobilisere mer private investeringer enn for egenkapital i program 2.
- Program 1 vil med stor sannsynlighet appellere til et bredt spekter av gjeldsinvestorer, mens i program 2 kan det være mer usikkert hvor stor etterspørselen fra investorer (aktiv-eierselskaper/-fond og venturekapitalfond) vil være for å investere egenkapital i de lokale finansinstitusjonene.
- På den andre siden støtter program 2 den mest underforsynte finansieringsformen i afrikanske land som er egenkapital til små og mellomstore bedrifter. Det skaper en ny form for finansiering som vanligvis ikke er tilgjengelig for små og mellomstore bedrifter – egenkapital fra aktiv-eierselskaper/-fond og «venture capital» investorer.

En samlet vurdering tilsier at det på kort sikt er mest hensiktsmessig og effektivt å prioritere iverksettelse av program 1.

## 3. Aggregeringsfond

185. **Aggregeringsfond (fond-av-fond) av flere underliggende investeringsfond – for eksempel SMB-fond** rettet mot flere land eller fond rettet mot et eller flere «*impact*»-temaer / bærekraftstemaer<sup>81</sup> med sikte på bred diversifisering av porteføljene. Dette er et overordnet fond tilsvarende Blandet finansierings-struktur 3 (ref. avsnitt 75-78 og figur 14, 15) som investerer i flere fond der hvert av de underliggende fondene kan ha samme struktur som i 1.a. (se avsnitt 52-55 og figur 11). Aggregeringen av investeringsmidler i flere fond bidrar til å skape den størrelsen som kreves for å mobilisere institusjonelle investorer. Det gjør det også mulig å øke antall underliggende fond som klarer å innhente nok privat kapital rettet mot bærekraftsmål. I

---

<sup>81</sup> Investorer allokerer i økende grad kapital til "gode formålsrettede" investeringsstrategier, som «Responsible Investment, Sustainable Finance, ESG (Environment, Social and Governance oriented) Investment, Impact Investment, SDG Investing, Green Finance og Transition Finance». Alle blandet finansieringstransaksjoner inkluderer finansiering fra bistandsorganisasjoner som bare bidrar med kapital dersom dette er rettet mot bærekraftsmål. Som et resultat oppfyller alle blandet finansieringstransaksjoner kriteriene for en, noen eller alle av nevnte "gode formålsrettede" investeringsstrategier.

tillegg kan det pga. den utstrakte diversifiseringen av porteføljen være mulig å inkludere investeringsprosjekter på bakken i de aller fleste utviklingsland. Et fond-av-fond vil typisk kreve bidrag fra flere bistandsgivere for å få det nødvendige omfanget av konsesjonell kapital eller risikoavlastning for å mobilisere privat kapital i stor skala.

186. Fondoppsett: investorene plasserer kapital i hovedfondet/aggregeringsfondet i form av verdipapirer på to kapitalnivåer (nivå 3/seniorkapital og nivå 2/mellomnivå). De samlede midlene investeres i underliggende, diversifiserte fond som alle har samme tredelte kapitalstruktur som Blandet finansieringsstruktur 1.<sup>82</sup> I tillegg til senior- og mellomnivå-kapital vil hvert underliggende fond ha en førstetapsfasilitet (kapitalnivå 1, nederst i figur 16).<sup>83</sup> <sup>84</sup> I strukturen med 3 nivåer med kapital har som nevnt hvert nivå ulik fortrinnsrett til betalingsstrømmer og ulik risikofordeling ved tap. Kapitalnivå 1 finansieres med bistandsmidler til en førstetapsfasilitet (eventuelt en delvis garanti) som avlaster noe av risikoen for nivå 2 og 3. Nivå 2 har kapital fra multilaterale utviklingsbanker og/eller utviklingsfinansieringsinstitusjoner (f.eks. Norfund) så vel som fra (private) *impact* investorer. Denne kapitalen er «nær-kommersiell» men avlaster noe av risikoen for nivå 3. Nivå 3-kapital er fullt ut kommersiell, privat kapital som får risikoavlastning fra de andre kapitalkildene.

187. Den langt største delen av kapitalen i aggregeringsfondet er privat, men altså med en begrenset andel fra bistandsmidler og kapital fra multilaterale utviklingsbanker/utviklingsfinansieringsinstitusjoner. I tillegg til risikodeling gjennom en førstetapsfasilitet kan Norad-tilskudd<sup>41</sup> finansiere teknisk assistanse og tidlig-fase støtte for å utvikle en forsyningslinje av gode investeringsprosjekter/lovende små og mellomstore bedrifter.

188. **Vurderinger:** Fond-av-fond-løsningen / aggregeringsfond adresserer private investorers behov for skala og diversifisering og har en rekke fordeler. Løsningen gir muligheter for å aggregere svært mange enkeltinvesteringer og dermed oppnå større skala på samlet investeringsvolum (på bakken i utviklingsland), bedre risikospredning og større mobilisering av privat kapital. Et aggregeringsfond vil typisk ta sikte på minst 500 millioner USD med private investeringer, sannsynligvis på minst 450 millioner USD. Det har reduserte transaksjonskostnader og innebærer en svært effektiv bruk av bistandsfinansiering – som rettes fortrinnsvis mot et eller flere av de underliggende fondene og kun til det overordnede aggregeringsfondet ved særskilt behov. Et aggregeringsfond skaper høy finansiell addisjonalitet for multilaterale utviklingsbanker og utviklingsfinansieringsinstitusjoner som vil investere både seniorkapital og mellomnivå-kapital i fondet. Det gjør det også mulig å opprette ytterligere underfond på 100 millioner USD eller mindre der bistandsgivere kan støtte spesifikke bærekraftsmål med katalytisk finans. Dette kan for eksempel være underfond som det pga. behovet for store mengder kapital ville vært mye vanskeligere å lansere som enkeltstående fond, eller det kan være underfond som kan investere i høyrisiko-markedssegmenter som investorene vanligvis ikke investerer i alene. Fond-av-fond oppsettet er meget godt kjent i private investorkretser og finanssektoren, og det er god presedens for slike fond-av-fond. F.eks. er Bamboo Capital / UNCDF SDG 500-fondet prototypen på et fond-av-fond og er nå godt forstått av både private investorer og bistandsgivere.<sup>85</sup>

189. På den andre siden, og som reflekterer utfordringen med å få storskala kapitalmobilisering til utviklingsland fra institusjonelle investorer, er det hittil forholdsvis få store aggregeringsfond (rundt et dusin) som er blitt iverksatt med blandet finansiering sammenlignet med mindre investeringsfond (flere hundre). Det vil ta lengre tid å få et aggregeringsfond iverksatt. Det vil også kreve en profesjonell fondsforvalter for å tiltrekke seg private investorer, og siden det er to nivåer av fond, vil det betales gebyrer til fondsforvalter på begge nivåer.<sup>86</sup> Multilaterale utviklingsbanker og utviklingsfinansieringsinstitusjoner vil ofte være tilbøyelige til å investere i seniorkapital som foretrekker private investorer, og foretrekke det fremfor å investere kapital på mellomnivået.

<sup>82</sup> En fondsforvalter allokere investeringsmidlene fra aggregeringsfondet til de underliggende investeringsfondene.

<sup>83</sup> I tillegg til at de finansieres med offentlige bistandsmidler kan det være aktuelt å prøve å få bidrag fra private, filantropiske stiftelser slik man ser presedens på i flere utførte blandet-finansieringstransaksjoner.

<sup>84</sup> Et alternativ kan være å ha en struktur med kun 2 kapitalnivåer istedenfor 3. I så fall ville det ikke være et mellomkapitalnivå – kun senior kapital fra private investorer og junior/konsesjonell kapital fra bistandsorganisasjoner.

<sup>85</sup> Norad støtter et av underfondene i SDG 500-aggregeringsfondet, se avsnitt 77-78)

<sup>86</sup> Gebyrene dekkes av betalingsstrømmene i fondsstrukturen.

190. Internasjonalt er det en pågående dialog mellom grupper av institusjonelle investorer<sup>87</sup> og bistandsgivere med henblikk på å frembringe forslag til storskala blandet finansieringstransaksjoner, bl.a. fond-av-fond. Etter hvert som konkrete forslag til fond-av-fond fremlegges internasjonalt, vil dette være en god mulighet for å samordne norsk deltakelse fra både offentlig og privat sektor – en samordnet satsing der Norad og Norfund har ulike men komplementære roller og der norske institusjonelle investorer plasserer kommersiell kapital.

#### 4. Fond med finansiering som endrer risikoprofil og investorbasis i løpet av prosjektets livssyklus

191. Dette er en variant av blandet-finansstruktur 2 med en interessant, ekstra dimensjon – varierende behov for støtte og ulike typer kapital over tid (ref. eksempelet med det sammenkjedete fondet Climate Investor One, avsnitt 70-73 og figur 12 ovenfor): En investering f.eks. i en ny, liten bedrift eller i et bærekraftsorientert infrastrukturprosjekt vil ha høy risiko i starten. Etter hvert som bedriften får nøkkelfaktorer på plass, håndterer risikoer og vokser, avtar risikoen for investorer. Dette gjør det mulig å justere blandingen av konsesjonell offentlig og kommersiell privat finansiering ved å ha ulike, tilknyttede fond innrettet mot forskjellige stadier i prosjektselskapets livssyklus.

192. I første stadium er det en rolle for (offentlig og privat) bistand ved å gi tilskudd til et prosjektutviklings-/SMB-videreutviklingsfond som supplerer utlegg fra den kommersielle prosjektutvikleren.<sup>88</sup> Dette fondet – «Prosjektutviklingsfondet» - gir lån til prosjektselskapet for prosjektutvikling, teknisk assistanse og annen tidlig-fase støtte. Den kommersielle prosjektutvikleren dekker typisk 50 prosent av disse kostnadene. Samlet finansiering fra prosjektutvikler og bistandsmidler via Prosjektutviklingsfondet sikrer utvikling av SMBen / prosjektselskapet frem til et nivå der det er aktuelt for fysiske investeringer i stadium 2.<sup>89</sup> Et eksempel i første stadium kan være prosjektutvikling av en fornybar energiinvestering. Lånet fra Prosjektutviklingsfondet til prosjektselskapet vil bli tilbakebetalt når prosjektet går over til Byggefasen. Da vil bistandsmidlene bli resirkulert til nye prosjekter.

193. I andre stadium: blandet-finansieringsfond («Byggefondet») som finansierer bygging/fysiske investeringer i og videre styrking av SMBen/prosjektselskapet. Blandet-finansieringsfondet har tre nivåer av kapital: Nivå 1: Norad tilskudd<sup>90</sup> til førstetapsfasilitet (juniornivå) som avlaster noe av risikoen for nivå 2 og 3. Nivå 2 (mellomnivå): kapital fra multilaterale utviklingsbanker, utviklingsfinansieringsinstitusjoner og privat *impact* investorer som avlaster noe av risikoen for nivå 3. Her kan f.eks. Norfund eller liknende komme inn med kapital (som er «nær-kommersiell»). Nivå 3 (senior kapital): ren kommersiell kapital. I eksempelet med en fornybar energi-investering vil denne fasen tilsvare finansieringen av bl.a. den fysiske byggingen (installasjoner etc.)

