

Likevel etterlatt

Private investeringer, filantropi og risiko i utviklingspolitikken



CONOW



Rapportforfatter:

Tonje M. Viken

Forsidefoto:

Getty Images/Unsplash

Design og layout:

Tonje M. Viken

Conow

Postboks 574, Sentrum

0130 OSLO

post@conow.no

Organisasjonsnummer 812429582

Kontakt:

Tonje M. Viken, partner

Tlf: 948 48 773

tmv@conow.no

www.conow.no



[company/conow](https://www.linkedin.com/company/conow)

Innholdsfortegnelse

FORORD 5

SAMMENDRAG 6

1 INNLEDNING 9

1.1 Relevante utredninger og rapporter 10

1.2 Begreper og klassifiseringer 13

1.3 Utvalg og metode 13

2 INVESTERINGSLANDSKAPET 14

2.1 Ulike markeder og kapitalstrømmer 14

2.2 Barrierer, risiko og institusjonelle begrensninger 17

2.3 Fordeler ved investeringstilnærmingen 22

3 FILANTROPIEN I ENDRING 23

3.1 Strategisk filantropi 23

3.2 Filantropi versus investeringer 24

4 MELLOM MARKED OG FILANTROPI 26

4.1 Alternative investeringsmodeller 26

4.2 Samfunnseffekt versus avkastning 28

4.3 Erfaringer med hybridmodeller 29

4.4 Statens rolle 30

5 SAMARBEID MED SIVILSAMFUNNET 32

5.1 Sivilsamfunnets rolle og kunnskap 32

5.2 Barrierer for effektivt samarbeid 33

5.3 Forutsetninger for godt samarbeid 34

5.4 Strategier for tillitsbygging og langsiktige partnerskap 36

6 KONKLUSJON OG INNSPILL FRA
NÆRINGSGLIVSAKTØRER 37

6.1 Konsekvenser for LNOB-agendaen 37

6.2 Implikasjoner for sivilsamfunnets rolle 39

6.3 Innspill fra næringslivsaktører 39

FIGURER

44 minst utviklede land 18

61 sårbare kontekster 19

Land etter kategori 42-25

REFERANSELISTE 42

17

**PARTNERSHIPS
FOR THE GOALS**



Forord

Dette prosjektet springer ut av noen seminarer og rundebord jeg har deltatt på de siste årene, der sivilsamfunnsorganisasjoner og næringslivsaktører har møttes for å diskutere investeringer i utviklingsland og finansiering av bærekraftsmålene. Opplevelsen har ofte vært at partene snakker forbi hverandre. Sivilsamfunnet og næringslivet har ulike rolleforståelser, og relasjonen preges tidvis av gjensidig skepsis, selv når ambisjonene om sosial og økonomisk utvikling i utgangspunktet er sammenfallende.

Denne rapporten er et forsøk på å bidra til økt forståelse i sivilsamfunnet for hvordan norske næringslivsaktører faktisk tenker om investeringer i utviklingsland. Rapporten har ikke en kritisk tilnærming, slik sivilsamfunnet som vaktbikkje ofte har. Derimot er den et forsøk på å samle og systematisere erfaringer, vurderinger og dilemmaer slik de oppleves av dem som forvalter kapital i praksis. Rapporten gir derfor først og fremst plass til ulike stemmer. Jeg deler ikke nødvendigvis synspunktene og innspillene som presenteres, men jeg mener de representerer et viktig kunnskapsgrunnlag for en mer informert og konstruktiv debatt.

Rapporten ferdigstilles samtidig som regjeringen, gjennom prosjektet Vendepunkt, har invitert til en bred nasjonal samtale om retningen for norsk utviklingspolitikk. Vendepunkt skal munne ut i en ny stortingsmelding om norsk utviklingspolitikk våren 2027, og målet er tydeligere prioriteringer og en mer målrettet bruk av virkemidler i møte med en verden som er i rask endring. Jeg håper denne rapporten kan leses som et lite bidrag inn i den diskusjonen. Samtidig tror jeg den vil ha levetid utover selve diskusjonen og utgjøre et nyttig kunnskapsgrunnlag når den nye politikken etter hvert skal omsettes i praksis.

Jeg vil takke alle som har stilt opp til intervjuer og delt raust av sin erfaring og tid. Uten deres åpenhet ville det ikke vært mulig å skrive denne rapporten. Jeg vil også takke ForUM for finansieringen som gjorde dette prosjektet mulig, og for konstruktive innspill underveis. Ansvar for analysene og vurderingene som presenteres, er likevel mitt alene.

Tonje M. Viken,
partner i CONOW

SAMMENDRAG

Likevel etterlatt

Private investeringer, filantropi og risiko i utviklingspolitikken

Leave No One Behind er et sentralt prinsipp i bærekraftsmålene, men svært lite privat kapital når de fattigste landene. Denne rapporten utforsker hvorfor, og hva som skal til for at norske investorer, næringslivsaktører og filantroper kan bidra der behovet er størst.

I 2024 anslo FN at verden mangler rundt 4 200 milliarder dollar årlig for å nå bærekraftsmålene innen 2030. Samtidig varsler OECD at den offisielle utviklingsbistanden utgjorde 174,3 milliarder amerikanske dollar i 2025, en nedgang på 23,1 prosent sammenlignet med 2024. Dette er den største årlige reduksjonen som er registrert, og det andre året på rad med nedgang. I takt med at stadig flere land kutter i bistanden, blir privat kapital stadig viktigere. Denne rapporten undersøker hvordan norske næringslivsaktører, investorer og filantroper forholder seg til målet om å mobilisere kapital til utviklingsland og fremme partnerskap mellom offentlig og privat sektor. Samtaler med sentrale aktører avdekker et sammensatt bilde.

Den institusjonelle kapitalforvaltningen styres av referanseindekser som systematisk nedprioriterer de minst utviklede landene. Investeringer i utviklingsland møter høy politisk risiko, likviditetsutfordringer og regulatoriske begrensninger. I tillegg viser historiske data at investeringer i *frontier*-markeder ofte har gitt lavere avkastning enn investeringer i utviklede markeder, til tross for høyere risiko. Begrepet *frontier*-marked refererer til en kategori av finansmarkeder i utviklingsland som er mindre utviklet enn fremvoksende markeder (emerging markets), men som har potensial for vekst.¹ Disse markedene kjennetegnes ofte av lav likviditet, svak finansiell infrastruktur og høy politisk og økonomisk risiko.

Rapporten ser disse funnene i lys av OECDs *States of Fragility 2025*, som har gått bort fra å omtale stater som sårbare og i stedet klassifiserer 61 kontekster

¹På norsk brukes betegnelser som «tidlige vekstmarkeder», «nye vekstmarkeder» eller «fremvoksende markeder med lavere utviklingsnivå», men det engelske uttrykket er fortsatt mest utbredt i finansmiljøer.

med høy eller ekstrem sårbarhet. Her bodde 72 prosent av verdens ekstremt fattige i 2024, en andel som kan stige til 92 prosent innen 2040. Disse kontekstene mottok under fem prosent av globale utenlandske direkteinvesteringer i 2023. Samtidig falt andelen av giverlandenes bistand som går til de mest sårbare kontekstene, til det laveste nivået på to tiår, med særlig store kutt i støtten til forvaltning og rettsvesen. Med andre ord kuttet det i støtten som kan bidra til å bygge nettopp de institusjonene som må fungere for at privat kapital noen gang skal komme. Både bistand og privat kapital dreier altså vekk fra kontekstene der behovene er størst.

Alternative investeringsmodeller har blitt utviklet for å overvinne barrierene: *Impact-investeringer* søker å balansere finansiell avkastning med positiv samfunns­påvirkning, mens *blended finance* kombinerer offentlig og privat kapital for å redusere risiko. Returnerbar filantropi og tematiske obligasjoner representerer andre innovative tilnærminger. Tematiske obligasjoner fungerer som vanlige obli­gasjoner, men er øremerket et definert tema, som grønne prosjekter, sosiale tiltak eller bærekraftsmål. I utviklings­sammenheng brukes tematiske obligasjoner for å kanalisere privat kapital inn i prosjekter som eksplisitt støtter bærekraftsmålene.

Returnerbar filantropi er filantropiske midler som gis på en måte der pengene helt eller delvis kan komme tilbake til giveren, og dermed brukes om igjen til nye formål. Formålet er å øke den samlede effekten av filantropiske midler. Felles for disse modellene er at de sjelden når de mest marginaliserte gruppene eller de mest sårbare kontekstene. Det vil si at selv om de bidrar til utvikling, sikrer de ikke nødvendigvis at bærekraftsmålenes bærende prinsipp om at ingen skal etterlates (*Leave No One Behind, LNOB*), blir ivaretatt.

Det filantropiske landskapet er i endring. Det norske givermarkedet har tradisjo­nelt vært begrenset, men vi ser nå økende interesse blant velstående familier for å engasjere seg i gode formål. Samtidig beveger disse giverne seg fra sporadiske donasjoner mot strategiske tilnærminger med tydeligere mål og fokus på resul­terer. Flere filantroper beskriver hvordan deres mål er å bruke midler katalytisk for å utløse ytterligere finansiering fra andre kilder.

Aktørene er samstemte om at statens rolle bør utvikles fra å være en ren tradi­sjonell bistandsgiver til også å være en strategisk tilrettelegger for private investeringer. Staten kan spille en konstruktiv rolle der markedssvikt hindrer investeringer, særlig i sårbare kontekster hvor risikoen oppleves som for høy. Samtidig må offentlige garantier og finansieringsmekanismer balanseres mot

Felles for disse modellene er at de sjelden når de mest marginaliserte gruppene eller de mest sårbare kontekstene. Det vil si at selv om de bidrar til utvikling, sikrer de ikke nødvendigvis at det bærende prinsippet om at ingen skal etterlates, blir ivaretatt.

hensynet til bærekraft og mottakerlandenes evne til å betjene gjeld.

Sivilsamfunnets rolle vurderes ulikt av forskjellige aktører. Filantropiske aktører verdsetter sivilsamfunnets lokalkunnskap høyt og understreker at innsikten ligger hos organisasjoner som arbeider i felt. Investorer er mer kritiske og påpeker at kunnskapen må være direkte relevant for deres virksomhet. Fra næringslivets perspektiv har vellykkede partnerskap oppstått når sivilsamfunnet har klart å knytte sin kunnskap til næringslivets behov og skapt konkret forretningsverdi.

Investeringer i sårbare kontekster forblir en utfordring snarere enn en realitet. Både private investorer og filantroper søker tryggere miljøer med mer forutsigbare resultater, og de mest sårbare samfunnene faller ofte utenfor rekkevidden av både privat kapital og strategisk filantropi. Dette skaper spenning mellom LNOB-prinsippet og finansmarkedenes iboende logikk.

Relasjoner og tillit er avgjørende, og organisasjoner må forstå næringslivets insentiver og begrensninger for å skape langsiktige samarbeid. Private investeringer har potensial til å bidra til bærekraftsmålene, men det kreves endringer i finansielle strukturer og innovative partnerskap for at kapitalen skal nå dem som trenger det mest. Samtidig vil offentlig finansiering fortsatt spille en uerstattelig rolle, særlig i de mest sårbare kontekstene der markedene alene ikke kan levere de nødvendige løsningene.

For at private investeringer skal bidra sterkere til bærekraftsmålene, anbefaler informantene blant annet at sivilsamfunnet:

- bygger bro over kompetansegapet mellom sektorene
- bidrar til å tilgjengeliggjøre data i formater finanssektoren kan bruke
- bidrar til å utvikle hybride finansieringsmodeller
- etablerer partnerskap basert på gjensidig verdi og forståelse

KAPITTEL 1

Innledning

Kan man forene avkastningskrav med ambisjon om å ikke etterlate noen? Gjennom samtaler med norske investorer, forvaltere og finansinstitusjoner våren 2025 trer et bilde frem av spenningen mellom finansverdenens logikk og utviklings samarbeidets mål.

Bakgrunnen for rapporten er at Forum for utvikling og miljø ønsker dypere innsikt i hvordan næringslivsaktører tenker rundt Bærekraftsmål 17: Styrke virkemidlene som trengs for å gjennomføre arbeidet, og fornye globale partnerskap for bærekraftig utvikling. Rapporten tar spesifikt for seg følgende delmål: 17.3) Mobilisere ytterligere finansielle ressurser til utviklingslandene fra flere kilder; og 17.17) Stimulere til og fremme velfungerende partnerskap i det offentlige, mellom det offentlige og private og i det sivile samfunn, på grunnlag av partnerskapenes erfaringer og ressursstrategier.

Rapporten tar for seg ulike former for investeringer og gavebasert filantropi til utviklingsland og stiller spørsmålene om, og eventuelt hvordan, privat kapital kan bidra til å nå målene der bistandskronene ikke strekker til. Et annet spørsmål er i hvor stor grad privat kapital kan bidra til å nå den overordnede visjonen om at ingen skal etterlates (*Leave No One Behind-agendaen*, LNOB). Spørsmålet er særlig aktuelt i lys av den pågående krigen i Ukraina og dramatiske kutt i amerikanske og europeiske bistandspenger. I tillegg tar rapporten for seg hvordan næringslivsaktører oppfatter sivilsamfunnets rolle som partner for å nå målene.

