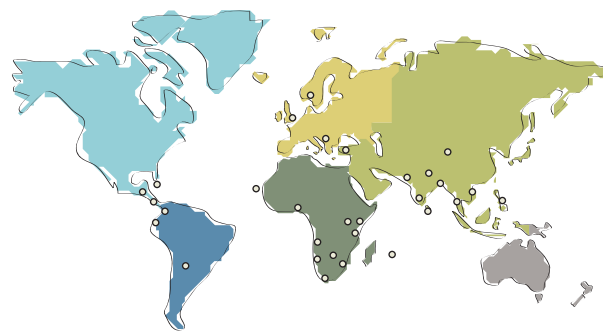


Norfunfs mål er å *reduere fattigdom* gjennom å *investere kunnskap og risikokapital* i lønnsom næringsutvikling i utviklingsland. Dette *skaper kapital og arbeidsplasser* og gir grunnlag for bærekraftig økonomisk vekst. Norfund investerer i *partnerskap* med private aktører og er en pådriver for *samarbeid* mellom internasjonale finansielle investorer. Gode partnere og aktiv lokal tilstedeværelse og oppfølging, er en *forutsetning for å lykkes.*



INNHold

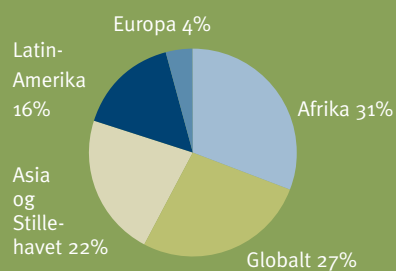
Dette er Norfund	1
Adm. dir har ordet	2
Virksomheten	
– Aureos	4
– Angola Capital Partners	6
– SN Power	8
– GrameenPhone	12
– LAAD	14
Miljø- og sosialt ansvar	16
Styrets beretning	18
Resultat	23
Balanse	24
Kontantstrøm	26
Regnskapsprinsipper	27
Noter	29
Revisors beretning	40
Organisasjon	41

NØKKELTALL

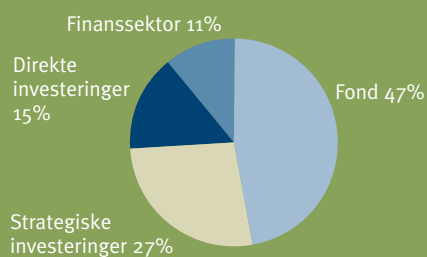
Millioner NOK	2004	2003	2002	2001	2000
Resultat	-9.2	47.7	36	27	3
Tilført kapital fra eier	485	485	395	225	150
Kapitalbase (31.12.) ¹⁾	2 361	1 905	1 400	1 010	543
Antall ansatte (31.12.)	23	23	21	17	10

¹⁾ Norfunds bokførte egenkapital pr. 31.12.04 på 2 229 millioner NOK samt antatt verdi av låneporteføljen som Norfund overtok fra Norad 01.01.01.