194. I tredje stadium: Når bedriften/prosjektselskapet over tid er blitt utviklet til et attraktivt investeringsobjekt der det er ferdigbygget og i drift med stabil kontantstrøm, selges det ut fra Byggefondet til kommersielle investorer. Dette skjer gjennom et rent kommersielt refinansieringsfond der langsiktige investorer i gjeldsinstrumenter har plassert kapital. Refinansieringsfondet gir lån til eksterne investorer der lånene finansierer en del av kapitalen til oppkjøp av bedriften / prosjektselskapet.<sup>91</sup> Investorene som har plassert kapital i refinansieringsfondet, har en langsiktig inntektsstrøm på lånene til ekstern investor. Sistnevnte eier og opererer bedriften (eksempel kraftverk) og sitter igjen med avkastning på egenkapital etter

---

<sup>87</sup> Scale Blended Finance Working Group, ledet av USAID. Har dialog med Net Zero Asset Owners Alliance, Global Investors for Sustainable Development og en rekke statlige bistandsorganisasjoner.

<sup>88</sup> Denne fasen er for risikofylt for institusjonelle investorer gitt deres investeringsmandat.

<sup>89</sup> Konsesjonell kapital fra bistand kan på noen sektorer og land være i form av refunderbare tilskudd. I så fall vil kostnadene for å utvikle prosjektselskapet bli tilbakebetalt til Utviklingsfondet (fra Byggefondet) når byggingen i fase 2 begynner. Etter tilbakebetaling blir kapitalen så reinvestert i utvikling av nye prosjekt selskaper. Utviklingsfondet kan da bevare sin kapital. Dets formål er ikke å sikte på fortjeneste.

<sup>90</sup> Eventuelt en partiell garanti dersom en prøveordning med utviklingsgarantier ble vedtatt.

<sup>91</sup> Resten er egenkapital fra de eksterne investorene.

betalte lånekostnader til refinansieringsfondet. Nettoinntektene fra salg av bedriften (kraftverket) pløyes tilbake i blandet-finansieringsfondet for utvikling av nye bedrifter (altså fondet i andre stadium, Byggefondet). Dette sikrer at Byggefondet får påfyll av kapital og har finansiell styrke til å finansiere nye prosjektselskaper.

195. Det kontraheres en ekstern fondsforvalter for å forvalte fondene i strukturen. Kostnadene dekkes av betalingsstrømmene i fondsstrukturen. Denne strukturen har som nevnt vært vellykket i fond for fornybar energiinvesteringer (f.eks. Climate Investor One og - Two-fondene) og er modell for Zeros forslag våren 2021 til et fornybar-energifond.<sup>92</sup> Strukturen kan også brukes på andre sektorer og næringsgrener.

196. **Vurderinger:** En fordel ved en slik multikomponent fondsmodell er at den takler ulike finansieringsbehov i ulike vekststadier for en bedrift/prosjektselskap helt fra oppstart og frem til operasjonell drift, og den styrker forsyningslinjen av investerbare prosjektselskaper (inn til fase 2-fondet og så til salg ut til eksterne investorer i fase 3). Bedriften trenger kun å forholde seg til én fondsforvalter gjennom de ulike stadiene for inkubasjon og vekst noe som reduserer transaksjonskostnader og tidsbruk betydelig i forhold til å måtte forholde seg til nye, potensielle finansieringskilder i hver fase. Modellen har vist seg å være vellykket i flere klimafond. Oppsettet er en god måte å resirkulere bistandsmidler til nye prosjekter og skaffe risikokapital i ulike faser: I første fase der det er svært vanskelig å få inn kommersielle investorer pga. høy risiko og i andre fase der risikodeling gjør det mulig å få inn kommersielle investorer for deler av kapitalen, og i tredje fase selge prosjektselskapet helt ut til kommersielle investorer. Det er imidlertid krevende å samle inn penger for alle de tre komponentene og komplisert å sikre vellykket gjennomføring av de ulike fasene. Det vil derfor være behov for en profesjonell fondsforvalter.

Oppsettet vurderes som lovende for å bygge en bedre forsyningslinje av investerbare prosjektselskaper (f.eks. forsyning av investeringsprospekter til Norfund i fase 2), og det foreslås å følge dette opp i dialog med relevante aktører.

## 5. Program for mobilisering av utenlandske investeringer til lavere-mellominntektsland

197. Norge og andre giverland gir bistand til mange lavere-mellominntektsland. En stor andel av verdens fattige lever i slike land, og det er et stort behov for bl.a. jobbskaping for disse gruppene. Analyser som er gjort (bl.a. av Convergence), indikerer at dersom en eller flere givere bidrar til å opprette et bredt diversifisert porteføljefond som dekker mange lavere-mellominntektsland, er det en god mulighet til å mobilisere private investeringer i stor skala til disse landene. Norge gir bistand til 86 land hvorav 32 er lavere-mellominntektsland. Av den landspesifiserte bistanden går halvparten så mye bistand til lavere-mellominntektsland sammenlignet med lavinntektsland (se tabell 4).

---

<sup>92</sup> I skrivende stund foreligger det ikke informasjon om eventuell planlagt struktur for klimafondet som skal forvaltes av Norfund.

Tabell 4. Total norsk bistand, 2015-2019. Mill. NOK

	2015	2016	2017	2018	2019
<b>I. Total bistand</b>	<b>34 482</b>	<b>36 786</b>	<b>34 113</b>	<b>34 635</b>	<b>37 820</b>
<b>I.a Landspesifisert bistand - fordelt på mottakerlandkategorier</b>	<b>11 575</b>	<b>11 811</b>	<b>12 157</b>	<b>12 075</b>	<b>12 897</b>
Total bistand til lavinntektsland	4 851	5 375	5 901	6 030	6 436
Total bistand til lavere-mellominntektsland	3 593	2 857	3 146	2 987	3 027
Total bistand til høyere-mellominntektsland	3 131	3 578	3 110	3 057	3 434
Total bistand til andre land		0	0		
<b>I.b Uspesifisert på land</b>	<b>22 907</b>	<b>24 975</b>	<b>21 956</b>	<b>22 560</b>	<b>24 923</b>
<b>Andeler av total bistand i prosent</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>I. Total bistand</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>I.a Landspesifisert bistand - fordelt på mottakerlandkategorier</b>	<b>34</b>	<b>32</b>	<b>36</b>	<b>35</b>	<b>34</b>
Total bistand til lavinntektsland	14	15	17	17	17
Total bistand til lavere-mellominntektsland	10	8	9	9	8
Total bistand til høyere-mellominntektsland	9	10	9	9	9
Total bistand til andre land	0	0	0	0	0
<b>I.b Uspesifisert på land</b>	<b>66</b>	<b>68</b>	<b>64</b>	<b>65</b>	<b>66</b>

\*I henhold til klassifisering fra Verdensbanken (for dens finansår 2021, dvs. 1/7-2020 - 30/6-2021), er lavinntektsland de som hadde BNI per capita, kalkulert etter Verdensbankens Atlas metode, på USD 1035 eller lavere i 2019.

Kilde: Statistikkseksjonen, Norad.

198. Antall mennesker som lever under fattigdomsgrensen, er høyere i lavere-mellominntektsland enn lavinntektsland. Bærekraftsmålsinvesteringsgapet (før covid-19) for lavere-mellominntektsland er også 2 ½ ganger større enn for lavinntektsland (1000 milliarder USD versus 400 milliarder USD). Begge grupper trenger mobilisering av kapital fra blandet finansiering.

199. Tabell 5 viser lavere-mellominntektsland som får bistand fra Norge. Median risikovurdering for disse landene er B. 84 prosent av landene er formelt risikovurdert. Bare elleve prosent av dem har lavere risikovurdering enn B-. **Med referanse til blandet-finansstruktur 1 (I.1.a ovenfor, avsnitt 52-55) rapporterer Convergence at dette innebærer at et bredt diversifisert fond med 3 kapitalnivåer for slike land vil være liv laga.** Med to grep i innrettingen av et slikt fond kan justert risiko og forventet avkastning for institusjonelle investorer bli tilstrekkelig til at de investerer i fondet:

- (i) bred diversifisering av investeringsobjekter som sprer risikoen i porteføljen nok til å forbedre ratingen opp to hakk fra B til BB-
- (ii) de to underliggende kapitalnivåene kan avlaste risiko for den mest senior kapitalen (institusjonelle investorer) slik at ratingen forbedres opp til BBB, altså investment grade. Dette gjør det investerbart for institusjonelle investorer.

I tillegg vil det etter Convergences vurdering være mulig også å inkludere en del lavinntektsland med rating B (eller bedre) som får bistand fra Norge i et slikt fond.

**Tabell 5: Lavere-mellominntektsland rangert etter risikovurdering, Moody's, S&P og Fitch**

1	Indonesia	Rated	BBB		19	Kosovo	Unrated	B
2	Philippines	Rated	BBB		20	Kyrgyzstan	Rated	B
3	India	Rated	BBB-		21	Mongolia	Rated	B
4	Morocco	Rated	BBB-		22	Nigeria	Rated	B
5	Georgia	Rated	BB		23	Sri Lanka	Rated	B
6	Vietnam	Rated	BB		24	Tunisia	Rated	B
7	Guatemala	Rated	BB-		25	Ukraine	Rated	B
8	Uzbekistan	Rated	BB-		26	Cape Verde	Rated	B-
9	Armenia	Rated	BB-		27	El Salvador	Rated	B-
10	Bolivia	Rated	B+		28	Moldova	Rated	B-
11	Honduras	Rated	B+		29	Nicaragua	Rated	B-
12	Jordan	Rated	B+		30	Pakistan	Rated	B-
13	Kenya	Rated	B+		31	Papua New Guinea	Rated	B-
14	Cameroon	Rated	B		32	Tajikistan	Rated	B-
15	Egypt	Rated	B		33	Syria	Unrated	CCC or lower
16	Eswatini	Unrated	B		34	West Bank & Gaza	Unrated	CCC or lower
17	Ghana	Rated	B		35	Micronesia	Unrated	
18	Ivory Coast	Rated	B		36	Tokelau	Unrated	

Kilde: Convergence Blended finance research working paper, 2021.

200. Convergence, som jobber tett opp mot både finansmarkedsaktører og giverland, rapporterer at mange giverland er interessert i å støtte lavere-mellominntektsland. Disse landene er generelt underfinansiert av multilaterale utviklingsbanker og utviklingsfinansieringsinstitusjoner, som er veldig aktive i høyere-mellominntektsland. Lavere-mellominntektsland er relativt godt kjent av private investorer.