Et sentralt hinder for å nå bærekraftsmålene er det økende finansieringsgapet, som ifølge FN-rapporten «Financing for Sustainable Development Report 2024» nå er anslått til rundt 4 200 milliarder amerikanske dollar årlig. Denne utfordringen forsterkes ytterligere av det faktum at de minst utviklede landene (MUL) møter vesentlig høyere kapitalkostnader og begrenset tilgang til finansielle ressurser.²

Som intervjuene med norske næringslivsaktører også viser, møter privat sektor en rekke barrierer som hemmer investeringer i utviklingsland, inkludert politisk risiko, likviditetsutfordringer og regulatoriske begrensninger.

I 2024 anslo FN at verden mangler rundt 4 200 milliarder dollar årlig for å nå bærekraftsmålene innen 2030. Samtidig varsler OECD at den offisielle utviklingsbistanden utgjorde 174,3 milliarder amerikanske dollar i 2025, en nedgang på 23,1 prosent sammenlignet med 2024. Dette er den største årlige reduksjonen som er registrert, og det andre året på rad med nedgang. I takt med at stadig flere land kutter i bistanden, blir privat kapital stadig viktigere.

Som intervjuene med norske næringslivsaktører også viser, møter privat sektor en rekke barrierer som hemmer investeringer i utviklingsland, inkludert politisk risiko, likviditetsutfordringer og regulatoriske begrensninger. For å møte disse utfordringene vil det være avgjørende å benytte nye og innovative finansieringsmekanismer, f.eks. at privat kapital kan mobiliseres mer effektivt gjennom offentlig-privat samarbeid (*blended finance*) og målrettede insentivstrukturer.

1.1 Relevante utredninger og rapporter

RAMMEVERK OM UTVIKLINGSPOLITIKKEN

Den offentlige utredningen «Investering i en felles fremtid» fra 2023 fremhever behovet for en ny tilnærming til norsk og internasjonal utviklingspolitikk gjennom økt vekt på investeringer fremfor tradisjonell gavebasert bistand. Rapporten peker på at dagens bistandssystem er fragmentert, underfinansiert og ikke tilstrekkelig tilpasset samtidens globale utfordringer som fattigdom, klimaendringer, matkriser og konflikter. Forfatterne argumenterer for en tydeligere skillelinje mellom innsatsen rettet mot fattigdomsreduksjon og arbeidet med å håndtere globale fellesutfordringer som klima og naturkriser. Et sentralt forslag er å introdusere et nytt investeringsrammeverk som klargjør mål og øker fokus på sosial avkastning. Dette rammeverket skal bidra til en bedre differensiering mellom tiltak rettet mot fattigdomsreduksjon (Kategori 1) og tiltak rettet mot globale fellesgoder (Kategori 2). I tillegg foreslår rapporten å mobilisere ytterligere private investeringer ved hjelp av garantier, forsikringsordninger og styrket innsats gjennom institusjoner som Norfund og Klimainvesteringsfondet.

OECD OG UNCDF OM BLENDED FINANCE

OECD og UNCDF-rapporten «Blended Finance in the Least Developed Countries 2020: Supporting a Resilient COVID-19 Recovery» fremhever *blended finance* som et viktig verktøy for å øke investeringer i minst utviklede land (MUL), spesielt i lys av COVID-19-pandemien. Rapporten påpeker at kun seks prosent av privat finansiering mobilisert gjennom offentlig utviklingsfinansiering nådde MUL-landene i perioden 2012–2018, til tross for økende interesse for denne finansieringsformen. Den understreker videre at *blended finance* bør brukes strategisk for å styrke lokale kapitalmarkeder. Rapporten peker også på behovet for å utvikle bærekraftige finansielle økosystemer og støtte små og mellomstore bedrifter, spesielt de i *missing middle*-segmentet, som ofte faller utenfor tradisjonelle finansieringsmodeller. Rapporten foreslår videre en handlingsplan for å øke effekten av *blended finance* gjennom risikoreduksjon, styrking av lokale

²MUL (minst utviklede land) er en FN-kategori for land med svært lav inntekt, svake indikatorer for menneskelig utvikling og høy sårbarhet. «Lavinntektsland» er derimot Verdensbankens inntektsbaserte kategori, basert på BNI per innbygger under en gitt terskel. De fleste MUL er også lavinntektsland, men ikke alle lavinntektsland oppfyller de øvrige kriteriene for å klassifiseres som MUL.

finansielle institusjoner, digitalisering og målrettet innsats mot sektorer med stort potensial for å skape arbeidsplasser og oppnå en inkluderende og bærekraftig gjenoppbygging etter COVID-19-pandemien. Dette er viktige innspill til hvordan privat kapital kan bidra til å nå bærekraftsmålene og møte utviklingsutfordringer i MUL-land.

OECD OM SÅRBARE KONTEKSTER

Rapporten «States of Fragility 2025» fra OECD analyserer sårbarhet i 177 land og territorier og klassifiserer 61 av dem med høy eller ekstrem sårbarhet. Rapporten har gått bort fra å omtale stater som sårbare, og beskriver i stedet sårbare kontekster, målt langs seks dimensjoner: økonomi, miljø/klima, politikk og styring, sikkerhet, samfunnsforhold og menneskelig utvikling. I 2024 bodde 25 prosent av verdens befolkning og 72 prosent av verdens ekstremt fattige i disse 61 kontekstene, en andel som kan stige til 92 prosent innen 2040.

Rapporten viser at de mest sårbare kontekstene mottok under fem prosent av globale utenlandske direkteinvesteringer i 2023, samtidig som andelen av giverlandenes bistand som går til dem, har falt til det laveste nivået på to tiår. OECD advarer mot en utvikling der både bistand og privat kapital konsentreres i mindre sårbare kontekster, og understreker at privat sektor ikke kan kompensere for bortfall av bistand i de mest sårbare kontekstene. Rapporten danner et viktig bakteppe for denne rapportens spørsmål om hvorvidt privat kapital kan bidra der behovene er størst.

EURODAD OM TRUSLER MOT BISTANDEN

Rapporten «Aid Under Threat: The Shadowy Business of Private Sector Instruments» av sivilsamfunnsnettverket Eurodad retter et kritisk søkelys mot hvordan privat sektor-instrumenter (PSI) brukes innen utviklingshjelp. Rapporten fremhever at bruken av PSI-er økte betydelig mellom 2018 og 2021, med en stor andel kanalisert gjennom utviklingsfinansieringsinstitusjoner (DFI-er). Samtidig peker den på betydelige svakheter i åpenhet og rapportering, særlig når det gjelder dokumentasjon av tilleggseffekt (*additionality*), noe som gjør det vanskelig å vurdere den faktiske utviklingseffekten av PSI-er. Kun en begrenset andel av PSI-finansieringen nådde de minst utviklede landene. Mesteparten gikk til øvre og lavere mellominntektsland, hvor risikoen er lavere og profitten potensielt høyere.³ Rapporten understreker også risikoen for at PSI-er bidrar til å blåse opp bistandsstatistikken uten tilsvarende økning i reell utviklingseffekt, og fremmer anbefalinger for å øke ansvarlighet og bedre styringen av PSI-er.

FELLES RAPPORT OM MULTILATERALE UTVIKLINGSBANKER

«MDB Joint Report on Mobilization of Private Finance 2022» viser at multilaterale utviklingsbanker (MDB-er) mobiliserte rekordhøye 71,1 milliarder USD til mellominntektsland og lavinntektsland i 2022, en økning på 12 prosent fra året før.³ Rapporten understreker MDB-enes viktige rolle i å tiltrekke privat kapital

³Verdensbanken sorterer land etter bruttonasjonalinntekt (BNI) per innbygger i fire grupper: lavinntektsland, lavere mellominntektsland, øvre mellominntektsland og høyinntektsland. I regnskapsåret 2026 er grensene som følger: lavinntektsland har BNI per innbygger på 1 135 dollar eller lavere, lavere mellominntektsland mellom 1 136 og 4 495 dollar, og øvre mellominntektsland mellom 4 496 og 13 935 dollar. Lavinntektsgruppen omfatter om lag 26 økonomier. Klassifiseringen justeres årlig, 1. juli. Oppdaterte tall finnes på datahelpdesk.worldbank.org.

Funnene må forstås som et mangfold av perspektiver på temaet snarere enn en representativ kartlegging av sektoren som helhet.

gjennom innovasjoner i finansielle produkter, særlig for klimafinansiering og infrastrukturprosjekter. Mobiliseringen til lavinntektsland økte med hele 41 prosent til 7,3 milliarder USD. Rapporten påpeker også at MDB-er, gjennom innovasjon og nye finansielle produkter, klarte å tiltrekke investorer fra ulike sektorer, inkludert institusjonelle investorer. Dette bidro til at MDB-mobilisering økte raskere enn generelle utenlandske direkte investeringer i de fattigste landene. Dette understreker viktigheten av nytenkning og videreutvikling av finansielle instrumenter for å møte bærekraftsmålene og fremtidige utviklingsutfordringer.

FN OM FINANSIERING

Utredningen «Financing for Sustainable Development Report 2024» fra FN fremhever betydelige utfordringer knyttet til finansiering av bærekraftig utvikling. Rapporten påpeker at det globale finansieringsgapet for å nå bærekraftsmålene (SDG-ene) har vokst betraktelig, spesielt etter COVID-19-pandemien. Dette gapet er særlig kritisk for MUL- og lavinntektsland, som møter høyere kostnader for kapital og større hindringer i tilgang til finansiering sammenlignet med rikere land.³ Rapporten peker også på at eksisterende internasjonale finansstrukturer ikke er tilpasset dagens utfordringer og ikke evner å mobilisere privat kapital effektivt til bærekraftige prosjekter. Rapportforfatterne foreslår reformer som kan øke investeringene gjennom bedre bruk av offentlig-privat samarbeid i form av *blended finance*. De foreslår også å endre utlånspraksis hos multilaterale utviklingsbanker for å frigjøre mer kapital. Rapporten understreker i tillegg betydningen av å styrke lokale politiske og regulatoriske rammeverk for å sikre at privat sektor har insentiver som samsvarer med bærekraftsmålene.

1.2 Begreper og klassifiseringer

Rapporten skulle i utgangspunktet handle om privat finansiering til sårbare stater. Det viste seg i samtalen at dette var et begrep investorer og filantroper i liten grad forholdt seg til, og i praksis endte det med at vi vekslet mellom begrepene fattige land og utviklingsland. Det er likevel på sin plass med en utdyping av hva vi mener når vi snakker om en sårbar stat. Begrepet har vært brukt av OECD og har utviklet seg over tid. I *States of Fragility 2025* har OECD gått bort fra å beskrive stater som sårbare, og skriver nå om sårbare kontekster som kan finnes i ulik grad i stater, institusjoner og lokalsamfunn i alle land. Sårbarhet måles langs seks dimensjoner: økonomi, miljø/klima, politikk og styring, sikkerhet, samfunnsforhold og menneskelig utvikling, herunder helse, utdanning og sosial beskyttelse. Denne begrepsbruken markerer at sårbarheten ligger i systemer, institusjoner og samfunn snarere enn i staten som sådan, og at sårbarhet også kan analyseres på subnasjonalt nivå.

OECD klassifiserer 177 kontekster som sårbare. Av disse er 61 markert med høy eller ekstrem sårbarhet. Når vi i det følgende omtaler bistand og kapitalstrømmer til sårbare kontekster, er det disse 61 landene og territoriene det vises til.

Leseren vil ellers møte flere klassifiseringssystemer i rapporten, fordi aktørene selv bruker ulike kart: FN deler inn etter utviklingsnivå (minst utviklede land, MUL), Verdensbanken etter inntekt (lav-, mellom- og høyinntektsland), finansmarkedene etter markedsmodenhet (modne, fremvoksende og *frontier*-markeder), og OECD altså etter sårbarhet. (Se s. 42-45 for en alfabetisk oversikt.)

Kategoriene overlapper, men er ikke sammenfallende – et land kan være *frontier*-marked uten å være sårbart, og sårbart uten å være fattig. At investorer og utviklingsaktører på denne måten navigerer etter ulike kart, er i seg selv en del av forklaringen på at kapitalen ikke når dit behovene er størst, og rapporten kommer tilbake til dette i kapittel 2.

1.3 Utvalg og metode

Materialet er basert på samtaler med 13 næringslivsaktører, investorer og filantroper i Norge. Blant informantene finnes en større industriaktør med internasjonal virksomhet, en institusjonell investor, flere investeringsforvaltere med ulike fokusområder (blant annet klimainvesteringer), og to filantropiske stiftelser. I tillegg er det inkludert perspektiver fra en fagorganisasjon. Noen av informantene har selv erfaring fra sivilsamfunnet før de begynte i næringslivet.