201. Dersom det er vilje til å avsette en begrenset andel av bistanden som allerede går til lavere-mellominntektsland (f.eks. 5-10%) til blandet-finansieringstiltak, mens man fastholder bistandsvolumet til lavinntektsland, skisseres følgende forslag som kan mobilisere en betydelig mengde privat kapital:

202. Etter Convergences vurdering vil blandet-finans struktur 1 (portefølje av gjeldsinstrumenter) trolig være den mest effektive tilnærmingen for disse landene, for denne strukturen vil gjøre det mulig å tiltrekke nok institusjonell kapital gjennom tilstrekkelig risikoreduksjon for slike investorgrupper i form av (1) diversifisering av porteføljen på tvers av en rekke land og sektorer og (2) ved risikoavlastning gjennom kapitalstrukturen i fondet på flere nivåer. Et greit oppsett vil være som følger:

- Opprette et fond som kapitaliseres i tre kapitalnivåer der Norad og andre bistandsorganisasjoner bidrar med kapital på nivå 1 (junior kapital) og en eller flere multilaterale utviklingsbanker / utviklingsfinansieringsinstitusjoner på mellomnivå.<sup>93</sup>
- Mobilisere kapital fra private gjeldsinvestorer til nivå 3 (mest senior). Slik kommersiell kapital kan utgjøre rundt 80-85 prosent av hele fondet.
- Norads tilskudd absorberer de første tapene opp til taket satt av tilskuddet. Resterende tap belastes de øvrige investorene. Denne innretningen reduserer den samlede tapsrisikoen for de andre investorene.
- Fondet vil delta i lån som opprinnelig utstedes av store banker i de respektive utviklingslandene, utenlandske banker (f.eks. Standard Chartered og Société General), multilaterale utviklingsbanker og utviklingsfinansieringsinstitusjoner.

<sup>93</sup> En alternativ fondsstruktur kan være med to kapitalnivåer – senior kapital for kommersielle investorer og konsesjonell (junior) kapital fra bistand. Et fond med tre kapitalnivåer (som også inkluderer delvis risikoavlastende mellomnivå-kapital) er mer kompleks men gir samtidig større fleksibilitet og kan inkludere en bredere gruppe av utviklingsland.

- Forvaltning av fondet er arbeidskrevende og vil gjøres av en ekstern fondsforvalter. Mens Norfund har muligheten til å fungere som fondsforvalter og dette kan utforskes nærmere, er det i lys av begrenset stabskapasitet mulig at de vil foretrekke at forvaltningen gjøres av en tredjepart. Norfund kan fremdeles ha en fremtredende rolle med å skyte inn mellomnivå-kapital og bidra til å mobilisere senior kapital fra norske / nordiske institusjonelle investorer.

203. Fondsoppsettet vil skape verdipapirer på seniorkapitalnivå som er «investment grade» gjeldsinstrumenter og som investorer etterspør i stor grad. På sikt ettersom programmet bygges opp, kan det bli mulig å få dette verdipapiret børsnotert og dermed omsatt på børser. Slik omsetning i kapitalmarkedet vil være et stort fremskritt og bidra til å senke terskelen for andre investeringsobjekter i utviklingsland (ref. også beskrivelsen av MOBILIST, avsnitt 102-108). Dette betyr også at dersom norske / nordiske institusjonelle investorer ikke skyter inn kapital i første fase, kan de likevel investere i en senere fase.

204. For å få tilstrekkelig spredning av risiko til å tiltrekke institusjonelle gjeldsinvestorer er det sannsynlig at porteføljen av investeringer vil dekke en blanding av mellominntektsland med lavere risiko så vel som land med relativt høy risiko. Som nevnt er medianrating (den «midterste» ratingen) for landporteføljen B.

205. Vurderinger: Det er mye som taler for et slikt program. Det kan mobilisere utenlandske investeringer i stor skala til lavere-mellominntektsland, og bistandsmidler vil ha stor finansiell addisjonalitet. Programmet er innrettet mot institusjonelle investorers behov. Det sikrer «investment grade» verdipapirer som storskala investorer, inkl. norske institusjonelle investorer, etterspør i stor grad.

206. Programmet byr på gode muligheter for en samordnet tilnærming for norske aktører som vil gi merverdi. Norfund og Norad kan utfylle hverandre ved å dekke forskjellige funksjoner og «spille hverandre gode», og det er gode muligheter for norske institusjonelle investorer til å delta. Der er flere viktige og fremtredende roller som Norfund kan vurdere: (i) mobilisere kapital fra tredjeparter (f.eks. institusjonelle investorer) og muligens mobilisere mellomnivå-kapital fra andre utviklingsfinansieringsinstitusjoner eller multilaterale utviklingsbanker, (ii) selv investere mellomnivå-kapital, og (iii) forvalte og plassere fondets kapital i investeringer i utviklingsland.

207. Over tid etter hvert som programmet bygges opp, kan muligens verdipapirene (seniorkapitalen) handles på børs eller selges som obligasjoner. Slik omsetning i et annenhåndsmarked vil være et stort pluss. Fondet kan sannsynligvis markedsføre seniorlån under bærekraftstemaer, dvs. det investeres i selskaper som bidrar positivt til bærekraft mht. klima, naturmiljø og sosiale forhold. Slike bærekraftsorienterte investeringstemaer etterspørres i stor grad av kapitaleiere og kapitalforvaltere. Det ligger derfor til rette for at det kan dekke en rekke temaer som i bistanden har budsjettfinansiering fra bl.a. fornybar energi og andre klimatiltak, matsystemer, hav m.m. Programmet kan også være tilgjengelig for å støtte prosjekter i lavere-mellominntektsland som er støttet av eksportkreditbyråer (som norske Eksfin).<sup>94</sup>

208. På den annen side vil fondet kreve en ekstern fondsforvalter. Hvis ikke Norfund blir fondsforvalter, kan det bli mer krevende, men Convergence er overbevist om at programmet kan tiltrekke seg en fondsforvalter av høy kvalitet som er interessert i «utviklingskomponenten» i lånene og har tillit fra investorer til å tiltrekke seg investorer med senior- og mellomnivå-kapital. Det vil også kreve at noen investorer plasserer kapital på mellom-kapitalnivå.<sup>95</sup> I lys av sitt utviklingsmandat kan Norfund og andre utviklingsfinansieringsinstitusjoner / -multilaterale utviklingsbanker være potensielle investorer. Men i hvert fall når det gjelder utenlandske utviklingsfinansieringsinstitusjoner og multilaterale utviklingsbanker, har det tradisjonelt vært vanskelig å overbevise dem om å gå inn i kapitalposisjoner som er underordnet senior kapital fra private investorer, selv om dette kan mobilisere store mengder privat kapital til utviklingsformål.<sup>96</sup>

---

<sup>94</sup> For eksempel dekker eksportkreditbyråer bare opptil 85 % av finansieringsbehovet til et prosjekt. Programmet kan dekke de siste 15 % og dermed øke utviklingslandenes evne til å gjennomføre infrastrukturprosjekter.

<sup>95</sup> Verdipapirene for mellomnivået vil sannsynligvis bli vurdert til Fitch-ekvivalent av "B".

<sup>96</sup> Kilde: Convergence Blended finance research working paper, 2021.

Det vurderes som realistisk (ref. avsnitt 198-201) at et slikt program kan gjennomføres med tilstrekkelig investorinteresse for mange lavere-mellominntektsland og andre utviklingsland. Programmet kan ha stor gjennomslagskraft med betydelig jobbskaping og fattigdomsreduksjon i disse landene og bidra til fremgang mot en rekke bærekraftsmål. Det tilrådes å føre en tett og god dialog først og fremst med Norfund, men i tillegg også med andre norske aktører og andre relevante aktører internasjonalt, for å sette i gang en prosess<sup>97</sup> som kan utvikle konseptet videre og operasjonalisere det med henblikk på en eventuell innføring av programmet. Det kan tas sikte på lansering av et slikt program i løpet av et år eller to.

## 6. Klimafinansieringstiltak

209. Det er et stort potensial for bruk av blandet finansiering på klimainvesteringer i utviklingsland. Norge har siden 2020 initiert et par nye tiltak på dette området. Det ene er knyttet til garantier ifm. fornybar energiinvesteringer i utviklingsland. Her tas det sikte på at Norad gir et årlig tilskudd til to internasjonale garantiinstitusjoner (Multilateral Investment Guarantee Agency (MIGA) og African Trade Insurance (ATI))

Tabell 6. <sup>98</sup>	
Systemisk utfordring	Eksempel på potensiell blandet-finansierings-løsning ved bruk av Norad-tilskudd
1. Begrenset tilgang på finansieringsverdige prosjekter for fornybar energi	1. Tilskudd til fasiliteter som støtter utvikling og forberedelser av prosjekt som kan mates inn til Klimafondet – PFAN <sup>99</sup> og IRENA <sup>100</sup>
2. Begrenset tilgang på utviklingsmidler for å utvikle prosjektene til å bli finansierbare	2. Tilskudd til utviklingsfondet i fase 1 (tilsvarende Climate Investor One's Development fund)
3. Begrenset tilgang på gjelds- og egenkapitalfinansiering til fornybar energiprojekter i byggefasen	3. Tilskudd til førstetapsfasilitet i Byggefondet (for tap i byggefasen - fase 2). Byggefondet tilsvarer Climate Investor One's Construction fund). Tilskuddet kan mobilisere privat kapital til fondet.
4. Begrenset tilgang på langsiktige lån (gjeldsfinansiering) for fornybare prosjekter etter byggefasen, spesielt gjeldsfinansiering i lokal valuta	4. Bidra med katalytisk kapital til refinansieringsfondet (tilsvarende Climate Investor One's Refinancing Fund) i fase 3, altså når den fysiske investeringen er i driftsfasen etter utvikling og bygging. Dette vil igjen mobilisere private gjeldsinvestorer til seniorkapitalposisjoner i fondet. Refinansieringsfondet vil gi langsiktig gjeldsfinansiering til «modne» prosjekter, dvs. som nå er i drift (produserer strøm).

der avtaler blir inngått snarlig. Den økte kapitalen hos disse garantiinstitusjonene skal bidra til to ting: (i) Å utløse ytterligere kommersielle bærekraftige fornybarinvesteringer gjennom støtte til relativt små prosjekter og slik tette gap på den internasjonale garantiarenaen og (ii) øke institusjonenes garantikapasitet og bidra til at norske og internasjonale fornybaraktører kan få økt tilgang til garantier. Norads bedriftsstøtteordning er

<sup>97</sup> F.eks. en internasjonal utlysning for fondsforvalter med sitt forslag til fondsforvaltning og operasjonalisering.

<sup>98</sup> Kilder: Private Financing Advisory Network – <http://pfan.net>; International Renewable Energy Agency - <https://www.irena.org/ourwork/Project-Facilitation/About-project-facilitation-platforms>; Partners for Development, “Rethinking Norwegian Official Development Assistance towards 2030 - more effective ODA to engage with and mobilise the private sector”, mai 2021.

<sup>99</sup> Private Financing Advisory Network (PFAN) er et globalt nettverk av eksperter innen klima- og ren energifinansiering, som tilbyr gratis (finansiert av bistandsgivere) veiledning og investeringstilrettelegging til gründere som utvikler klima- og ren energiprojekter i fremvoksende markeder og i lav- og mellominntektsland. PFAN bygger bro over gapet som ofte er der mellom entreprenører og investorer i disse markedene: det hjelper gründere med å bygge sine virksomheter og presentere dem på et språk som investorer vil forstå og være interessert i, og det hjelper investorer med å finne og gjenkjenne potensialet til disse virksomhetene.

<sup>100</sup> International Renewable Energy Agency (IRENA) er en internasjonal organisasjon som støtter land i deres overgang til en bærekraftig energibruk. Med et mandat fra over 150 medlemsland oppfordrer IRENA regjeringer til å vedta retningslinjer som legger til rette for investeringer i fornybar energi, gir praktiske verktøy og policy råd for å fremme utbredelse av fornybar energiproduksjon, og legger til rette for kunnskapsdeling og teknologioverføring for å øke produksjon av ren, bærekraftig energi. IRENA tilbyr et bredt spekter av produkter og tjenester, bl.a. prosjektutviklingsverktøy for fornybar energiinvesteringer.



derfor også blitt utvidet til å dekke subsidiering av garantipremier, spesielt i krevende markeder. Det andre tiltaket er det nylig foreslåtte klimafondet som skal administreres av Norfund.

210. Konkrete planer for design av Norfunds nye klimafond foreligger ikke ennå. Men i lys av den gode erfaringen internasjonalt med klima-/fornybar energifondet Climate Investor One (se avsnitt 70-73) der man konseptuelt og praktisk skiller mellom tre faser for hhv. utvikling, bygging og drift av et fornybar energiinvesteringsprosjekt, og har tilpassede strukturer for hver fase (et utviklingsfond, et byggefasefond og et refinansieringsfond for driftsfasen), er det rimelig å anta at et lignende oppsett vil være et aktuelt alternativ for det nye klimafondet. Selv med en slik innretning, vil Norfund nok stå overfor endel systemiske utfordringer når de forsøker å investere ti milliarder kroner på feltet. Det er vanskelig for Norfund å løse alle disse utfordringene alene og kun med sine verktøy i verktøykassen. Som et eksempel på samordning av bistand for økt effekt, kan Norad vurdere bruk av bistandsmidler for å bidra til løsninger. Tabell 6 gir en oversikt over fire systemiske utfordringer og mulige komplementære tiltak fra Norads side som vil være en støtte for Norfund i drift av fondet. Forslag 2-4 i tabellen vil være aktuelle dersom Klimafondet får et tre-fase oppsett som ligner på Climate Investor One-fondet.

211. Behovet for klimainvesteringer med bidrag fra privat kapital er enormt, og til det trengs det videre oppbygging av blandet finansiering. Tilskuddene til MIGA og ATI er på rundt 100 millioner kroner hver i fem år, og subsidier til garantipremier over bedriftsstøtteordningen er rundt 50 millioner kroner årlig. I lys av det store investeringsbehovet er det betydelig rom for norsk støtte utover det som dekkes i dette tiltaket og det nye klimafondet. Gitt at Norfunds nye klimafond skal rettes mot utskiftning av kullkraftverk, hovedsakelig i Asia, vil det fremdeles være et stort udekket behov for finansiering av klimainvesteringer av alle typer i mange land der Norge gir bistand, spesielt i Afrika sør for Sahara.

212. **Hvilke typer blandet finansieringsstrukturer passer for klimainvesteringer?** Empiriske data fra Convergences «Historic deals database» viser at **alle de fire hovedstrukturene for blandet finansiering som ble presentert i kapittel 2, brukes i eksisterende, klimarettede blandet-finansieringstransaksjoner internasjonalt**. Følgelig kan alle disse hovedstrukturene anvendes for klimafinansieringstiltak i en eventuell norsk portefølje med kapitalplassering fra norske institusjonelle investorer og med støtte fra bistand, f.eks. tilskudd til førstetapsfasiliteter, eller partielle garantier. Det er derfor ikke behov for videre utdyping av detaljer og alternativer her.

213. Det er allerede betydelig aktivitet innen blandet finansiering rettet mot klimainvesteringer. Klimafinansiering står for det største segmentet innen blandet finansiering rettet mot utviklingsland. Ut av de 680 fullførte blandet-finansieringstransaksjonene som er registrert per dags dato er 252 av dem (37 prosent) rettet mot klima (her målt ved bærekraftsmål 7: ren/fornybar energi og bærekraftsmål 13: klimahandling). Kanalisering av investeringsmidler har vært mest vanlig gjennom fond og direkte til prosjekter (over 70 prosent). Resten har vært fordelt i avtagende grad på (i) direkte finansiering til selskaper, (ii) finansieringsfasiliteter (i motsetning til fond)<sup>101</sup> og (iii) obligasjoner (sistnevnte kun tre prosent).

214. Risikoavlastning i form av garantier har vært effektivt i mobilisering av privat kapital til klimainvesteringer: En tredjedel av disse hadde en garanti, og disse transaksjonene stod for mer enn halvparten av mobilisert kapital. I tråd med dette har Danmark nylig valgt å iverksette en statlig garantiordning, i første omgang for 2022-2025, med mål om bl.a. økt klimafinansiering fra private kilder til utviklingsland.

## Rolle for norske institusjonelle investorer

215. Som nevnt vurderer Convergence at enkelte av blandet-finansieringsforslagene ovenfor kan være attraktive for norske institusjonelle investorer i lys av porteføljediversifiseringen og risikoavlastningen som

---

<sup>101</sup> En finansieringsfasilitet er en øremerket tildeling av offentlige ressurser (noen ganger inkludert støtte fra filantropi), som kan investere i utviklingsprosjekter gjennom en rekke instrumenter med det formål å mobilisere ytterligere finansiering (f.eks. kommersiell) gjennom driften.

bygges inn i strukturene. For eksempel er det foreslåtte blandet-finansieringsfondet rettet mot lavere-mellommellomsland (forslag 5 ovenfor) innrettet på å mobilisere kapital i stor skala fra institusjonelle investorer. Dette fondsoppsettet vil gjennom sin kapitalstruktur, risikofordeling og inntektsfordeling skape «investment grade» verdipapirer som passer med institusjonelle investorers mandat og risikoprofil. Målgruppen blant institusjonelle investorer i Norge kan være forsikringselskaper, pensjonsfond og banker.

216. Internasjonalt kan nok omfanget av investeringer i slike land øke i årene fremover bl.a. som følge av ovennevnte megatrend om klimafinansiering og andre bærekraftsorienterte investeringer og i en del tilfeller med støtte av blandet finansiering. Det vil da over tid bygges opp et mer omfattende datagrunnlag som muligens kan redusere gapet mellom opplevd risiko (før investeringsbeslutning) og realisert risiko (etter investeringsbeslutning) i slike land. Et spesielt aktuelt område er investeringer i fornybar energiinfrastruktur i slike land.

### **Fremtidig rolle for Oljefondet?**

217. Investeringer i fornybar energiinfrastruktur er et område der Statens pensjonsfond utland (SPU) - «Oljefondet» - har noe større handlingsrom mht. landvalg enn andre sektorer. Dette er regulert av Finansdepartementets «Mandat til NBIM for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland» og regler for infrastrukturforvaltningen angående investeringsunivers og risikorammer for Oljefondet (se referanser og lenker i Boks 5). I henhold til dette kan SPU investere en begrenset andel «i rentebærende instrumenter (*red.anm: f.eks. obligasjoner*) utstedt av unoterte (*red.anm: ikke notert på børs*) selskaper eller fondskonstruksjoner som har utvikling av infrastruktur for fornybar energi som hovedvirksomhet og som er i land som har skatteavtale med Norge.»

218. Det kan da drøftes om SPU innenfor denne allokeringen på sikt kan investere en liten andel i rentebærende instrumenter som finansierer investeringer i fornybar energiprosjekter i utviklingsland i samsvar med ovennevnte kriterium i Finansdepartementets mandat til NBIM for SPU. Noen av slike investeringsobjekter kunne være i blandet-finansieringsstrukturer som er spisset mot fornybar energiinvesteringer i utviklingsland. Som nevnt passer alle fire hovedstrukturer for blandet finansiering til fornybar energiprosjekter og andre klimatiltak.

219. Boks 5 beskriver begrensningene som nevnte mandat og regelverk setter og beregner ihht. disse hvor mye som kan investeres i slike rentebærende instrumenter for investeringer i fornybar energiinfrastruktur i utviklingsland, altså maksimumsrammer. **Oljefondet kan med god margin til maksimumsrammene investere konservativt en milliard kroner i fornybar energiprosjekter i slike land, hvorav en del kunne være i blandet-finansieringsstrukturer.** Dette utgjør under 0,01 prosent av markedsverdien av Oljefondet ved utgangen av 2021 og er langt under maksimumsgrensen i praksis på rundt 0,04 prosent av Oljefondet.

220. Dersom Oljefondet foretar slike investeringer, vil signaleffekten til andre investorer i blandet-finansieringsstrukturer være sterk, og SPU's plassering av kapital kan bidra til å mobilisere mye mer kapital fra andre institusjonelle investorer. Samlet vil dette være viktige kapitalbidrag som kan finansiere betydelige klimatiltak og også bidra til bedre energitilgang, jobbskaping og fattigdomsreduksjon i disse landene. Samtidig vil risikoen til SPU's samlede portefølje være begrenset – sannsynligvis mindre enn de daglige svingningene i kursene på valutaene som SPU's investeringsobjekter er pålydende i.

## Boks 5. Hvor mye kan Oljefondet investere i utviklingsland i henhold til mandat og regelverk?

I henhold til Finansdepartementets «Mandat til NBIM for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland» og regler for infrastrukturforvaltningen angående investeringsunivers og risikorammer for Oljefondet kan SPU investere en begrenset andel «i rentebærende instrumenter utstedt av unoterte selskaper eller fondskonstruksjoner som har utvikling av infrastruktur for fornybar energi som hovedvirksomhet og som er i land som har skatteavtale med Norge.» Dette kan inkludere «fremvoksende markeder». Utviklingsland utgjør en stor del av denne kategorien.

Mandatet og nevnte regler setter følgende begrensninger på hva og hvor mye som kan investeres i utviklingsland:

A. unoterte verdipapirer for investeringer i fornybar energiinfrastruktur kan maksimalt være to prosent av hele Oljefondet. (Imidlertid må Norges Bank i praksis innrette forvaltningen mot en noe lavere andel enn to prosent for å unngå brudd med rammen i en situasjon med store og plutselige fall i verdien av de noterte investeringene (altså i samlet markedsverdi på Oljefondets børsnoterte verdipapirer)).

B. maksimalt ti prosent av A. kan være i fond (indirekte investeringer).

C. maksimum 30 prosent av B. kan være i fremvoksende markeder, som klassifisert av verdipapirindeksleverandørene som Oljefondet bruker (f.eks. Bloomberg). Kategorien «fremvoksende markeder» inneholder hovedsakelig utviklingsland (lavinntekts- og middelinntektsland), men verdipapirindeksleverandørene kan i enkelte tilfeller inkludere noen OECD-land i denne kategorien.