Utgangspunktet for de første samtaler var en semistrukturert intervjuguide, men i tråd med responsiv metodikk ble det gjort tilpasninger når nye perspektiver viste seg å være relevante. Dette muliggjorde utforskning av uventet innsikt som dukket opp underveis. Den metodiske fleksibiliteten ga rom for å la informantene stemmer og prioriteringer bidra til å forme retningen på samtaler. Samtidig krever denne metoden en løpende tilpasning av spørsmålene, noe som unektelig bidrar til subjektive vurderinger av hvilke temaer som utforskes dypere. Enkelte temaer er belyst grundig med noen informanter, men knapt berørt med andre. Disse aspektene gjør at funnene ikke nødvendigvis kan generaliseres utover informantutvalget. Funnene må forstås som et mangfold av perspektiver på temaet snarere enn en representativ kartlegging av sektoren som helhet.

I intervjusituasjonen ble det lagt vekt på utforskende snarere enn konfronterende spørsmål for å bygge tillit innenfor rammen av enkeltintervjuer. Til sammen ble det gjennomført 13 responsive intervjuer som danner grunnlaget for analysen. Temaer som ble dekket var:

- risiko og vilje til å investere i utviklingsland
- forskjellen mellom gavebasert filantropi og investeringer
- bærekraft og samfunnsansvar
- trender innen filantropien
- samarbeid med sivilsamfunnet
- tillit og troverdighet

Diverse KI-verktøy er benyttet til dokumentgjennomgang og som et tekstbearbeidingsverktøy for å strukturere materialet tematisk. Intervjutranskripsjonene er kodet i Dedoose og deretter prosessert gjennom dialogbasert instruksjon der KI-assistentene fungerte som et effektiviseringsverktøy under menneskelig redaktørkontroll.

KAPITTEL 2

Investeringslandskapet

De 61 mest sårbare kontekstene huser 72 prosent av verdens ekstremt fattige, men mottok under fem prosent av globale direkteinvesteringer i 2023. Årsakene er systematiske: høy risiko, lave forventninger, illikvide markeder og referanseindekser som nesten utelukker Afrika.

Hvorfor når så lite privat kapital frem til de fattigste og mest sårbare landene? Svaret ligger dels i hvordan internasjonal finans klassifiserer og sorterer verdens markeder, og dels i konkrete barrierer knyttet til risiko, likviditet og regulering.

2.1 Ulike markeder og kapitalstrømmer

I internasjonal finans deles land ofte inn i modne markeder, fremvoksende markeder og *frontier*-markeder. Fremvoksende markeder forstås som økonomier som har kommet et godt stykke i økonomisk utvikling og integrasjon i verdensøkonomien, men som ennå ikke regnes som fullt utviklede høyinntektsøkonomier. *Frontier*-markeder er en undergruppe av utviklingsland som er mer utviklet enn de aller fattigste landene, men som fortsatt har små, lite likvide og mer sårbare kapitalmarkeder, og som derfor ikke klassifiseres som fremvoksende markeder. I motsetning til disse står modne markeder, altså høyinntektsøkonomier med etablerte institusjoner og der det er enkelt å kjøpe og selge verdipapirer.

Til tross for økende interesse for å investere i bærekraftsmålene, viser FN-rapporten «Financing for Sustainable Development Report 2024» at høye kapitalkostnader og vanskelig tilgang på finansiering fortsatt utgjør betydelige barrierer for mobilisering av privat kapital til MUL- og lavinntektsland. Disse landene overlapper i stor grad med fremvoksende og særlig *frontier*-markeder, hvor investorer ofte oppfatter risikoen som høy og rammevilkårene som svake.

Funnene fra intervjuene med norske investorer bekrefter dette bildet. Investeringer i utviklingsland blir systematisk nedprioritert på grunn av høy oppfattet risiko, manglende oppføring i globale referanseindekser og usikkerhet knyttet til politiske forhold og likviditet. Bare om lag seks prosent av privat kapital mobilisert gjennom offentlig utviklingsfinansiering nådde MUL-land i perioden 2012–2018. Hovedårsakene som trekkes frem er høy antatt risiko, lave forventninger til avkastning og utfordringer knyttet til likviditet. Dette illustrerer hvor krevende det er å mobilisere privat kapital dit behovet er størst.



Bahrain er blant landene som blir klassifisert som et frontier-marked. (Foto: Getty Images/Unsplash)

ULIKE TYPER MARKEDER

Det finnes ingen entydig eller universelt anerkjent fasit for hvilke land som til enhver tid regnes som modne, fremvoksende eller frontier-markeder. Ulike aktører bruker noe ulike kriterier og lister.

I denne rapporten legger vi MSCIs landinndeling fra april 2026 til grunn.

Fremvoksende markeder

Brasil, Chile, Colombia, De forente arabiske emirater (UAE), Den tsjekkiske republikk, Egypt, Filipinene, Hellas, India, Indonesia, Kina, Kuwait, Malaysia, Mexico, Peru, Polen, Qatar, Saudi-Arabia, Sør-Afrika, Sør-Korea, Taiwan, Thailand, Tyrkia, og Ungarn

Frontier-markeder

Bahrain, Bangladesh, Benin, Bosnia-Hercegovina, Botswana, Burkina Faso, Elfenbenskysten (Côte d'Ivoire), Estland, Island, Jordan, Kasakhstan, Kenya, Kroatia, Litauen, Marokko, Mauritius, Nigeria, Nord-Makedonia, Oman, Pakistan, Romania, Senegal, Serbia, Slovenia, Sri Lanka, Togo, Tunis og Vietnam.

Den institusjonelle kapitalforvaltningen styres i stor grad av referanseindekser som fungerer som oppskrifter for hvordan investeringer skal fordeles globalt. Institusjonell kapital, som omfatter pensjonsfond, livselskaper og andre store forvaltere, er i stor grad styrt av eller målt opp mot disse indeksene. Indeksene inkluderer sjelden de minst utviklede landene. Verdensindeksen, som mange institusjonelle investorer følger, allokerte om lag to tredjedeler av kapitalen til USA alene, mens fremvoksende markeder samlet utgjør en relativt liten andel.⁴ Afrikanske land er nesten fraværende, med enkelte unntak som Sør-Afrika og Egypt. Denne systematiske utelukkelsen gjør at enorme mengder kapital aldri når de fattigste og mest sårbare landene gjennom tradisjonelle investeringskanaler.

Omfanget bekreftes av OECDs States of Fragility 2025. I 2024 bodde 25 prosent av verdens befolkning og 72 prosent av verdens ekstremt fattige i de 61 kontekstene OECD klassifiserer med høy eller ekstrem sårbarhet. Innen 2040 kan andelen ekstremt fattige som bor i disse kontekstene stige til 92 prosent. Likevel mottok disse kontekstene under fem prosent av globale utenlandske direkteinvesteringer i 2023, og under to prosent i årlig snitt siden 1990.

Norfund, statens investeringsfond for utviklingsland, er instrumentet som er opprettet for å gå dit privat kapital ikke går av seg selv. Fondets portefølje gir derfor et interessant testbilde på hvor langt risikovillig statlig kapital faktisk når. Per april 2026 hadde Norfund aktive investeringer i 44 av de 61 sårbare kontekstene og i 34 av de 44 MUL-landene. Det utgjør til sammen om lag 21 milliarder

⁴Med «verdensindeksen» siktes det her til brede, markedsvektede globale aksjeindekser (for eksempel MSCI World eller MSCI ACWI) som mange institusjonelle investorer bruker som referanse for geografisk fordeling av aksjeinvesteringer. En markedsvektet indeks betyr at de største selskapene får størst plass i indeksen: jo mer et selskap er verdt på børsen, jo større «andel» får det i indeksen, slik at investeringer som følger indeksen automatisk plasserer mest kapital i de største selskapene og minst i de små.

SÅRBARHET OG INNTEKT

Sårbarhet må ikke forveksles med lav inntekt. Av de 61 kontekstene OECD klassifiserer med høy eller ekstrem sårbarhet, er 34 mellominntektsland og 26 lavinntektsland, mens ett land (Venezuela) er uklassifisert hos Verdensbanken. Etersom Verdensbankens lavinntektsgruppe består av om lag 26 økonomier, betyr det at så godt som alle lavinntektsland har høy eller ekstrem sårbarhet – men også at over halvparten av de mest sårbare kontekstene er mellominntektsland.

Sårbarhet er dermed en egen dimensjon som skjærer på tvers av både Verdensbankens inntektskategorier og finansmarkedenes inndeling i fremvoksende og *frontier*-markeder. Bahrain er for eksempel et *frontier*-marked, men et høynntektsland med lav sårbarhet, mens flere av de mest sårbare kontekstene er mellominntektsland som står helt utenfor markedsklassifiseringene. Det betyr at selv kapital som finner veien til *frontier*-markeder, ikke nødvendigvis når de sårbare kontekstene.

kroner av en samlet portefølje på 43 milliarder kroner (Norfund, 2026). Fondet når dermed langt forbi markedsklassifiseringene. 64 av de 107 kontekstene som står helt utenfor MSCIs indekser, har Norfund-investeringer.

Det er imidlertid stor forskjell på hvor sårbare disse kontekstene er. Oversikten viser relativt små investeringer i de mest sårbare kontekstene som Sør-Sudan, Mali og Somalia, og en relativt stor konsentrasjon i land som Kenya, Elfenbenskysten, Tanzania og Uganda. Det illustrerer at investeringskapital, også den mest risikovillige, forutsetter et minimum av rammebetingelser. Det har implikasjoner for hvordan LNOB-agendaen må tenkes finansiert som helhet.

2.2 Barrierer, risiko og institusjonelle begrensninger

Investeringer i utviklingsland møter betydelige og komplekse barrierer. Disse omfatter både risikofaktorer knyttet til det enkelte land og marked og systemiske, institusjonelle hindringer som begrenser kapitalflyten til utviklingsland.

POLITISK OG REGULATORISK RISIKO

Regulatoriske rammeverk kan bidra til å skape systemiske hindringer. Når finansinstitusjoner vurderer investeringer i utviklingsland, vil de som regel møte høyere kapitalkostnader og strengere interne krav til egenkapital. Dette reduserer den potensielle avkastningen og gjør investeringen mindre attraktiv enn sammenlignbare alternativer i etablerte markeder. Ustabile regimer, regionale konflikter og uforutsigbare endringer i reguleringer og skattesystemer skaper en betydelig usikkerhet. For eksempel kan plutselige endringer i beskatning av naturressurser drastisk redusere verdien av investeringer. Høyere risiko innebærer at slike investeringer må støttes med mer egenkapital og kapitalreserver, noe som reduserer den forventede lønnsomheten i porteføljen som helhet. Institusjonelle investorer er i tillegg underlagt strenge regulatoriske krav i hjemmemarkedet som ytterligere begrenser risikotaking.

44 minst utviklede land

Hvor få når investorenes indekser – og hvor langt når Norfund?

0 av 44

Fremvoksende marked

5 av 44

Frontier-marked

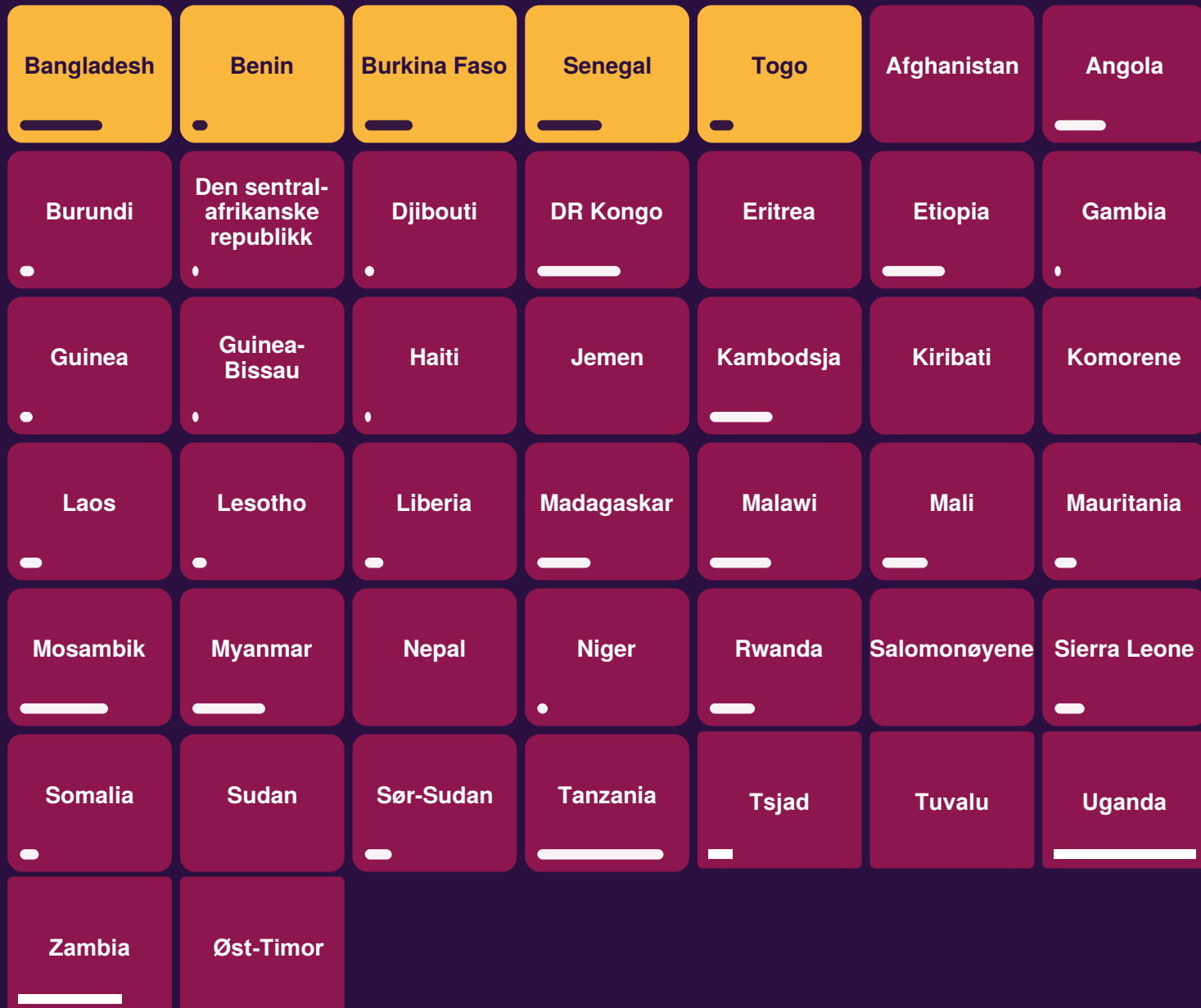
39 av 44

Ingen MSCI-indeks

34 av 44

Norfund-investeringer

Hvit stolpe = Norfunds committed beløp. Størst: Uganda, 221 mill. USD.



Kilde: FNs liste over minst utviklede land, MSCIs markedsinndeling per april 2026 og Norfund Investment Overview, april 2026 (aktive investeringer, committed beløp over 0,1 mill. USD, inkl. fondsinvesteringer).

LIKEVEL ETTERLATT · CONOW

61 sårbare kontekster

Hvor få når investorenes indekser – og hvor langt når Norfund?

0 av 61

Fremvoksende marked

7 av 61

Frontier-marked

54 av 61

Ingen MSCI-indeks

43 av 61

Norfund-investeringer

Hvit stolpe = Norfunds committed beløp. Størst: Kenya, 340 mill. USD.



Kilde: MSCIs markedsinndeling per april 2026, OECD States of Fragility 2025 og Norfund Investment Overview, april 2026

(aktive investeringer, committed beløp over 0,1 mill. USD, inkl. fondsinvesteringer).

OECD bruker betegnelsen Vestbredden og Gazastripen; her omtalt som Palestina.



Risiko kan for eksempel være knyttet til økonomiske tap og utilsiktede negative konsekvenser for mennesker og miljø, spesielt ved investeringer som krever store arealer eller berører urfolksrettigheter. (Foto: Justin Clarke/Unsplash)

LIKVIDITETSUTFORDRINGER OG MARKEDSSTRUKTUR

Investeringer i utviklingsland er typisk langsiktige med kapital bundet i sju til ti år. En institusjonell investor fremhever at mangelen på velfungerende annenhåndsmarkeder gjør det vanskelig å selge seg ut av investeringer hvis situasjonen forverres. En forvalter av et offentlig-privat investeringsfond påpeker at langsiktige investeringer er vanskelige å sammenligne med børs. Det er mye vanskeligere å komme seg ut hvis man skal gjøre endringer i porteføljen. Utfordringen forsterkes av at slike investeringer ofte er unoterte og illikvide. Denne kombinasjonen harmonerer dårlig med tradisjonelle investeringsmodeller.

RISIKO/AVKASTNING-PARADOKSET

Til tross for høyere oppfattet risiko, har investeringer i *frontier*-markeder ofte gitt lavere avkastning enn investeringer i utviklede markeder. En investor med lang erfaring fra utviklingsland påpeker at man skulle forvente høyere avkastning som kompensasjon for høyere risiko, men data viser ofte det motsatte. Paradokset forsterkes ytterligere av institusjonelle mekanismer. Prosjekter i land med høy rente, for eksempel 20 prosent i Kenya, må generere enda høyere avkastning, kanskje så mye som 30 prosent, for å være attraktive investeringsobjekter. Dette gjør at mange utviklingsprosjekter faller utenfor selv for investorer med idealistiske intensjoner.

Institusjonelle investorer har et begrenset handlingsrom siden de forvalter andres penger med klare avkastningskrav, uavhengig av egen idealistisk motivasjon.

SIKKERHETS- OG OMDØMMERISIKO

For selskaper og investeringsfond som opererer på bakken i utviklingsland, er ansattes sikkerhet et grunnleggende hensyn. En fondsforvalter med fokus på utviklingsland nevner dette som en absolutt forutsetning for investeringsbeslutninger. Samtidig utgjør omdømmerisiko en sentral utfordring, særlig grunnet svake reguleringer og høyt konfliktnivå. Risikoen knytter seg både til økonomiske tap og utilsiktede negative konsekvenser for mennesker og miljø, spesielt ved investeringer som krever store arealer eller berører urfolksrettigheter. Dialog med sivilsamfunnet fremheves som viktig for å redusere denne risikoen, særlig på nye investeringsområder. Innspill på et tidlig stadium gjør det mulig å unngå feil. Samtidig påpeker noen at frykt for det de oppfatter som urimelige krav fra sivilsamfunnet gjør at denne risikoen blir vurdert som høyere enn nødvendig.

MANGLENDE ERFARING OG KOMPETANSE

Et gjennomgående tema er mangelen på kompetanse og erfaring med investeringer i sårbare land. Uten tilstrekkelig kunnskap om lokale forhold blir risikoen oppfattet som enda høyere, noe som skaper en ond sirkel av underinvestering. En av investeringsrådgiverne påpeker at det er få som har praktisk erfaring med slike investeringer, noe som gjør det vanskelig for nye aktører å vite hvordan de skal gå frem.

BEGRENSNINGER I INVESTORMANDATER

Institusjonelle investorer har et begrenset handlingsrom siden de forvalter andres penger med klare avkastningskrav, uavhengig av egen idealistisk motivasjon. En representant fra et mediekonsern reflekterer over hvordan økende risiko typisk medfører økende avkastningskrav, ofte opp mot 25 prosent. Det gjør i praksis investoren til en «rovkapitalist» i utviklingssammenheng. Vedkommende stiller spørsmål ved om dette er hensiktsmessig for utviklingsprosjekter, men anerkjenner samtidig den økonomiske logikken. Flere informanter påpeker at selv private filantroper har begrensninger i sin idealisme. Det betyr at man må argumentere svært overbevisende for investeringer med høy risiko.

STRUKTURELLE IMPLIKASJONER

Investorer i utviklingsmarkeder har varierende grad av risikotoleranse. Institusjonelle investorer som pensjonsfond og forsikringsselskaper har ofte en strengere regulatorisk ramme og høyere krav til likviditet. For de institusjonelle investorene er det utfordrende å investere i unoterte og illikvide aktiva. Slike investeringer passer dårlig med deres behov for langsiktig, stabil avkastning med lav risiko.

Individuelle investorer og *impact*-investorer, derimot, kan være mer fleksible og ha en høyere risikotoleranse. Dette skaper en strukturell skjevhet der investeringer i utviklingsland ofte tiltrekker seg privat kapital med høyere risikovilje, mens institusjonelle investorer forblir mer tilbakeholdne.

En representant fra finanssektoren forklarer hvordan institusjonelle investorer har strukturelle begrensninger som gjør det vanskelig å investere i markeder som ikke er på deres «radar», uavhengig av det potensielle positive samfunnsbidraget. Hvis man går til et *frontier*-marked, får man tre prosent hvert år i avkastning, og risikoen har vært dramatisk mye høyere. Ifølge læreboken skulle man vente å få vederlag for dette og tjene mer hvis man er villig til å gå inn i et slikt marked. Informanten peker på at i virkeligheten er det motsatt. Inntjeningen er under en tredjedel av hva man ville ha tjent ved å investere pengene i Tyskland, Storbritannia, Frankrike, USA, Japan og så videre.

Kombinasjonen av risikofaktorer og institusjonelle begrensninger, sammen med systematiske investeringsstrukturer som favoriserer utviklede markeder, forklarer langt på vei hvorfor privat kapital i begrenset grad finner veien til de mest sårbare og fattige landene. FN-rapporten «Financing for Sustainable Development Report 2024» utfyller bildet ved å påpeke at dagens internasjonale finansielle strukturer ikke er tilstrekkelig tilpasset behovene som oppstår ved slike risikable investeringer. Omfattende reformer må til for å sikre at privat kapital i større grad kan mobiliseres til bærekraftige prosjekter.

2.3 Fordeler ved investeringstilnærmingen

Bærekraft over tid fremheves av flere som en sentral fordel ved investeringstilnærmingen. En forvalter med lang erfaring fra mikrofinansinvesteringer sammenligner deres arbeid med oppbyggingen av sparebankvesenet i Skandinavia for 100-150 år siden, da formålet var å bygge institusjoner som gradvis kan stå på egne ben og vokse organisk. Dette står i kontrast til det flere karakteriserer som en mer tradisjonell veldedighetstilnærming, som har negative historiske konnotasjoner.

En rådgiver for innovativ finansiering mener at mange aktiviteter som i dag finansieres med filantropi, kunne hatt en forretningsmodell i bunn som ville gitt mer effekt for pengene. En filantrop med internasjonal erfaring argumenterer videre for å bygge bærekraftige bedrifter som styrker lokalsamfunnet, fremfor å levere tjenester gjennom tradisjonelle bistandskanaler.

Skalerbarhet utgjør en annen vesentlig fordel. En investeringsrådgiver påpeker at filantropien alltid vil være begrenset i volum sammenlignet med det private kapitalmarkedet. På den annen side fremhever flere informanter at skillet mellom investeringer og filantropi ikke behøver å være absolutt. En representant for en sivilsamfunnsorganisasjon påpeker at både norske og særlig danske sivilsamfunnsorganisasjoner eksperimenterer med prosjekter og instrumenter som resirkulerer kapital på innovative måter.

KAPITTEL 3

Filantropien i endring

Norge har lite tradisjon for privat filantropi sammenlignet med andre land, men de siste årene har velstående familier etablert et betydelig antall private stiftelser. Feltet er i endring fra sporadiske donasjoner mot strategiske tilnærminger med tydeligere mål og resultatkrav.

Det norske filantropilandskapet beskrives av flere informanter som begrenset sammenlignet med andre land. En representant for en stiftelse påpeker at det i Norge er lite tradisjon for privat filantropi, siden en aktiv stat hos oss har tatt en sentral rolle innen utvikling. Flere påpeker også at skattefradraget for filantropi er relativt lite sammenlignet med land som USA.

3.1 Strategisk filantropi

Samtidig viser intervjuene en økende interesse for filantropi blant velstående familier i Norge. En av informantene beskriver et tydelig skifte de siste sju-åtte årene gjennom etableringen av et betydelig antall private stiftelser. For mange velstående familier fungerer filantropi både som en mulighet til å bidra til samfunnet og som et verktøy for å formidle verdier til neste generasjon. En internasjonal filantrop fremhever verdien av å gi fremtidige arvinger et moralsk kompass og veiledning i å være ansvarlig formuesforvalter. Internasjonale initiativer som «The Giving Pledge», grunnlagt av Bill Gates og Warren Buffett, har inspirert og påvirket holdninger også blant norske formuende.

Intervjuene avdekker ulike motiver blant filantroper. En stiftelsesrepresentant beskriver hvordan organisasjonens filantropi er forankret i grunnleggerens ønske om å bidra til samfunnet, noe som har blitt videreført gjennom generasjoner. Denne verdiorienterte tilnærmingen kommer til uttrykk gjennom et langsiktig perspektiv og vilje til å møte grunnleggende samfunnsutfordringer.

Samtidig er filantropien i rask endring. Fra å være preget av sporadiske donasjoner beveger feltet seg mot mer gjennomtenkte, strategiske tilnærminger med tydeligere mål og økt fokus på resultater. Dels handler dette om at man ønsker å sikre at pengene settes inn der de kan gi varig endring. Flere aktører ønsker også å knytte filantropien nærmere til bedriftens kjernevirksomhet. En sentral

idé er at strategisk filantropi kan fungere som katalysator for større endringer. Flere filantroper beskriver hvordan deres mål er å bruke midler på måter som kan utløse ytterligere finansiering fra andre kilder.