Den teoretiske maksimumsgrensen for investeringer i fornybar energiinfrastruktur i fremvoksende markeder som prosentandel av Oljefondet kan beregnes som:

$$A * B * C = 2\% * 10\% * 30\% = 0,06 \text{ prosent.}$$

I praksis når Norges Bank tar hensyn til forholdsregelen i A. bør dette justeres ned noe; la oss for illustrasjonens skyld anta med 20 prosent. Da blir **maksimumsgrensen i praksis** for investeringer i fornybar energiinfrastruktur i **fremvoksende markeder** som prosentandel av Oljefondet:

$$0,06\% * (1-0,2) = 0,048 \text{ prosent av Oljefondet.}$$

Selv om alt dette ihht. mandatet kan investeres i utviklingsland som tilfredsstillt kravet om skatteavtale med Norge<sup>2</sup>, la oss igjen for illustrasjonens skyld anta at noen av de «fremvoksende markedene» for denne investeringsporteføljen er OECD-land, f.eks. 20 prosent, og resten, 80 prosent, er investeringer i hovedkategorien av fremvoksende markeder som er utviklingsland. Som en illustrasjon blir da **maksimumsgrensen i praksis** for investeringer i fornybar energiinfrastruktur i **utviklingsland** som prosentandel av Oljefondet:

$$0,048\% * 0,8 = 0,0384 \text{ prosent av Oljefondet.}$$

Med et konservativt anslag på forventet verdi av Oljefondet i forhold til verdien ved utgangen av 2021 vil dette utgjøre rundt fire milliarder kroner.<sup>3</sup> **Hvis Oljefondet allokterer kun en fjerdedel av grensen i praksis innenfor sitt mandat, kan det investere én milliard kroner i fornybar energiinfrastruktur i utviklingsland.**

<sup>1</sup> Dokumenter: a. Mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland, Lovdata, sist endret 13.09.2021

b. "Investment mandate – Government pension fund global", issued by Norges Bank Executive Board to the Chief Executive Officer of Norges Bank Investment Management, last amended 26 May 2021".

<sup>2</sup> Pr. desember 2021 har Norge skatteavtale med 25 land i Afrika, Sør-Asia og Sørøst-Asia, dvs. land som er aktuelle mottakerland av bistand og blandet finansiering. Norge har skatteavtale med over 40 land utenfor OECD og Vest-Europa som muligens kunne vurderes som kandidater for blandet finansiering, for det meste transisjonsøkonomier i Sentral Asia (tidligere sovjetrepublikker) og Øst-Europa.

<sup>3</sup> SPU's samlede forvaltningskapital er (ultimo desember 2021) over 12.000 milliarder kroner.

## Betraktninger ved valg av blandet-finansieringsløsning

221. Viktige elementer ved valg av blandet-finansieringsløsning er hvor stor effekt tiltaket har og hvordan det kan gjennomføres. Som utdypet ovenfor er risikoavlastning for private investorer essensielt, og mobilisering av privat kapital innenlands i utviklingsland har en spesielt viktig rolle. I de foreslåtte strukturene ovenfor er garantier et enda mer effektivt virkemiddel enn tilskudd til førstetapsfasiliteter. I en 4-5 års prøveordning for garantier som foreslått, kan Norge samarbeide med Sverige slik Danmark nå gjør og utvikle egen erfaring og kompetanse over tid. Norad har adskillig erfaring med forvaltning av tilskudd, og når det gjelder bruk av tilskudd til førstetapsfasiliteter, er avstanden til å dekke dette området relativt kort.

222. Forslagene ovenfor er som nevnt basert på hovedstrukturene innen blandet finansiering som er presentert i kapittel 3. Disse hovedstrukturene for blandet-finansieringsstransaksjoner er de som bistandsorganisasjoner og kommersielle investorer benytter oftest. Det fremlegges derfor årlig mange konkrete forslag til investeringer for bærekraftsmålene basert på disse strukturene der andre aktører inviterer bistandsorganisasjoner til å delta med tilskudd eller kapital.

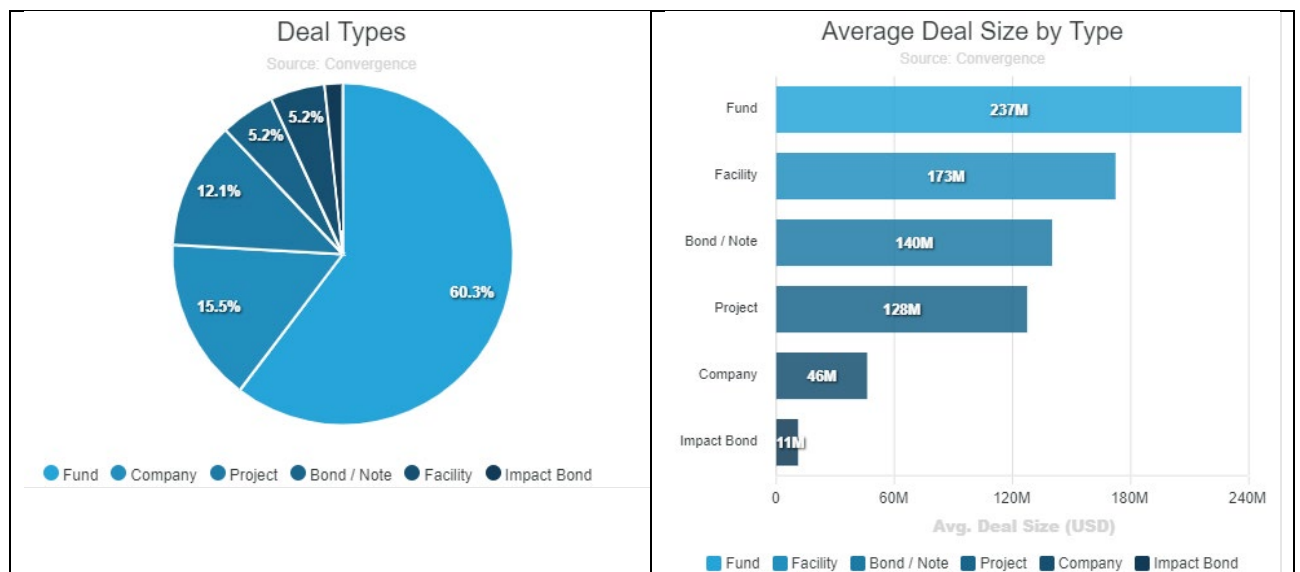
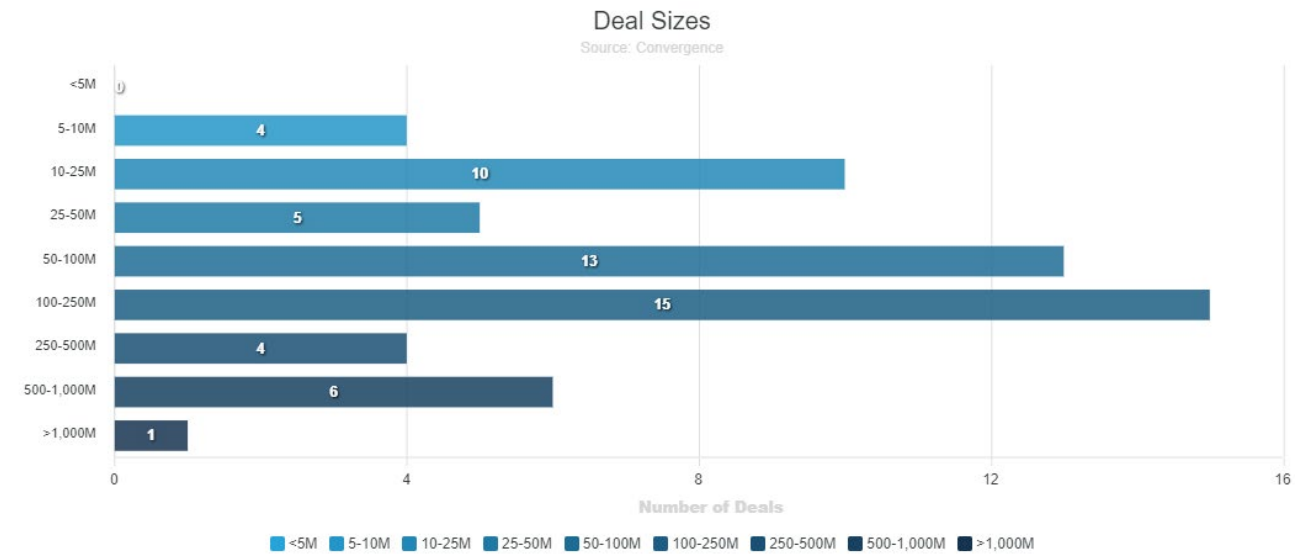
223. Norad (og gjerne Norfund hvis de ønsker å delta) har flere å velge mellom:

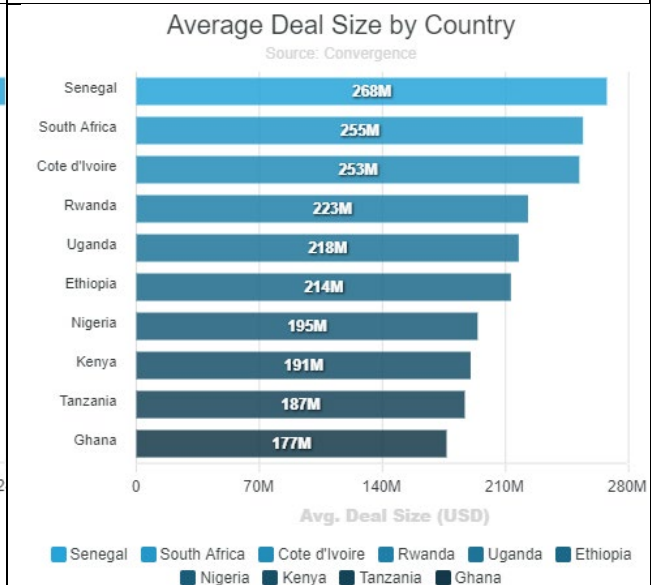
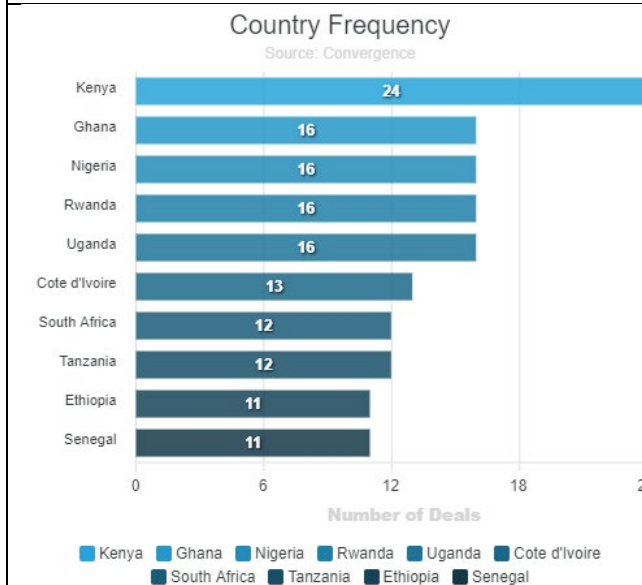
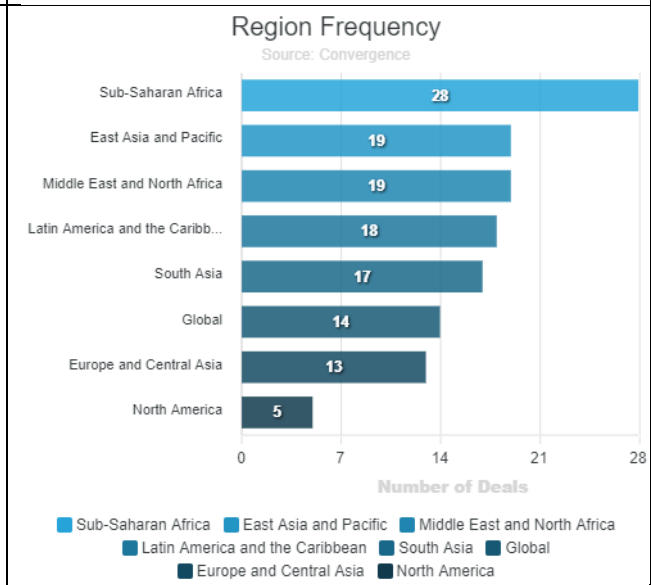
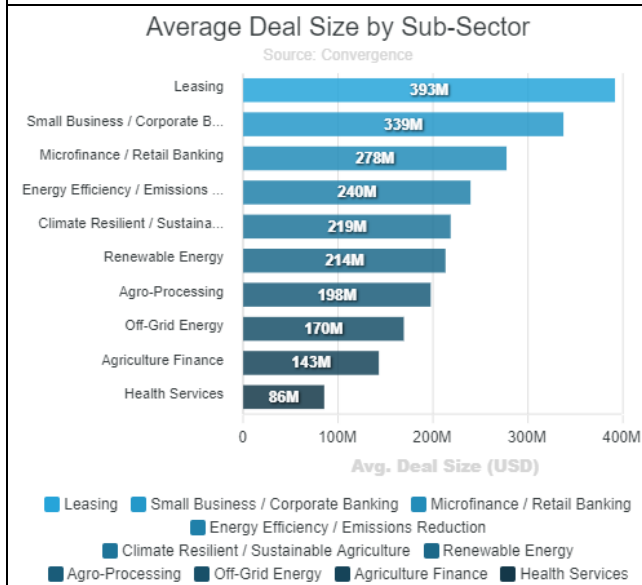
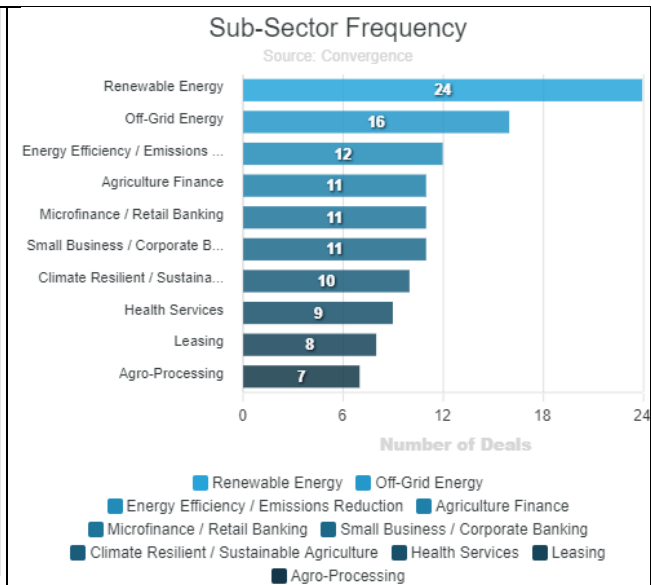
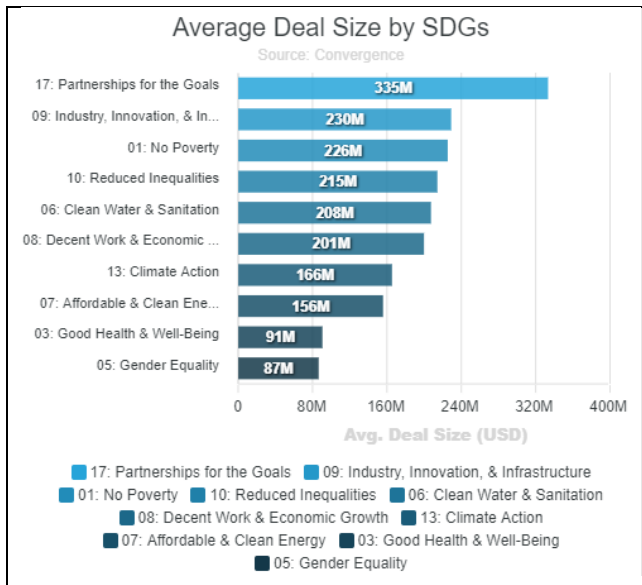
- (i) Der er en rekke slike blandet-finansieringsinstrumenter som allerede har vært i virksomhet i noen år og nå vil innhente mer kapital i en ny runde. Dette kan f.eks. være et investeringsfond som i noen år har finansiert prosjekter i utviklingsland og som nå vil innhente mer kapital for å finansiere flere.
- (ii) Det legges også frem nye, ferdig utviklede finansieringsforslag for kapitalinnhenting på løpende bånd. En sentral arena for det er Convergence sin «Matchmaking platform» som for tiden har 76 transaksjoner som utarbeides og søker kapitalinnhenting, hvorav 58 (med total kapital på 90 milliarder kroner) samsvarer med hovedstruktur 1 eller 2. Figur 18 gir en oversikt over aktuelle prospekter med en rolle for bistand, bl.a. hvilke bærekraftsmål de dekker, fordeling av prospekter på sektorer, subsektorer, regioner og land med tilknyttet gjennomsnittlig kapitalstørrelse på transaksjonene for hver av disse dimensjonene.
- (iii) I tillegg er en rekke nye blandet-finansieringstransaksjoner i design- / inkubasjonsfasen. For eksempel samarbeider Convergence med bistandsavdelingene i det kanadiske utenriksdepartementet (Global Affairs Canada) og det australske utenriksdepartementet om kvartalsvise, internasjonale utlysingsrunder ("*Calls for proposals*") der investorer, fondsforvaltere, prosjekt sponsorer, MBDer og utviklingsfinansieringsinstitusjoner sender inn forslag til nye blandet-finansieringstransaksjoner. Convergence gir så tilskudd (design-fase tilskudd) til å designe og videreutvikle de beste forslagene slik at de kan lykkes med innhenting av kapital fra markedet og andre aktører (som f.eks. utviklingsfinansieringsinstitusjoner, multilaterale utviklingsbanker og bistandsorganisasjoner). Norad er medlem i Convergence og kan benytte seg av deres formidlingstjenester.

**Figur 18. Blandet-finanstransaksjoner med Struktur 1 eller 2 som er listet på Convergence sin matchmaking-plattform (fundraising), 2.november 2021.**

Number of deals: 58

Total deal volume: US\$ 11 billion





Kilde: Convergences deals matchmaking-plattform, nov.2021.

## IV. Andre sentrale instrumenter

### 7. Obligasjoner - forslag om støttetiltak

224. Et alternativ til fond for å mobilisere kapital til utviklingsland i stor skala er å utstede obligasjoner. Obligasjoner er godt egnet til å mobilisere kapital der bruken av midlene er øremerket til et spesifikt formål som f.eks. klimamål, naturbaserte løsninger, jobbskaping, økonomisk like-stilling for kvinner, sosiale formål (f.eks. helse) osv. Som beskrevet i kapittel 3 (avsnitt 116-123), har obligasjoner rettet mot klima-, miljø- og sosialt-orienterte bærekraftstiltak de siste årene hatt en enorm vekst i land med høyere inntektsnivå. Med noe støtte fra blandet finansiering kan bærekrafts- og utviklingsorienterte obligasjoner også lanseres for lignende investeringer i utviklingsland. Det vellykte salget til svenske institusjonelle investorer i mai 2021 av en sosial obligasjon på 1,5 milliard kroner rettet mot utviklingsland med støtte fra Sida, er et godt eksempel.

225. Det foreslås derfor:

- a. Katalytisk bruk av delvis garanti (primært forslag) eller tilskudd til førstetapsfasilitet (sekundært) for å mobilisere kapital fra norske (eventuelt nordiske) institusjonelle investorer til bærekraftsobligasjoner (GSS-obligasjoner) rettet mot utviklingsland. Suksess her kan bidra til oppbygging av et vedvarende marked for slike obligasjoner i utviklingsland. I lys av suksessen i nordiske land de siste årene med å utvikle et nordisk marked for GSS-obligasjoner, bør vi starte en dialog med sentrale investorer angående en slik mulighet (ref. Boks 3 og avsnitt 119-120). Norad kan f.eks. støtte lansering av en sosial obligasjon i samarbeid med utviklingsfinansieringsinstitusjoner som f.eks. Norfund og eventuelt andre bistandsgivere. En slik sosial obligasjon vil da være rettet mot et eller flere bærekraftsmål og selges til institusjonelle investorer i Norge og eventuelt andre nordiske land.
- b. Tilskudd til støtte for utvikling og utstedelse av utviklingslands obligasjoner i lokal valuta:
  - (i) Det anbefales å gi støtte til sentrale aktørers programmer som legger til rette for utstedelse av obligasjoner i lokal valuta, f.eks. av bærekraftsobligasjoner (såkalte GSS-obligasjoner) (ref. avsnitt 117-120), eventuelt koblet med skjerming mot valutakursrisiko, f.eks. gjennom TCX.
  - (ii) Inngå samarbeid med andre obligasjonsutviklere (som f.eks. utviklingsfinansieringsinstitusjoner) for å duplisere KfWs vellykte modell «African Local Currency Bond Fund» (ref. avsnitt 139-141).

### 8. Skjerming mot valutakursrisiko for lokale bedrifter - forslag om støttetiltak

226. Valutakursrisiko på investeringer i utviklingsland er en viktig barriere for både utenlandske og innenlandske investorer (sistnevnte fordi mesteparten av lån til slike investeringer er i utenlandsk valuta). Kapittel 3 utredet om dette, identifiserte tiltak som kan løse problemet for de respektive investeringene og identifiserte aktuelle aktører på området (se avsnitt 133-139). Den mest fremtredende her er TCX – «The Currency Exchange». TCX har programmer og ordninger som mot en kostnad sikrer at lokale låntakere og investorer i utviklingsland så vel som utenlandske investorer blir skjermet fra valutakurssvingninger på lån, tilsvarende å ha lån i lokal valuta. Organisasjonen er bygget opp med kapitalbidrag fra flere europeiske giverland. Den kan utvide noen aktiviteter i programmer med bistandspenger. Det viktigste tiltaket for å utløse en stor økning i TCX's volum av valutakurssikringsavtaler i utviklingsland, er å skyte inn kapital i organisasjonen. Dette vil føre til en permanent økning i TCX's kapasitet til å skjerme bedrifter og andre låntagere fra valutakurssvingninger, og TCX kan utvide valutakurssikringen til flere utviklingsland.

- a. Det foreslås at Norad gir tilskudd til programmer i regi av TCX for å øke TCX sin kapasitet til å tilby kostnadseffektiv sikring av valutarisiko for utenlandske og innenlandske investorer.
- b. Det vil også være effektiv bruk av bistandspenger på departementsnivå å gi et kapitalbidrag til TCX. Det foreslås at Utenriksdepartementet vurderer et slikt kapitalbidrag .