I motsetning til den strategiske filantropien står fagbevegelsen som en annerledes filantropisk aktør. Med sin desentraliserte struktur hvor tildelinger foregår på forbunds nivå, representerer fagbevegelsen en mer tradisjonell og solidaritetsbasert tilnærming. En representant for fagbevegelsen mener at deres tilnærming er mindre strategisk og mer drevet av et ønske om å bidra til en bedre verden. Forbundene varierer i politisk profil. Noen er sterkt politisk engasjert i internasjonale spørsmål, mens andre foretrekker å støtte rent humanitære formål. Selv om midlene har begrenset omfang, kan de være verdifulle for mindre organisasjoner som faller utenfor større stiftelsers prioriteringer. Dette er særlig tilfelle hvis organisasjonens formål samsvarer med forbundets verdier og interesser.

3.2 Filantropi versus investeringer

Informantene i intervjuene reflekterer grundig over forskjellene mellom investeringer og filantropi som to fundamentalt ulike tilnærminger til finansiering av utviklingstiltak i sårbare land. En stiftelsesrepresentant forklarer hvordan de bevisst prioriterer gavebasert filantropi for å nå dypere ned i fattigdomspyramiden, ettersom *impact*-investeringer typisk treffer høyere opp i samfunnspsyramiden. Denne fleksibiliteten til å nå de mest marginaliserte gruppene representerer en av de viktigste fordelene med gavebasert filantropi.

Gavebasert filantropi kan også gjøre en forskjell der det er uaktuelt å investere. Informantene anerkjenner at ikke alle samfunnsutfordringer kan møtes gjennom investeringer. Det finnes områder som ikke har en forretningsmodell, og hvor stater ikke har kapasitet til å finansiere nødvendige tiltak. Utsatte barn i krig og konfliktsoner er et slikt eksempel. Her har humanitær hjelp og tradisjonelle bistandsprosjekter en uerstattelig rolle. Det vil alltid være behov for filantropiske initiativ i kritesituasjoner, der rask mobilisering av ressurser er avgjørende.

For private filantroper representerer filantropi et handlingsrom for moralske valg som ofte mangler i rene investeringsbeslutninger. Dette moralske handlingsrommet står i kontrast til institusjonelle investorers begrensninger, hvor forvalterne ikke disponerer egne midler men andres penger, med klare mandater og forpliktelser.

Samtidig er filantropien i rask endring. Fra å være preget av sporadiske donasjoner beveger feltet seg mot mer gjennomtenkte, strategiske tilnærminger med tydeligere mål og økt fokus på resultater.



Gavebasert filantropi kan også gjøre en forskjell der det er uaktuelt å investere. Informantene anerkjenner at ikke alle samfunnsutfordringer kan møtes gjennom investeringer. Det finnes områder som ikke har en forretningsmodell, som for eksempel å nå barn i krig. (Foto: Mahmud Sulaiman/Unsplash)

Investeringer blir sett på som «et annet ballgame» enn filantropi. Investeringer handler om å sannsynliggjøre en kontantstrøm og sikre at pengene kommer tilbake, helst med avkastning. Til sammenligning vil en filantropisk aktør se sitt filantropiske bidrag som midler man aldri forventer å få tilbake. Mens filantropi representerer en engangstransaksjon, muliggjør investeringer en gjenbruk av kapital. Når midlene kommer tilbake, kan de reinvesteres på nytt og på nytt, potensielt med økende slagkraft over tid. Hvis du bare gir bort pengene, er det «game over». Dette begrenser den totale effekten over tid. Flere informanter antyder også at ren gavebasert filantropi kan mangle det presset på resultater og effektivitet som følger med investeringsbaserte tilnærminger.

Når midlene kommer tilbake, kan de reinvesteres på nytt og på nytt, potensielt med økende slagkraft over tid. Hvis du bare gir bort pengene, er det «game over».

KAPITTEL 4

Mellom marked og filantropi

Blended finance ble fremhevet som nøkkelløsningen på klimatoppmøter, men lite har skjedd i praksis. Regulatoriske barrierer, manglende kommersiell tankegang hos multilaterale organisasjoner og uforutsigbare politiske satsinger skaper frustrasjon hos investorer.

Hybridmodeller gjør det mulig å plassere kapital der tradisjonelle investeringer og ren bistand kommer til kort. Ved å kombinere offentlige, filantropiske og private midler kan man redusere risiko, utløse mer kapital og samtidig forfølge tydelige utviklingsmål. Samtidig reiser løsningene nye spørsmål om gjeld, styring og samfunnseffekt.

4.1 Alternative investeringsmodeller

For å nå utviklingsland med investeringer, må man typisk gå utenfor de tradisjonelle, børsnoterte instrumentene. Flere informanter pekte på behovet for alternative investeringsmodeller som *impact*-investeringer og *blended finance*. Ifølge «MDB Joint Report on Mobilization of Private Finance 2022» klarte multilaterale utviklingsbanker å øke mobiliseringen av privat kapital betydelig gjennom innovative finansielle instrumenter, særlig innen klimafinansiering og infrastruktur. Disse modellene kan være relevante for norske investorer som ønsker å redusere risikoen ved investeringer i utviklingsland. En investor fra finanssektoren påpeker at direkte investeringer ofte er nødvendig fordi mange utviklingsmarkeder krever investeringer utenom børs, og dermed ikke kan nås via vanlige fond eller indeksbaserte løsninger. Dette inkluderer:

- infrastrukturprosjekter, særlig innen fornybar energi
- *private equity*-investeringer
- finansielle tjenester som mikrofinans

Hybridmodeller representerer innovative finansieringsløsninger som befinner seg i skjæringspunktet mellom tradisjonelle investeringer og ren filantropi. Disse modellene søker å kombinere det beste fra begge verdener: finansiell bærekraft fra investeringer

og samfunnseffekt fra filantropi. Innovative finansieringsmodeller som garantier og lån innebærer imidlertid også risikoer som økt gjeldsbyrde i mottakerlandene. Forfatterne understreker at denne risikoen bør tas på alvor, spesielt i lavinntektsland med allerede høy gjeldsgrad. Man risikerer her å underminere langsiktig bærekraft og undergrave intensjonene bak slike finansieringsverktøy. Blant de konkrete modellene som identifiseres i intervjuene finner vi:

BLENDLED FINANCE

Blended finance betyr at man blander bistandspenger eller filantropiske midler innenfor et prosjekt for å gjøre det tryggere og mer attraktivt for vanlige, kommersielle investorer. Det kan for eksempel skje ved at det offentlige tar den første delen av eventuelle tap, gir gunstige lån, stiller garantier eller betaler for teknisk hjelp, mens private investorer står for resten av kapitalen. Dette reduserer risiko og gjør investeringer i krevende markeder mer attraktive. OECD og UNCDF (2020) bekrefter dette potensialet gjennom forslaget om en «Action Agenda» med fokus på *blended finance* som et viktig grep for å skape synergier mellom offentlig og privat finansiering.

IMPACT-INVESTERINGER

Impact-investeringer representerer en annen tilnærming, hvor investorene bevisst kombinerer finansiell avkastning med positiv samfunnspåvirkning. Disse investorene søker ikke primært maksimal avkastning, men heller en kombinasjon av positiv avkastning og betydningsfull samfunnseffekt. Denne tilnærmingen representerer en mellomposisjon mellom tradisjonelle profittmaksimerende investeringer og ren filantropi. *Impact*-investorer gjør ikke investeringer basert på maksimal avkastning, men setter inn støtet der de kan skape betydningsfull samfunnseffekt, samtidig som de oppnår bærekraftig avkastning. Dette gjør at *impact*-investeringer kan nå områder og sektorer som tradisjonell kapital ikke prioriterer.

RETURNERBAR FILANTROPI

Returnerbar filantropi er filantropiske midler som gis på en måte der pengene kan komme tilbake til giveren, i stedet for å være rene gaver som er «borte for alltid». Typisk skjer det i form av lån, egenkapital eller andre investeringer i prosjekter med samfunnsformål, der man aksepterer lavere avkastning, høyere risiko eller lengre horisont enn kommersielle investorer normalt ville gjort. Det finnes også investeringer der man får tilbake bare deler av investeringen. Avkastning er her et underordnet mål, og man aksepterer at man kan tape hele eller store deler av beløpet. Selv om dette teknisk sett er et tap, blir totaleffekten likevel større enn ved ren filantropi fordi kapitalen delvis kan gjenbrukes.

INVESTERINGSFOND MED UTVIKLINGSFORMÅL

En kapitalforvalter beskriver hvordan multilaterale utviklingsbanker kan etablere investeringsfond som ligner kommersielle fond, men med utviklingsformål. Børsnotering av slike fond vil gi likviditet og transparent informasjon. Dette senker terskelen betydelig for private investorer. Enkelte nordiske institusjonelle investorer har etablert spesialiserte fond for utviklingsland, særlig innen fornybar energi og finansielle tjenester.

TEMATISKE OBLIGASJONER

Andre innovative modeller som trekkes fram er grønne obligasjoner, der midlene øremerkes miljøformål, og *sustainability bonds*, der rentebetingelsene knyttes direkte til oppnåelse av bærekraftsmål.

RISIKODEMPENDE MEKANISMER

Dette inkluderer førstetapsgarantier, der offentlige midler dekker de første tapene i en utlånsportefølje, og valutasikringsordninger som har gjort det mulig å gi lån i lokal valuta, noe som vesentlig reduserer risikoen for investorer.

4.2 Samfunnseffekt versus avkastning

FN-rapporten «Financing for Sustainable Development Report 2024» fremhever *blended finance* og reformer i praksisen hos multilaterale utviklingsbanker som sentrale grep for å styrke investeringene i utviklingsland. Gjennom å kombinere offentlig og privat kapital kan *blended finance* redusere risiko og gjøre investeringer i krevende markeder mer attraktive.

Dette samsvarer med erfaringene fra norske investorer og filantroper, som understreker at *impact*-investeringer og *blended finance* potensielt kan balansere samfunnseffekt og finansiell avkastning. Samtidig advarer de mot overdrevne forventninger, da slike modeller krever nøye oppfølging og tydelige mål for å gi den ønskede samfunnseffekt. For at disse alternative modellene skal lykkes i stor skala, kreves det målrettede endringer i internasjonale finansieringsinstitusjoners utlånspraksis og forbedret koordinering mellom offentlige og private aktører.

Impact-investorer aksepterer ofte lavere finansiell avkastning enn markedsraten, men forventer fortsatt positiv avkastning som gjør at kapitalen bevares eller vokser moderat. Dette skiller dem fra filantropiske givere som ikke forventer avkastning. Samtidig stilles det høye krav til målbar samfunnseffekt, noe som krever systematisk oppfølging og evaluering av investeringene.

Mikrofinans nevnes som et tidlig eksempel på *impact*-investeringer, men en investor advarer mot overdrevne forventninger. Vedkommende påpeker at mikrofinans en gang ble sett som løsningen på nesten alle fattigdomsproblemer, men at erfaring har vist et mer nyansert bilde. *Impact*-investeringer bør derfor sees som ett av flere verktøy i utviklingsarbeid, ikke som en universalløsning.

Både institusjonelle investorer og private formuende viser økende interesse for *impact*-investeringer, men det er vesentlige forskjeller i deres handlingsrom. Mens

Impact-investeringer har vokst frem som en egen investeringsklasse som bevisst søker å oppnå positive samfunnseffekter parallelt med finansiell avkastning.



Grønne obligasjoner er en finansieringsmodell der midlene øremerkes miljøformål. Sustainability bonds vil si at rentebetingelsene knyttes direkte til oppnåelse av bærekraftsmål. (Foto: Getty Images/Unsplash)

private formuer har større fleksibilitet til å akseptere lavere avkastning for økt samfunnseffekt, må institusjonelle investorer som forvalter andres penger balansere samfunnseffekt med sine forpliktelser overfor innskytere og regulatoriske krav.

4.3 Erfaringer med hybridmodeller

Erfaringene med hybridmodeller varierer, men flere informanter peker på verdien av samarbeid på tvers av sektorer for å skape vellykkede hybridmodeller. Representanter fra organisasjoner som arbeider i skjæringsfeltet mellom sivilsamfunn og næringsliv, fremhever behovet for å forstå hele det økosystemet man forsøker å påvirke. En leder i et næringslivsnettverk forklarer at både investorer, filantroper og sivilsamfunn burde tenke mer helhetlig. En institusjonell investor med erfaring fra klimatilpassningsprosjekter beskriver hvordan kommersielle modeller i bunn gjør prosjekter mer bærekraftige over tid. Investoren mener at hvis alle tjener på prosjektet, utvikler det seg et stabilt system som ikke er avhengig av enkeltaktørers godvilje.

Filantropene uttrykker også interesse for *blended finance*-modeller, selv om temaet ikke står like sentralt i deres refleksjoner som hos investorene. En filantrop viser til hvordan noen finansielle instrumenter kan bygge broer mellom filantropisk kapital og kommersiell kapital. Vedkommende påpeker at de i sitt arbeid med mikrofinans

Statens rolle fremheves som avgjørende for å muliggjøre effektive hybridmodeller.

har sett hvordan en for ensidig tilnærming kan være problematisk. Denne erfaringen har gjort filantropen mer nyansert i synet på finansielle instrumenter som løsning på utviklingsproblemer.

Årsakene til manglende gjennombrudd er sammensatte: regulatoriske barrierer, mangel på kommersiell tankegang hos multilaterale organisasjoner og manglende forståelse på begge sider av bordet. Likevel er aktørene enige om at potensialet fortsatt er til stede, og at det må finnes løsninger som forener private investeringer med utviklingsmål. For at dette skal skje, må dialogen mellom sektorene styrkes. Private aktører må forstås på sine premisser, regulatoriske rammeverk må tilpasses, og langsiktighet må sikres i offentlige satsinger. Samtidig må private aktører vise risikovilje og bygge kompetanse på prosjektutvikling i utviklingsland.

4.4 Statens rolle

Statens rolle fremheves som avgjørende for å muliggjøre effektive hybridmodeller. Rapporten «Guaranteeing the Future?» trekker frem statens potensial for å redusere risiko for privat kapital gjennom garantier, herunder førstetapsgarantier. Forfatterne understreker at økt bruk av slike instrumenter krever bedre evalueringer og klare kriterier for både finansiell og utviklingsmessig tilleggseffekt. Denne innsikten kan bidra til å tydeliggjøre hvordan norske myndigheter kan strukturere garantier på en måte som effektivt reduserer privat sektors risiko.

Aktørene er samstemte om at statens rolle må utvikles fra å være en tradisjonell bistandsgiver til en mer strategisk tilrettelegger for private investeringer. En erfaren investor påpeker at giverstaten bør ta en større del av risikoen, særlig i sårbare land, for å gjøre investeringer mer attraktive for private. Staten kan spille en god og meningsfull rolle der det er markedssvikt, mener lederen av et investeringsfond. Denne markedssvikten oppstår når risikoen oppleves som for høy i forhold til potensiell avkastning, noe som ofte er tilfelle i utviklingsland.

I samtalene framkommer det at norske aktører ser på staten som en viktig tilrettelegger for *blended finance*-initiativer, snarere enn bare en tradisjonell donor. En filantrop påpeker at Norads tilnærming er i endring. Å skaffe finansiering fra næringslivet, stiftelser og filantropi er nå tre uttalte satsingsområder. Dette oppleves som en positiv utvikling sammenlignet med tidligere forsøk på å skape næringsgrunnlag for norske bedrifter i utviklingsland.

Skattefordeler fremstår som et område hvor filantropene mener staten kan spille en konstruktiv rolle gjennom å legge bedre til rette for filantropi gjennom skattemessige tiltak. Flere av informantene mener at dette kan ha stor betydning for mobilisering av privat kapital til utviklingsformål. En filantrop med internasjonal

Skattefordeler fremstår som et område hvor filantropene mener staten kan spille en konstruktiv rolle gjennom å legge bedre til rette for filantropi gjennom skattemessige tiltak.

erfaring framhever betydningen av skatteinsentiver for å stimulere *blended finance*-initiativer. Denne personen beskriver hvordan skattefordeler i andre land fungerer som en driver for filantropisk engasjement.

Noe overraskende mener flere aktører at det ikke er privat sektor som mangler langsiktighet, men det offentlige. En fondsforvalter med erfaring fra både offentlig og privat sektor forteller at private investorer har vist seg svært tålmodige og utholdende. Utfordringen ligger oftere i politiske svingninger som skaper uforutsigbarhet. Skiftende politiske satsingsområder skaper frustrasjon hos langsiktige investorer. Samtidig understrekes behovet for å etablere annenhåndsmarkeder for infrastrukturinvesteringer, noe som ville gjøre det mulig for prosjektutviklere å selge ferdigutviklede prosjekter til langsiktige eiere og dermed frigjøre kapital til nye utviklingsprosjekter.

Det er imidlertid avgjørende at offentlige garantier og finansieringsinstrumenter tydelig dokumenterer og sikrer tilleggsverdi (*additionality*), altså at privat kapital mobilisert faktisk er ny kapital som ellers ikke ville vært investert. Eurodad understreker spesielt behovet for forbedret transparens og klare kriterier for dokumentasjon av slik tilleggsverdi, nettopp for å unngå at offentlig støtte blåser opp bistandsstatistikken uten tilsvarende økning i reell utviklingseffekt.

KAPITTEL 5

Samarbeid med sivilsamfunnet

Filantropene verdsetter sivilsamfunnets lokalkunnskap høyt. Investorene er mer kritiske: kunnskap som ikke kan kobles til konkrete investeringer og forretningsverdi, blir liggende ubrukt. Vellykkede partnerskap oppstår når organisasjonene forstår næringslivets behov.

Selv om mange aktører anerkjenner verdien av sivilsamfunnets kunnskap og innsikt, er veien fra anerkjennelse til effektivt samarbeid ikke uten hindringer. Flere informanter peker på strukturelle og praktiske barrierer som gjør det utfordrende å omsette denne kunnskapen til konkret handling.

5.1 Sivilsamfunnets rolle og kunnskap

Filantropiske aktører fremhever i større grad enn investorene verdien av sivilsamfunnets kunnskap. Flere understreker at de ikke anser seg selv som eksperter, men at innsikten ligger hos organisasjoner som arbeider i felten. Deres holdning er at det er sivilsamfunnet som kjenner de lokale forholdene og forstår hva som skal til for å skape endring. Flere filantropiske aktører benytter denne innsikten aktivt i sitt arbeid og bidrar til å fremme kunnskapsdeling mellom organisasjoner. De ser det som sin rolle å koble sammen organisasjoner for å utveksle erfaringer og synliggjøre effektive tilnærminger for andre finansieringskilder.

OECD/UNCDF-rapporten «Blended Finance in the Least Developed Countries 2020» peker også på betydningen av å involvere lokale finansielle institusjoner og sivilsamfunn for å sikre at privat finansiering har størst mulig utviklingseffekt, spesielt innen sektorer med høy sysselsettingseffekt og bred samfunnsnytte. Dette gir bedre grunnlag for investeringer med både sosial og økonomisk effekt, og kan redusere risikoen som investorene opplever.

Noen peker på at organisasjoner ofte ikke har en tilstrekkelig forståelse for investorenes forventninger og rammebetingelser, og at de dermed ikke klarer å formulere relevante og attraktive investeringsmuligheter.

Filantropiske aktører har ulike måter å samarbeide med norske og lokale organisasjoner på. Noen samarbeider direkte med lokale organisasjoner i operasjonslandene, mens andre finner verdi i kombinasjonen av norske organisasjoners sterke resultatstyring og rapporteringssystemer med lokale aktørers kontekstuelle forståelse.

5.2 Barrierer for effektivt samarbeid

For å ha nytteverdi må sivilsamfunnets kunnskap være relevant. En av informantene med tidligere erfaring fra en humanitær organisasjon forteller at sivilsamfunnets kunnskap ofte ikke matcher næringslivets behov. Organisasjonen prøvde å etablere samarbeid med et norsk solenergiselskap som hadde investeringer i et vestafrikansk land. Organisasjonen antok at deres inngående forståelse av konflikter og lokale aktører ville være nyttig for selskapet, men det viste seg at selskapet primært opererte i hovedstaden og hadde andre behov. Selskapet ønsket kunnskap om skattelovgivning, bedriftsetablering og relasjoner til sentrale myndigheter, mens organisasjonens ekspertise var konsentrert rundt konfliktrammede områder utenfor hovedstaden.

Denne utfordringen med relevans gjenspeiles også i hvordan investorer oppfatter informasjon fra sivilsamfunnet. Flere investorer understreker at de foretrekker å stole på egne analyser og etablerte finansdata fremfor eksterne rapporter. Én filantrop gir uttrykk for lav tillit både til tematiske rapporter og rapportering utenfra egen virksomhet. Av og til kommer også data til næringslivet i en form de ikke kan bruke. Når kunnskapen er direkte relevant for næringslivsaktørers virksomhet, blir den imidlertid satt pris på. Én investor viser til god dialog rundt spørsmål som plastgjenvinning, palmeolje og verdikjeden knyttet til dette. På sitt beste blir sivilsamfunnsaktører oppfattet som både konstruktive og en kilde til kunnskap.

Investorer uttrykker også skepsis overfor sivilsamfunnets tilnærming til finansiering. Noen peker på at organisasjoner ofte ikke har en tilstrekkelig forståelse for investorenes forventninger og rammebetingelser, og at de dermed ikke klarer å formulere relevante og attraktive investeringsmuligheter. Flere investorer understreker at sivilsamfunnsaktører ofte mangler forståelse for hvordan kapitalforvaltning fungerer. En næringslivsrepresentant påpeker at organisasjoner iblant argumenterer moralsk («vi bør investere i dette fordi det er riktig») heller enn å utforme levedyktige forretningsmodeller som faktisk kan tiltrekke seg investeringer. I tillegg oppfatter noen bedrifter sivilsamfunnets krav om for eksempel 50

prosent kvinneandel i ledelsen eller vestlig lønnsnivå i lavkostland som urealistiske. Dette svekker samarbeidsviljen.

Investorer trekker også frem mangelen på pålitelige finansdata i sårbare land som en utfordring. Dette gjør det vanskelig å vurdere investeringsmuligheter og risiko. Sivilsamfunnet kan spille en rolle ved å samle inn og levere strukturerte, standardiserte data om lokale forhold, men dette er bare nyttig hvis informasjonen er «plug-and-play» for finanssektoren. Med det mener de at dataene må være lett tilgjengelige, følge etablerte standarder og kunne kobles direkte til konkrete investeringer gjennom verktøy som ISIN-koder⁵ eller tilsvarende identifikatorer som allerede brukes i finans. En informant uttrykker at mange NGO-er samler inn bærekraftsdata, men at disse oppleves som ubrukelige for investorer fordi de ikke kan kobles til bestemte verdipapirer og dermed ikke kan integreres i investeringsanalysene.

Filantropiske aktører påpeker også utfordringer i samarbeid med sivilsamfunnet. En gjenganger er at organisasjoner ofte henvender seg til næringslivet med en ensidig forventning om finansiell støtte, uten å tydeliggjøre hvordan samarbeidet kan være gjensidig verdiskapende. Flere fremhever at samarbeid fungerer best når bedrifter ser en konkret verdi i partnerskapet, for eksempel tilgang til nye markeder eller spesialisert kunnskap.

En filantropisk aktør påpeker at strengere regulatoriske krav gjør at bedrifter i økende grad må prioritere tiltak som er direkte koblet til egen verdikjede. Vedkommendes bedrift har selv faset ut samarbeid om prosjekter i utviklingsland fordi det ikke hadde noen direkte kobling til selskapets virksomhet. Det blir påpekt at sivilsamfunnet ikke alltid har tatt inn over seg hvordan dette påvirker finansiering. Næringslivet har ikke ubegrenset handlingsrom, men er bundet av lovkrav, investoretninglinjer og forpliktelser overfor eiere.

5.3 Forutsetninger for godt samarbeid

Mens mange filantropiske aktører og enkelte investorer verdsetter sivilsamfunnets kontekstforståelse, peker flere næringslivsaktører på at kunnskap alene ikke er nok. Samarbeid må gi konkret forretningsverdi, enten gjennom risikoreduksjon, markedsinnsikt eller regulatorisk støtte. For sivilsamfunnsaktører blir det en viktig oppgave å vise hvordan informasjonen som gis, kan brukes i bedriftens beslutningsprosess. Rene tematiske rapporter er ikke nok.

⁵En ISIN-kode består av 12 tegn: to bokstaver for landkode, ni alfanumeriske tegn som identifiserer verdipapiret, og ett kontrollsiffer. ISIN-koder (International Securities Identification Number) er ikke bærere av bærekraftsdata i seg selv, men fungerer som en teknisk nøkkel som entydig identifiserer et verdipapir. I denne sammenhengen er poenget at investorer ber NGO-er om å strukturere bærekraftsindikatorer sine slik at de kan kobles direkte til konkrete aksjer og obligasjoner – typisk ved å inkludere ISIN-koder i datasettene, ikke bare selskaps- eller prosjektnavn. Når indikatorene er merket på denne måten, kan de «plugges» rett inn i investorenes porteføljesystemer og analyser, fordi dataene da automatisk kan matches mot de verdipapirene investorene faktisk eier eller vurderer.



Noen bedrifter opplever sivilsamfunnets krav om for eksempel 50 prosent kvinneandel i ledelsen eller vestlig lønnsnivå i lavkostland som urealistiske. Dette svekker samarbeidsviljen. (Foto: Clay Banks/Unsplash)

Investorer peker på at samarbeidet med sivilsamfunnet må være konkret og forretningsmessig forankret. Sivilsamfunnet kan spille en rolle ved å bidra til å utforme finansieringsordninger som både ivaretar bærekraftsmålene og møter investorenes krav til risikoreduksjon og avkastning. Dette kan innebære å utvikle tydelige forretningsmodeller, sikre transparens i rapportering og strukturere prosjekter på en måte som gjør dem attraktive for privat kapital. Enkelte foreslår opprettelse av børsnoterte fond eller andre mekanismer som kan skape likviditet og redusere risiko for investorer.