## 9. Prosjektutvikling: Norad-fond for prosjektutvikling og teknisk assistanse til støtte for teknisk assistanse-fasiliteter tilknyttet investeringsfond

227. Som beskrevet i tidligere kapitler, er det stort behov for støtte til prosjektutvikling og teknisk assistanse for å utvide og styrke forsyningen inn til investeringsfond av investeringsprospekter (lovene små og mellomstore bedrifter) der det tas sikte på å utvikle prosjektene til det stadiet der de blir aktuelle investeringsobjekter for investeringsfond. Det er også ofte nødvendig med teknisk assistanse i videre faser i bedriftens utvikling. Dersom blandet finansiering lykkes i å mobilisere betydelige mengder kommersiell kapital til investeringer i utviklingsland, vil mangel på investeringsmodne prosjekter bli en flaskehals, spesielt med økt tilgang på kapital fra institusjonelle investorer. Slik støtte til prosjektutvikling kan gis i separate prosjektutviklings- og teknisk assistanse-fond, ved å støtte inkubatorer og akseleratorer, eller i en finansieringsfasilitet for prosjektutvikling som er integrert med et investeringsfond.

228. Det er flere alternativer. Norad-tilskudd kan finansiere et prosjektutviklings- og teknisk assistanse-fond der ulike investeringsfond kan søke om støtte til å etablere egne teknisk assistanse-fasiliteter. Dette kan bl.a. være investeringsfondene beskrevet i seksjon III ovenfor. Ett eksempel kan være SMB-fond i et fond-av-investeringsfond (struktur nr. 3 ovenfor). Disse teknisk assistanse-fasilitetene gir da tidlig-fase støtte til utvikling av finansieringsverdige prosjekter og implementeringsstøtte for små og mellomstore bedrifter i sin portefølje - spesielt de som investerer i små og mellomstore bedrifter i de tidligste fasene i investerings livssyklus der det er høyere risiko. Driften av det tilskuddsfinansierte teknisk assistanse-fondet kan settes ut eksternt basert på en anbudskonkurranse slik flere bistandsorganisasjoner har gjort. Et annet, godt alternativ er en integrert finansieringsfasilitet for prosjektutvikling tilknyttet et investeringsfond. Internasjonal erfaring de siste årene viser at en slik integrert finansieringsfasilitet for prosjektutvikling sparer tid og transaksjonskostnader i bygging av en portefølje av investerbare prosjekter. En slik portefølje er nødvendig for å oppnå stor skala og tilstrekkelig diversifisering av risiko for å mobilisere institusjonelle investorer.

## 10. Støtte til program for å bygge marked - på børsen - for storskala kapitalmobilisering til utviklingsland.

Norad kan finansiere teknisk assistanse i FCDOs MOBILIST-program (ref. kapittel 3, avsnitt 103-109, 113) som tar sikte på å bringe frem investeringsprosjekter (prosjektselskap) til lansering på internasjonale børser. Norges bidrag til teknisk assistanse tilknyttet utvikling og styrking av prosjektselskap og tilknyttet rapportering for å møte standardene for å kvalifisere for børsnotering vil øke sannsynligheten for vellykte kommersielle lanseringer, salg til institusjonelle investorer og markedsbygging.

## 11. Norad kan gi tilskudd til myndigheter i et utviklingsland på betingelse at myndighetene tildeler midlene til identifisert blandet-finansieringsinstrument

229. En svært effektiv tilnærming er at OECD/DAC-bistandsorganisasjoner som Norad gir tilskudd til myndigheter i et utviklingsland, fortrinnsvis landets finansdepartement, med betingelse i avtalen om at myndighetene tildeler midlene til et identifisert blandet-finansieringsprogram. Dette er effektivt for nasjonale blandet-finansieringsprogrammer, og det fører til økt eierskap hos myndighetene i samarbeidslandet. La oss bruke Tanzania i et eksempel på en slik tilnærming:

230. Med referanse til seksjon I, forslag 1.b. (norsk flaggskipprogram for jobbskaping i små og mellomstore bedrifter, basert på blandet finansiering): Som et eksempel kan Norad samarbeide med African Guarantee Fund og finansdepartementet i Tanzania der Norad bevilger pengene til myndighetene, og disse inngår så en førstetaps risikodelingsavtale med Norad og tanzanianske banker for å utvide bankenes utlån til små og mellomstore bedrifter.



231. Dette kan også utvides til et samarbeid med Tanzanias nasjonale utviklingsbank og også sikre samsvar med landets investeringsplan for bærekraftsmålene som følger av den nasjonale utviklingsstrategien. Et eksempel på sistnevnte er FNs forslag om ODA Plus for å identifisere, bygge opp og investere i en forsyningslinje av bærekraftsmålsinvesteringer i utviklingsland.

## V. Samarbeid og partnerskap – starten på en oversikt over aktuelle samarbeidspartnere

232. Hvilke aktører vil det være aktuelt å samarbeide med på blandet finansiering og på hvilke områder eller instrumenter? Først og fremst er det naturlig for Norad å søke samarbeid med Norfund på en rekke blandet-finansstrukturer og utvide dette til norske institusjonelle investorer. Norfund kan investere mellomnivå-kapital mens Norad gir tilskudd til en førstetapsfasilitet som gir delvis risikoavlastning, eventuelt en partiell garanti. Norfund kan også inviteres til å være fondsforvalter i enkelte Norad-støttede blandet-finanstransaksjoner. Det kan også vurderes å utvikle et tettere samarbeid mellom våre to institusjoner der Norad, innenfor prinsippene for god praksis i blandet finansiering, gir tidlig-fase støtte til aktuelle bedrifter som Norfund har identifisert som mulige, fremtidige investeringsobjekter. Altså koordinere bygging av en forsyningslinje av investeringsmodne prosjekter. Dette kan utforskes i videre dialog.

233. Det vil også være naturlig å søke ut til andre nordiske utviklingsfinansieringsinstitusjoner som IFU i Danmark, Swedfund og Finnfund. De kan være aktuelle med investeringer med mellomnivå-kapital (eller seniorkapital) og eventuelt som fondsforvalter. Et annet område for samarbeid kan være på garantier - den nærmeste vil i så fall være Sida. Hvis det er politisk interesse for det, kan man i likhet med Danmark innlede et samarbeid om garantiordning med Sida og innføre en prøveordning for garantier i noen år. Dersom man ikke går videre med egne garantier, kan man fra norsk side subsidiere premien på Sida garantier, finansiere teknisk assistanse knyttet til Sidas garantiordning og gi tilskudd til en førstetapsfasilitet på låneprogrammer som Sida støtter med garantier. Canada og USA er også aktuelle partnere på garantier.

234. Samarbeid med ikke-statlige organisasjoner som spesialiserer seg på å gi garantier i utviklingsland kan også være aktuelt, f.eks. med African Guarantee Fund (AGF). Garantifondet er bygget opp med kapital-bidrag fra flere europeiske giverland. Dersom Utenriksdepartementet gir et kapitalbidrag til AGF, kan et slikt tiltak ha stor, positiv effekt: Det vil umiddelbart øke AGFs kapasitet til å gi flere garantier, noe som igjen støtter nye utlån til afrikanske bedrifter som allerede i første lånerunde i sum er mange ganger så stort som kapitalbidraget. Det er allerede en del utviklingsfinansieringsinstitusjoner som har investert i AGF (danske IFU har nylig økt sitt kapitalbidrag der), og et alternativ kan være at Norfund investerer i fondet istedenfor et kapitaltilskudd fra Utenriksdepartementet.

235. Et samarbeid med britiske FCDO kan være aktuelt, bl.a. på det banebrytende MOBILIST programmet som sikter på å bringe porteføljeinvesteringer i utviklingsland til internasjonale børser. Her kan Norad finansiere teknisk assistanse. Dette vil gjøre det mer sannsynlig at de respektive bedriftene kvalifiserer for børsnotering. I tillegg kan Norad utforske muligheter for å koble det foreslåtte flaggskipprogrammet for egenkapitaltilførsel til finansinstitusjoner og bedrifter i utviklingsland (avsnitt 178-181) til UK Mobilist-programmet (avsnitt 103-110). Dette kan øke mobiliseringen av egenkapital da det skaper muligheter for salg av aksjene på et annenhåndsmarked (exit-muligheter). Mangel på sistnevnte er et hinder for investorer.

236. Norad kan også samarbeide med tyske KfW på deres program som hjelper afrikanske bedrifter med å få utstedt og solgt obligasjoner i lokal valuta. Et Norad samarbeid med TCX – «The Currency Exchange» - i form av tilskudd til enkelte av deres programmer vil også være viktig. Det kan øke TCX sin evne til å tilby billigere sikring av valutarisiko for internasjonale investorer, men også innenlandske investorer og lokale låntakere i utviklingsland med egen finansiering i utenlandsk valuta. Dersom Utenriksdepartementet også oppretter et samarbeid med dem ved å skyte inn kapital i TCX, kan det gi direkte, positive resultater da TCX kan utvide lokalvaluta-finansiering til flere utviklingsland.

237. Direkte samarbeid med myndigheter eller den nasjonale utviklingsbanken i et samarbeidsland om et blandet-finansieringsprogram med garanti eller tilskudd fra Norad kan være et effektivt virkemiddel i utviklingssamarbeidet (ref. avsnitt 228-230). Dette kan være en viktig mulighet som bør utforskes videre.

238. Det vil også være nyttig å ha tett dialog med Convergence, som internasjonalt ressurscenter for blandet finansiering, om eventuell deltakelse i og forberedelser for blandet-finanstransaksjoner. Det vil også være naturlig å bruke deres «Matchmaking» plattform for eventuelle blandet-finanstransaksjoner.

239. Med hensyn til private investorer ligger forholdene til rette for dialog med norske institusjonelle investorer som for eksempel KLP, Storebrand, DNB, Danske Bank m.fl. Man kan også ta sikte på dialog med andre nordiske institusjonelle investorer. Et greit sted å starte kan for eksempel være Swedish Investors for Sustainable Development (SISD) med dets nettverk av de største institusjonelle investorene i Sverige.

## Kapittel 5

### Tilråding

240. Tilrådingene nedenfor plasseres i en tidsramme over tre år. Noen tiltak kan initieres og gjennomføres innen ett år mens andre vil trenge lengre forberedelser før endelig iverksetting.

241. **På kort sikt, år 1, er det viktig å utvide eksisterende instrumenter i norsk bistand for blandet finansiering.** Dette vil legge grunnlaget for anvendelse i bistanden rettet mot mange bærekraftsmål. I første rekke bør et mandat sikres som åpner for bruk av tilskudd til førstetapsfasiliteter, anvendt bredt i bistandsbudsjettet. Det tilrådes derfor å fremlegge i revidert nasjonalbudsjett for 2022 forslag til romertallsvedtak som beskrevet i avsnitt 152 for alle kapittelposter på 03-budsjettområdet og som bygger på eksisterende romertallsvedtak for kapittel post 162.70 næringsutvikling og handel. RNB-prosessen starter på nyåret 2022. Det tilrås også å revidere alle relevante ordningsregelverk for å åpne opp for denne type samarbeid med privat sektor.