Vellykkede partnerskap har oppstått når sivilsamfunnet har klart å knytte sin kunnskap til næringslivets behov. Dersom næringslivsaktører skal fatte interesse, må de inviteres til et samarbeid om reelle løsninger som også er økonomisk bærekraftige. En forespørsel om kun å være en finansiell donor kan fort bli oppfattet som uinteressant, i verste fall utidig.

5.4 Strategier for tillitsbygging og langsiktige partnerskap

Felles for de vellykkede samarbeidsmodellene er etablering av gjensidig tillit og langsiktige relasjoner. Informantene fremhever flere strategier som er avgjørende for å bygge denne tilliten over tid. Flere informanter understreker viktigheten av kontinuerlig relasjonsbygging, ikke bare på ledernivå, men også gjennom kontakt med rådgivere og beslutningstakere. En feil mange organisasjoner gjør, er å gå direkte til toppledere uten å kartlegge hvem disse lytter til. Filantroper peker også på at organisasjoner som lykkes med å bygge tillit, ofte starter med informasjonsdeling og gir potensielle partnere mulighet til å observere prosjektene før de blir bedt om å bidra. Dette skaper en gradvis involvering og forankring.

Investorer påpeker på sin side at relasjonsbygging må være forankret i konkret verdiskaping. De understreker at de ikke er interessert i anekdotiske bevis, men i strukturerte data og realistiske, investerbare prosjekter. Intervjuene peker på et behov for at sivilsamfunnsorganisasjoner utvikler en mer gjensidig tilnærming til samarbeid med privat sektor. Det handler ikke bare om å be om penger, men om å skape partnerskap som bygger på felles verdier og mål. En informant sier at de fort gjennomskuer organisasjoner som på overflaten tilbyr et partnerskap, men som i realiteten bare er drevet av et ønske om finansiering.

Flere filantroper vektlegger betydningen av verdisamsvar i partnerskap. De velger samarbeidspartnere basert på felles verdier og mål, uavhengig av om partneren er en offentlig institusjon eller en privat aktør. Hvis de som driver initiativene, har verdier som samsvarer med filantropens mål, er det en god mulighet til å samarbeide. Dette verdifokuset skiller seg fra investorenes mer avkastningsorienterte tilnærming.

Samarbeid med næringslivet forutsetter at sivilsamfunnsorganisasjoner forstår næringslivets insentiver og begrensninger, samt at de konkretiserer hva de trenger og hvordan samarbeid kan skape verdi for begge parter. Enhver slik satsing må imidlertid forankres hos toppleder i organisasjonen, og toppleder bør også prioritere relasjonsbygging med næringslivet der det er naturlig. Dette vil legge grunnlaget for mer effektive og langsiktige samarbeid mellom filantropi, næringsliv og sivilsamfunn.

KAPITTEL 6

Konklusjon og innspill fra næringslivsaktører

Kapitalen styres mot større markeder, mens de mest sårbare landene faller utenfor investorenes univers. Dette kapitlet oppsummerer rapportens funn og presenterer ulike innspill fra næringslivsaktører til sivilsamfunnet.

Vi åpnet denne rapporten med å spørre om avkastningskrav lar seg forene med ambisjonen om at ingen skal etterlates. Materialet gir ikke ett svar, men det tegner et tydelig mønster.

6.1 Konsekvenser for LNOB-agendaen

Et gjennomgående funn i intervjuene er at private investeringer i sårbare kontekster fortsatt er svært begrensede. Kapitalen styres i hovedsak mot større og mer etablerte markeder, mens de mest sårbare landene i praksis faller utenfor de investerbare universene til institusjonelle investorer.

Når det gjelder risiko og avkastning, presenterer en investeringsforvalter overbevisende data om den manglende lønnsomheten i fremvoksende markeder. Også investeringer i *frontier*-markeder ga betydelig lavere avkastning enn i utviklede markeder over en tiårsperiode, til tross for betydelig høyere risiko. Dette illustrerer det grunnleggende misforholdet mellom nødvendig avkastning og realistiske forventninger i sårbare kontekster.

Dette bildet er ikke særnorsk. Som vist i kapittel 2 har privat kapital aldri funnet veien til de mest sårbare kontekstene – og OECDs States of Fragility 2025 viser at bistanden nå følger etter. Andelen av DAC-landenes landfordelbare bistand som gikk til kontekster med høy og ekstrem sårbarhet, falt fra et gjennomsnitt på 64,8 prosent i 2012–2021 til 51–52 prosent i 2022–2023, det laveste nivået på to tiår. I samme periode, fra 2019 til 2023, nesten doblet DAC-landene bistanden til kontekster med medium til lav sårbarhet, i stor grad drevet av Ukraina og økte flyktningkostnader i giverlandene. Samtidig skjer det en forskyvning innenfor bistanden, fra langsiktig utviklingsstøtte til humanitær nødhjelp. ODA til fredsarbeid falt med 28 prosent fra

2019 til 2023, med dramatiske kutt i støtten til offentlig forvaltning og retts- og justissektoren. Med andre ord har man kuttet mest i støtten til akkurat de institusjonene som må fungere for at et land skal kunne tiltrekke seg privat kapital.

Norge er ikke noe unntak fra dette mønsteret. Norsk bistand er fortsatt blant verdens høyeste målt som andel av nasjonalinntekten, men fordelingen følger den samme dreiningen som OECD beskriver: Andelen av den landfordelte norske bistanden som går til de fattigste landene, falt fra 56 prosent i 2020 til 31 prosent i 2024, mens bistanden til mellominntektsland økte med over ti milliarder kroner i samme periode (Norad, 2025). Regionbevilgningene, som utgjør den langsiktige, landfordelte bistanden, er kuttet i budsjett etter budsjett gjennom en årrekke. I statsbudsjettet for 2026 kuttet imidlertid også de humanitære postene, samtidig som regionbevilgningen til Afrika reduseres ytterligere (Statsbudsjettet 2026; Meld. St. 2 (2025–2026)). For de mest sårbare kontekstene innebærer det at både den langsiktige bistanden som bygger institusjoner, og nødhjelpen som redder liv, svekkes samtidig.

Filantropi går i økende grad i retning av en mer strategisk og konsentrert tilnærming, noe som i flere tilfeller innebærer at de mest sårbare kontekstene ikke prioriteres. Intervjuene viser at enkelte stiftelser fokuserer på et begrenset antall land og ikke vurderer høyrisikoland som Somalia innenfor dagens strategier. Samtidig beskrives «katalytisk finansiering» som et hovedspor, der innsatsen knyttes tett til egen virksomhet og utvalgte tematiske satsinger.

Vi ser også et paradoks i forholdet mellom kompetanse og risiko. En kapitalforvalter påpeker at dersom man ikke har erfaring eller kjennskap til et land, bør man heller ikke ta risiko der. Dette skaper en selvforsterkende syklus der mangel på erfaring i sårbare kontekster hindrer investeringer, som igjen hindrer oppbygging av erfaring og kunnskap. Samtidig vil private investorer neppe ønske å investere i prosjekter i sårbare regioner dersom de venter at store bistandsmidler kan strømme inn og utkonkurrere deres investeringer. Til sammen illustrerer dette hvordan både manglende kompetanse og forventninger om bistand kan virke avskrekkende på privat kapital i de mest sårbare kontekstene.

Dette undergraver fundamentalt LNOB-agendaen i bærekraftsmålene. Både private investorer og filantroper søker tryggere miljøer med mer forutsigbare resultater, og de mest sårbare samfunnene forblir utenfor rekkevidden av både privat kapital og strategisk filantropi. Samtidig er bistanden, den siste gjenværende kapitalkilden, på vei i samme retning. Man kan ønske seg bort fra en tradisjonell bistandsmodell mot en investeringsbasert tilnærming, men det er svært vanskelig å bygge bærekraftige forretningsmodeller i de mest sårbare kontekstene. Bærekraftsmål 17 oppfordrer til partnerskap for å mobilisere ressurser til utviklingsland, men realiteten viser at de økonomiske insentivene og risikostrukturene systematisk motvirker investering nettopp der behovene er størst.

6.2 Implikasjoner for sivilsamfunnets rolle

Funnene i denne rapporten har en dobbel implikasjon for sivilsamfunnet. Den første er at sivilsamfunnets rolle i de mest sårbare kontekstene blir viktigere.

Når privat kapital uteblir, filantropien konsentrerer seg om tryggere satsinger og bistanden dreier mot mindre sårbare kontekster og humanitær nødhjelp, blir sivilsamfunnsorganisasjonene stående igjen som en av få kanaler inn i nettopp de kontekstene der behovene er størst, og der rapportens informanter selv erkjenner at verken investeringer eller strategisk filantropi når frem.

Den andre implikasjonen knytter seg til den selvforsterkende syklusen beskrevet i 6.1, der mangel på erfaring og kunnskap hindrer investeringer, som igjen hindrer oppbygging av erfaring. Sivilsamfunnet er den aktøren i dette landskapet som faktisk besitter kontekstkunnskapen investorene mangler. Delt på en strukturert måte – i formater og med en relevans som finanssektoren kan bruke – kan denne kunnskapen bidra til å dempe den opplevde risikoen og på sikt bygge grunnlaget for senere private investeringer. Sivilsamfunnet framstår dermed ikke bare som tjenesteyter, men som brobygger og pådriver for samarbeidsmodeller som kan redusere barrierene rapporten peker på.

Basert på rapportens funn kan det formuleres noen innspill til sivilsamfunn som ønsker å styrke sitt samarbeid med næringslivet. Anbefalingene representerer en syntese av innspill fra ulike aktører, og bør ikke forstås som et omforent ståsted. De må snarere leses som bidrag til en videre diskusjon i sivilsamfunnet om hvordan man kan forholde seg til næringsliv og privat kapital, både samlet og med utgangspunkt i den enkelte organisasjons egne forutsetninger.

6.3 Innspill fra næringslivsaktører

1. BYGG BRO OVER KOMPETANSE- OG ERFARINGSGAPET

Rapporten avdekker at mangel på kunnskap om utviklingsland er en selvforsterkende barriere for investeringer. Sivilsamfunnsorganisasjoner kan:

- utvikle og tilby standardiserte analyser av spesifikke markeder i utviklingsland tilpasset investorenes informasjonsbehov
- etablere utvekslingsprogrammer der personell fra finanssektoren kan opparbeide erfaring fra utviklingsland

2. BIDRA TIL UTVIKLING AV HYBRIDE FINANSIERINGSMODELLER

Intervjuene identifiserer interessante gråsoner mellom filantropi og investeringer med potensial for å nå sårbare markeder. Sivilsamfunnet bør:

- eksperimentere med returnerbar filantropi der deler av midlene kan komme tilbake og reinvesteres
- bidra til å utforme førstetapsgarantier gjennom filantropiske midler som kan utløse privat kapital

3. PRIORITÉR KOMPLEMENTÆRE PARTNERSKAP

Flere informanter fremhever viktigheten av å forstå hele økosystemet man forsøker å påvirke. Sivilsamfunnet kan:

- bidra til å kartlegge hvilke utfordringer som best løses av henholdsvis filantropiske midler, investeringskapital og offentlige ressurser
- utvikle strategier for hvordan sivilsamfunnets innsats kan bygge grunnlaget for senere private investeringer
- etablere sektorspesifikke fora der ulike aktører kan utvikle felles forståelse

4. DIFFERENSIÉR KOMMUNIKASJON BASERT PÅ MÅLGRUPPE

Rapporten viser at ulike målgrupper responderer på forskjellige argumenter. Organisasjoner kan:

- tilpasse budskapet til *institusjonelle investorer* med fokus på risiko/avkastning-perspektiver og forretningsmodeller
- kommunisere med *private filantroper* med vekt på verdier, samfunnseffekt og katalytisk potensial

5. BYGG STRATEGISKE RELASJONER MED BESLUTNINGSTAKERE

Informantene understreker betydningen av relasjonell tillit og kartlegging av innflytelsesstrukturer. Disse strategiene må forankres hos toppleder i organisasjonen, og det er viktig at også toppleder setter av tid til å prioritere relasjonsbygging med næringslivet. Sivilsamfunnet kan:

- kartlegge sentrale rådgivere og innflytelsesrike personer rundt toppledere i finansinstitusjoner
- investere i langsiktig relasjonsbygging før man etterspør finansiering
- tilby verdi i form av innsikt og kompetanse som første steg i en relasjonsbyggingsprosess

6. VURDÉR FAGBEVEGELSEN SOM SUPPLERENDE FINANSIERINGSKILDE

Rapporten avdekker at fagbevegelsen kan være en oversett, men begrenset finansieringskilde. Organisasjoner kan:

- identifisere hvilke fagforbund som kan ha interesse for spesifikke utviklingsspørsmål
- tilpasse mindre prosjektsøknader til fagbevegelsens solidaritetsorientering og politiske engasjement
- være realistisk om de begrensede beløpene som er tilgjengelige, men utnytte muligheten for mindre byråkratiske prosesser

7. BALANSÉR IDEALISME MED REALISTISK FORRETNINGSFORSTÅELSE

Næringslivsaktører opplever ofte sivilsamfunnets krav som urealistiske. Sivilsamfunnet kan:

- anerkjenne institusjonelle investorers mandatbegrensninger i arbeidet med å utvikle samarbeidsmodeller
- rekruttere personell med erfaring fra finans- og næringslivssektoren til strategiske roller

8. STØTT OG DOKUMENTER TRANSFORMATIVE PILOTPROSJEKTER

Risikoaversjon hindrer investeringer i utviklingsland. Sivilsamfunnet kan:

- bidra til å utvikle mer presise metoder for å måle og verifisere samfunnseffekt på måter som er troverdige for investorer

- i dialog med andre aktører identifisere og fremheve innovative modeller som har potensial for oppskalering

9. FOKUSÉR PÅ STRUKTURELLE ENDRINGER I KAPITALMARKEDER

Rapporten avdekker systematiske barrierer i hvordan kapital allokteres globalt. Sivilsamfunnet kan:

- engasjere seg i politikkutvikling og regulatoriske spørsmål rundt kapitalallokering til utviklingsland
- arbeide langsiktig for skattemessige og regulatoriske insentiver som kan påvirke kapitalstrømmer til fordel for LNOB-agendaen

Disse anbefalingene tar opp sentrale barrierer og muligheter identifisert i rapporten, og gir konkrete handlingsalternativer for sivilsamfunnsorganisasjoner som ønsker å bidra til mobilisering av kapital til utviklingsland i tråd med bærekraftsmål 17. Det er samtidig viktig å understreke at anbefalingene er fremmet av informantene og ikke nødvendigvis gjenspeiler verken konsulentens eller bestillers egne synspunkter. Anbefalingene bør heller leses som en invitasjon til en videre debatt i sivilsamfunnet om forholdet til næringsliv og privat kapital, både på organisasjonsnivå og der det ellers kan være aktuelt å utvikle felles tilnærminger.

Land og markeder – oversikt

Fremvoksende marked og **Frontier-marked**: MSCIs markedsklassifisering (april 2026). **MUL-land** (minst utviklede land): FNs klassifisering (desember 2024). **Høyekstrem sårbarhet**: OECDs klassifisering (States of Fragility 2025). **Lavinntekt, Lavere mellominntekt** og **Høyere mellominntekt**: Verdensbankens inntektsklassifisering (FY2026).

Land	Fremvoksende marked	Frontier-marked	MUL-land	Høy/ekstr. sårbarhet	Lavinntekt	Lavere mellominntekt	Høyere mellominntekt	Norfund	Norfund NOK
Afghanistan			✓	✓	✓				
Albania							✓		
Algeria							✓		
Angola			✓	✓		✓		✓	300 mill.
Argentina							✓	✓	30 mill.
Armenia							✓		
Aserbajdsjan							✓		
Bahamas								✓	17 t.
Bahrain		✓							
Bangladesh		✓	✓	✓		✓		✓	776 mill.
Belarus							✓		
Belize							✓	✓	7 mill.
Benin		✓	✓			✓		✓	26 mill.
Bhutan						✓			
Bolivia						✓		✓	18 mill.
Bosnia-Hercegovina		✓					✓		
Botswana		✓					✓	✓	69 mill.
Brasil	✓						✓	✓	272 mill.
Burkina Faso		✓	✓	✓	✓			✓	261 mill.
Burundi			✓	✓	✓			✓	23 mill.
Cabo Verde							✓	✓	1 mill.
Chile	✓							✓	43 mill.
Colombia	✓						✓	✓	1.2 mrd.
Costa Rica								✓	198 mill.
Cuba							✓		
De forente arabiske emirater (UAE)	✓								
Den demokratiske republikken Kongo			✓	✓	✓			✓	793 mill.
Den dominikanske republikk							✓	✓	362 mill.
Den sentralafrikanske republikk			✓	✓	✓			✓	3 mill.
Den tsjekkiske republikk	✓								
Djibouti			✓	✓		✓		✓	10 mill.
Dominica							✓		
Ecuador							✓	✓	299 mill.
Egypt	✓					✓		✓	348 mill.
Ekvatorial-Guinea				✓			✓	✓	1 mill.
El Salvador							✓	✓	693 mill.
Elfenbenskysten		✓		✓		✓		✓	2.3 mrd.
Eritrea			✓	✓	✓				
Estland		✓							

Land	Frem- voksende marked	Frontier- marked	MUL- land	Høy/ekstr. sårbarhet	Lav- inntekt	Lavere melom- inntekt	Høyere melom- inntekt	Norfund	Norfund NOK
Eswatini				✓		✓		✓	11 mill.
Etiopia			✓	✓				✓	450 mill.
Fiji							✓		
Filippinene	✓					✓		✓	439 mill.
Gabon				✓			✓	✓	92 mill.
Gambia			✓	✓	✓			✓	4 mill.
Georgia							✓		
Ghana						✓		✓	1.5 mrd.
Grenada							✓		
Guatemala				✓			✓	✓	818 mill.
Guinea			✓	✓		✓		✓	18 mill.
Guinea-Bissau			✓	✓	✓			✓	2 mill.
Haiti			✓	✓		✓		✓	3 mill.
Hellas	✓								
Honduras						✓		✓	537 mill.
India	✓					✓		✓	4.9 mrd.
Indonesia	✓						✓	✓	1.2 mrd.
Irak				✓			✓		
Iran				✓			✓		
Island		✓							
Jamaica							✓	✓	11 mill.
Jemen			✓	✓	✓				
Jordan		✓				✓			
Kambodsja			✓	✓		✓		✓	451 mill.
Kamerun				✓		✓		✓	591 mill.
Kasakhstan		✓					✓		
Kenya		✓		✓		✓		✓	3.4 mrd.
Kina	✓						✓		
Kirgisistan						✓			
Kiribati			✓			✓			
Komorene			✓	✓		✓			
Kongo				✓		✓		✓	15 mill.
Kosovo							✓		
Kroatia		✓							
Kuwait	✓								
Laos			✓	✓		✓		✓	56 mill.
Lesotho			✓			✓		✓	24 mill.
Libanon				✓		✓			
Liberia			✓	✓	✓			✓	40 mill.
Libya				✓			✓		
Litauen		✓							
Madagaskar			✓	✓	✓			✓	324 mill.
Malawi			✓	✓	✓			✓	433 mill.

Land	Fremvoksende marked	Frontiermarked	MUL-land	Høy/ekstr. sårbarhet	Lav-inntekt	Lavere mellominntekt	Høyere mellominntekt	Norfund	Norfund NOK
Malaysia	✓						✓	✓	118 mill.
Maldivene							✓	✓	4 mill.
Mali			✓	✓	✓			✓	238 mill.
Marokko		✓				✓		✓	277 mill.
Marshalløyene							✓		
Mauritania			✓	✓		✓		✓	56 mill.
Mauritius		✓					✓	✓	70 mill.
Mexico	✓						✓	✓	83 mill.
Mikronesia						✓			
Moldova							✓		
Mongolia							✓	✓	1 mill.
Montenegro							✓		
Mosambik			✓	✓	✓			✓	888 mill.
Myanmar			✓	✓		✓		✓	608 mill.
Namibia						✓		✓	21 mill.
Nederland								✓	15 mill.
Nepal			✓			✓			
Nicaragua				✓		✓		✓	357 mill.
Niger			✓	✓	✓			✓	12 mill.
Nigeria		✓		✓		✓		✓	1.7 mrd.
Nord-Korea				✓	✓				
Nord-Makedonia		✓					✓		
Oman		✓							
Pakistan		✓		✓		✓		✓	16 mill.
Palestina				✓		✓			
Panama								✓	13 mill.
Papua Ny-Guinea				✓		✓			
Paraguay							✓	✓	27 mill.
Peru	✓						✓	✓	94 mill.
Polen	✓								
Qatar	✓								
Romania		✓							
Rwanda			✓	✓	✓			✓	234 mill.
Salomonøyene			✓	✓		✓			
Samoa							✓		
Sao Tome og Principe						✓		✓	564 t.
Saudi-Arabia	✓								
Senegal		✓	✓			✓		✓	477 mill.
Serbia		✓					✓		
Seychellene								✓	2 mill.
Sierra Leone			✓	✓	✓			✓	102 mill.
Singapore								✓	5 mill.
Slovenia		✓							

Land	Fremvoksende marked	Frontier-marked	MUL-land	Høy/ekstr. sårbarhet	Lav-inntekt	Lavere mellom-inntekt	Høyere mellom-inntekt	Norfund	Norfund NOK
Somalia			✓	✓	✓			✓	41 mill.
Sri Lanka		✓				✓		✓	385 mill.
St. Lucia							✓	✓	5 mill.
St. Vincent og Grenadinene							✓		
Sudan			✓	✓	✓				
Surinam							✓		
Syria				✓	✓				
Sør-Afrika	✓						✓	✓	5.7 mrd.
Sør-Korea	✓								
Sør-Sudan			✓	✓	✓			✓	83 mill.
Tadsjikistan				✓		✓			
Taiwan	✓								
Tanzania			✓	✓		✓		✓	1.8 mrd.
Thailand	✓						✓	✓	262 mill.
Togo		✓	✓	✓	✓			✓	65 mill.
Tonga							✓		
Tsjad			✓	✓	✓			✓	66 mill.
Tunis		✓				✓		✓	37 mill.
Turkmenistan				✓			✓		
Tuvalu			✓				✓		
Tyrkia	✓						✓	✓	331 t.
Uganda			✓	✓	✓			✓	2.2 mrd.
Ukraina							✓	✓	459 mill.
Ungarn	✓								
Uruguay								✓	13 mill.
Usbekistan						✓			
Vanuatu						✓			
Venezuela				✓				✓	
Vietnam		✓				✓		✓	1.6 mrd.
Zambia			✓	✓		✓		✓	1.2 mrd.
Zimbabwe				✓		✓		✓	233 mill.
Øst-Timor			✓	✓		✓			

✓ = kategorien gjelder for landet · Norfund NOK = committed beløp, aktive investeringer, over 0,1 mill. USD · Norfund Investment Overview, april 2026.

Referanseliste

Craviotto, N. (2023). Aid under threat: The shadowy business of private sector instruments. Eurodad.

https://www.eurodad.org/aid_under_threat

Finansdepartementet (2026). Statsbudsjettet 2026. Saldert budsjett (blå bok); og Meld. St. 2 (2025–2026): Revidert nasjonalbudsjett 2026.

<https://www.statsbudsjettet.no>

MDBs. (2022). Joint Report: Mobilization of Private Finance by MDBs and DFIs.

<https://www.ifc.org/content/dam/ifc/doc/2024/2022-joint-report-mobilization-of-private-finance-by-mdbs-dfis.pdf>

Norfund (2026). Norfund Investment Overview, April 2026.

<https://www.norfund.no/investment-overview/>

Norad (2025). Tall som teller. Statistikk over norsk utviklingsbistand i 2024.

<https://www.norad.no/globalassets/filer/rapporter/2025/tall-som-teller/tall-som-teller---statistikk-over-norsk-utviklingsbistand-i-2024-3.pdf>

OECD/UNCDF. (2020). Blended Finance in the Least Developed Countries 2020: Supporting a Resilient COVID-19 Recovery. OECD Publishing, Paris.

<https://doi.org/10.1787/57620d04-en>

OECD (2025), States of Fragility 2025, OECD Publishing,

Paris, <https://doi.org/10.1787/81982370-en>

Sial, F. & Chandrasekhar, C. P. (2024). Guaranteeing the future? The role of guarantees in development and climate finance. European network on debt and development. 26. november 2024.

https://www.eurodad.org/guaranteeing_the_future_the_role_of_guarantees_in_development_and_climate_finance

United Nations, Inter-agency Task Force on Financing for Development. (2024). Financing for Sustainable Development Report 2024: Financing for Development at a Crossroads. United Nations, New York.

<https://desapublications.un.org/publications/financing-sustainable-development-report-2024>

Utenriksdepartementet. (2023). Investering i en felles fremtid: Et nytt rammeverk for utviklingspolitikken. Oslo: Utenriksdepartementet. Investering i en felles fremtid.

<https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/investering-i-en-felles-fremtid/id2977341/>



CONOW

FRA KUNNSKAP
TIL KRAFT

CONOW er et uavhengig norsk konsulentnettverk etablert i 2016. Vi leverer utredninger, analyser og strategisk rådgivning til kommuner, direktorater, departementer, næringsliv og sivilsamfunnsorganisasjoner. Nettverkets kompetanse spenner fra internasjonal politikk og utviklingssamarbeid til diplomati, humanitært arbeid og krisehåndtering. Vi tilbyr utredning og analyse, strategi- og policyutvikling og strategisk kommunikasjon.