242. Det tilrås også å legge grunnen for en opplyst debatt om utviklingsgarantier som et effektivt bistandsinstrument. Det foreslås å fremlegge i år 1 dokumentasjon og rasjonale for en prøveordning med utviklingsgarantier tilsvarende Danmarks innføring for 2022 – 2025 med henblikk på videre debatt og avklaring med politisk ledelse gjennom år 1 og år 2. Det tilrås også å iverksette andre, subsidiære tiltak relatert til utviklingsgarantier i år 1: Forberede og inngå partnerskap med garantiutstedende organisasjoner (mulige kandidater kan være Sida og African Guarantee Fund (AGF)), og fremlegge dokumentasjon og rasjonale til UD for å gi et kapitalbidrag til en garantiutstedende organisasjon som spesialiserer seg på utviklingsland (f.eks. AGF)

243. **Det tilrås å starte forberedelser i år 1 av enkelte blandet finansieringsprogrammer som er høyt prioriterte.** Noen av disse kan etableres og iverksettes raskt mens andre vil kreve mer omfattende forberedelser og kan iverksettes på noe lengre sikt, i år 2 eller år 3. I år 1 tilrås det å lansere det foreslåtte flaggskipprogrammet for jobbskaping i små og mellomstore bedrifter (program 1<sup>102</sup> som bruker gjeldsinstrumenter) i Afrika sør for Sahara, i samarbeid en garantiutstedende organisasjon. Dette programmet kan gjennomføres i samsvar med Norads og Norfunds eksisterende mandater og iverksettes raskt med eksterne partnere. Et annet høyprioritetstiltak som kan iverksettes på kort sikt, er å forberede og gi støtte til TCX noe som kan skjermes lokale bedrifter i utviklingsland mot valutakursrisiko og bidra til økte investeringer.

244. **Samtidig er det viktig å begynne arbeidet med å utrede og forberede eventuell innføring av mer omfattende blandet-finansieringsprogrammer** som på sikt kan mobilisere privat kapital i stor skala, fortrinnsvis fra institusjonelle investorer. Felles for disse er at de vil kreve mer omfattende forberedelser og dialog med aktuelle aktører før en eventuell iverksetting. En realistisk tidsramme er initiering av forberedelser i år 1 og eventuell lansering i år 2 eller 3, avhengig av type tiltak. Det tilrås å starte undersøkelser og forberedelser i år 1 på

Program 5 - mobilisering av utenlandske investeringer til lavere-mellominntektsland,

Program 6 - Klimafinansieringstiltak,

Program 3 - Aggregeringsfond av flere underliggende investeringsfond, og

Program 4 – Fond med finansiering som endrer risikoprofil og investorbase i løpet av prosjektets livssyklus (som spesielt styrker forsyningslinjen av nye prosjektselskap til investorer).

Det er en mulighet for at Program 4 kan være en av fondsmodellene i Program 6 – Klimafinansieringstiltak, og også at klimafinansiering kan være en hovedpillar i Program 5 - mobilisering av utenlandske investeringer til lavere-mellominntektsland. Disse mulighetene bør utredes nærmere.

245. I tillegg er det et stort behov for teknisk assistanse og prosjektutviklingsstøtte for å styrke forsyningslinjen av nye prosjekter og små og mellomstore bedrifter til potensielle investorer. Det tilrås derfor å begynne forberedelser i år 1 for et tilskuddsfinansiert teknisk assistanse-fond som kan gi finansiering til

---

<sup>102</sup> Nummeret tilknyttet programmet refererer til nummerering av programforslag i kapittel 4.

teknisk assistanse-fasiliteter tilknyttet investeringsfond. Dette vil bl.a. inkludere en anbuds konkurranse for å sette ut driften av teknisk assistanse-fondet.

246. En del av forberedelsene til de ulike initiativene innebærer å utforske muligheter for partnerskap med relevante aktører. I en del tilfeller kan det tas utgangspunkt i aktører som er foreslått i kapittel 4.

Over tid med fremdrift på utvikling av ovennevnte tiltak kan Norad etter hvert vurdere å gå nærmere inn på de resterende tiltakene beskrevet i kapittel 4.

**247. Det er viktig å bygge et koordinert partnerskap i norske miljøer for å sikre best mulig resultater av blandet finansiering i bistanden.** Det er spesielt viktig at Norad og Norfund har et tett samarbeid basert på tillit og åpenhet der de kan utfylle hverandre mens de respekterer og ivaretar sine ulike roller. De kan spille hverandre sterke med komplementære tiltak. Et tydelig eksempel på det er at Norad kan avlaste noe av risikoen for Norfund ved å gi tilskudd til førstetapsfasiliteter. Dette samarbeidet gjør det mulig for Norfund å gå inn i mange sterkt utviklingsfremmende investeringer der det ellers ville ha vurdert risikoen som høy i forhold til inntjening. Ved å koordinere sin innsats kan Norfund og Norad skape en vinn-vinn situasjon som også gjør det attraktivt for norske institusjonelle investorer å delta med kommersiell kapital i de foreslåtte blandet-finansstransaksjonene.

248. Norge kan bidra mye til investeringer i utviklingsland for å redusere deres investeringsgap. Det er derfor essensielt å sikre et samlet koordinert partnerskap i norske miljøer og spesielt et tett og godt samarbeid mellom Norad og Norfund.

---

## Vedlegg

### Internasjonal skala for rating av kredittverdighet (credit rating scale)

Kommersielle investorer må sikre en profesjonell, uavhengig vurdering av risikoen for tap på kapitalen de vurderer å investere eller låne ut, typisk i en obligasjon. Kredittverdigheten til låntaker eller porteføljen av enkeltinvesteringer som kapitalen er tiltenkt å bli plassert i, blir da «rated». Dette er en vurdering av kredittrisikoen til låntaker (en person, en virksomhet, et selskap eller en regjering), av evnen til å betale tilbake gjelden og en implisitt prognose om sannsynligheten for at skyldneren misligholder. Kredittratingen gjøres av store, internasjonale ratingbyråer. Standard & Poor, Moody's og Fitch Ratings er de 3 største og står for 95% av kredittratingene. De tildeler låntaker en kredittverdighetscore (rating). På neste side vises scoringsskalaene som Standard & Poor og Moody's bruker. Kredittverdighetskodene strekker seg fra A til D:

A: sikker investering. B: spekulativ investering. C: høyrisikoinvestering. D: total fiasko mest sannsynlig

En obligasjon som er vurdert til *AAA* (Trippel A) regnes som meget sikker, med særdeles lav kredittrisiko. Obligasjoner med koden *D* innebærer størst risiko.

Høyere karakterer er ment å representere en lavere sannsynlighet for mislighold. Det er viktig å merke seg at institusjonelle investorer kun vil ha mandat til å plassere sin kapital i objekter eller med låntagere som er kredittvurdert til å være i kategorien «investment grade», altså «investerbare». «Investment grade» omfatter alle scorene fra AAA ned til BBB- (i Standard&Poor's skala). I blandet finansieringstiltak som sikter på å mobilisere institusjonelle investorer bør derfor risikoeksponeringen til deres kapital ha en kredittrating som er BBB- eller bedre.

	Moody's	Standard & Poor's	Kredittverdighet
Investment grade	Aaa	AAA	Trippel A = kredittrisikoen er tilnærmet null
	Aa1	AA+	Trygg investering, lav risiko for fiasko
	Aa2	AA	"
	Aa3	AA-	"
	A1	A+	Trygg investering, med mindre det forekommer uforutsette hendelser i økonomien eller bransjen
	A2	A	"
	A3	A-	"
	Baa1	BBB+	Middels trygg investering. Ved forringelse i økonomien vil det ofte kunne oppstå problemer
	Baa2	BBB	"
	Baa3	BBB-	"
Non-investment grade	Ba1	BB+	Spekulativ investering. Ved forverret situasjon kan det ofte være problemer med å forutse fremtidig situasjon
	Ba2	BB	"
	Ba3	BB-	"
	B1	B+	Spekulativ investering. Forverret situasjon er ventet.
	B2	B	"
	B3	B-	"
	Caa	CCC	Høy sannsynlighet for konkurs eller annen driftsstans.
	Ca	CC	"
	C	C	"
		D	Konkurs eller varig betalingsudyktighet mest sannsynlig

Kilder: Moody's Investors Service; Standard and Poor Global Ratings.

## Referanser

- Africa Guarantee Fund årsrapport 2019
- Africa Local Currency Bonds Fund årsrapporter 2019, 2020
- Africa Local Currency Bonds Fund impact report 2020
- Blue Orchard Impact Investment Managers, 2019
- Climate Bonds Initiative Global State of the Market 2020 Report
- Convergence Blended Finance Research Working Paper, 2021
- Convergence Blended Finance Historic Deals Database
- Convergences Deals Matchmaking Platform, nov.2021
- Convergence, The State of Blended Finance 2020
- Convergence, The State of Blended Finance 2021
- [DFI Working Group on Blended Concessional Finance for Private Sector Projects: Summary Report](#)
- FCDO, UK: MOBILIST Business case, desember 2019
- Finansdepartementet «Mandat til NBIM for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland» (Mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland - Lovdata; 2019-09-12-mandat-for-statens-pensjonsfond-utland – rammeverk for obligasjonsinvesteringer.pdf (regjeringen.no)
- [Danish SDG Investment Fund](#)
- [The Global Innovation Lab for Climate Finance](#)
- [IPE reports - OECD: plans to mobilise institutional capital](#)
- IMF Balance of Payments Statistics
- Infrastrukturforvaltningen (nbim.no)
- [International Renewable Energy Agency](#)
- Investment mandate Government Pension Fund Global (nbim.no)
- Moody's Investors Service
- Nordic State of the Market, Second report, “The Nordic Sustainable Debt Report”, april 2021
- [OECD-Blended-Finance-Principles.pdf](#)
- [OECD DAC veiledere for hvordan gjennomføre blandet finansieringstransaksjoner i samsvar med prinsippene vedtatt av DAC](#)
- [OECD-UNDP impact standards for financing sustainable development](#)
- OECD Global Outlook on Financing for Sustainable Development 2020 Report
- OECD Global Outlook on Financing for Sustainable Development 2021 Report
- OECD, Making Blended Finance Work for the Sustainable Development Goals, 201
- OECD, The Role of Guarantees in Blended Finance, mai 2021
- Partners for Development, “Rethinking Norwegian Official Development Assistance towards 2030 - more effective ODA to engage with and mobilise the private sector”, mai 2021
- [Private Financing Advisory Network](#)
- [Social Bond Program | African Development Bank - Building today, a better Africa tomorrow](#)
- Standard and Poor Global Ratings
- Statistikkseksjonen, Norad
- TCX årsrapporter 2019, 2020
- TCX Impact Report 2020
- 'The Need To Reduce FX Risk In Developing Countries By Scaling Blended Finance Solutions', av EU-kommisjonen, OECD, EDFI (European Development Finance Institutions), Convergence og TXC, 2017
- UN Capital Development Fund (UNCDF), Blended finance in the Least Developed Countries, 2018
- UNCDF og OECD, Blended Finance in the Least Developed Countries, 2020
- UNCDF, The SDG500 Platform Investment Opportunity. UNCDF.org
- UNCTAD: World Investment Report 2014 og senere årlige utgaver
- UNCTAD, SDG Investment Trends Monitor – Sept. 2019
- Verdensbanken World Development Indicators