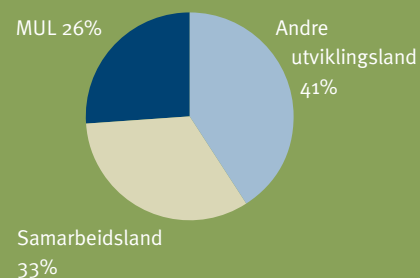
Investeringer fordelt på regioner

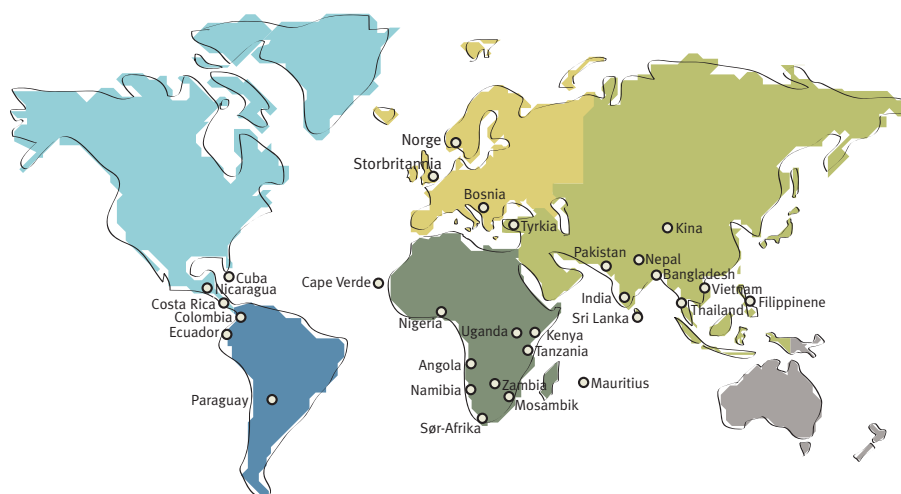


Investeringer fordelt på kategorier



Investeringer fordelt på MUL, Norges øvrige samarbeidsland og andre utviklingsland.





En global aktør

Mange utviklingsland er inne i en positiv utvikling og blir integrert i verdensøkonomien på en måte som gjør at de kan utnytte sine komparative fordeler og dra nytte av den teknologiske utviklingen. Dette krever en velfungerende privat sektor og tilgang på risikokapital. Norfund medvirker som samarbeidspartner og investor til at utviklingslandene kan ta del i denne utviklingen. Gjennom partnerskap og samfinansiering med andre investorer søker Norfund å optimalisere resultatene.

Dette er Norfund

Norfund (Statens investeringsfond for næringsvirksomhet i utviklingsland) ble etablert av Stortinget i 1997. Fondet er organisert som et særlovsselskap med begrenset ansvar. Styret utpekes av Kongen i statsråd og er ansvarlig for forvaltningen av fondet. Norfund får tilført kapital over bistandsbudsjettet og er en integrert del av norsk utviklings-samarbeid. Norfund fokuserer på prioriterte samarbeidsland for norsk bistand, og har som mål at en tredel av investeringene skjer i *de minst*

utviklede landene (MUL). Pr. 31.12.04 har Norfund en samlet forvaltningskapital på 2,361 milliarder, inkludert antatt verdi av låneporteføljen som ble overført fra Norad i 2001. I 2005 får Norfund tilført 485 millioner norske kroner (NOK) i ny kapital.

FORRETNINGSOMRÅDER: Strategiske investeringer

Norfund er medeier i fondsforvaltningsselskapene Aureos Capital Ltd., Angola Capital Partners og Lafise

Investment Management (LIM). Disse selskapenes oppgave er å samle investeringskapital fra en rekke aktører, inkludert Norfund, og investere denne i selskapenes individuelle fond. Gjennom vårt eierskap i Statkraft Norfund Power Invest AS (SN Power) bidrar Norfund til utvikling, modernisering og drift av vannkraftanlegg i utviklingsland.

Fond og direkte investeringer

Norfunds investeringer gjøres enten indirekte gjennom å investere i loka-

le egenkapitalfond, eller direkte sammen med en norsk eller lokal partner og med Norfund som aktiv eier.

Finansinstitusjoner

Norfund gir lån til og gjør egenkapitalinvesteringer i banker og finansieringsinstitusjoner, inkludert mikrofinansinstitusjoner, i våre definerte markedsområder. Norfund har også ansvaret for låneporteføljen som ble overtatt fra Norad i 2001.

Samarbeid som arbeidsform

Det er langt fra Norge til de utviklingslandene som Norfund investerer i. God nok kjennskap og lokal kunnskap for å kunne velge de beste prosjektene og følge dem opp på en ansvarlig måte, er en utfordring. Derfor har vi valgt samarbeid, partnerskap og aktiv utnytting av nettverk som arbeidsform. Vårt mål er å skape utvikling gjennom lønnsomme investeringer, og dette krever investeringspartnere. Investeringer gjennom lokalt forankrede fond blir dermed en kjernevirksomhet.

Vår jobb er å skape mer arbeid > På samme måte som i vår del av verden, ligger nøkkelen til økonomisk vekst i utviklingsland i en levedyktig og lønnsom privat sektor som står på egne bein, med sunne virksomheter som gir folk arbeid. Dette gir ringvirkninger og skaper skatteinngang og arbeidsplasser. Derfor er tilgang på risikokapital, tilbudt på markedsøkonomiske vilkår, en vesentlig forutsetning for at utviklingslandene skal utvikle seg økonomisk. Men kapital alene er ikke nok – den må kobles med kjennskap til lokale forhold og en lokal oppfølging som sikrer at investeringene foretas der mulighetene for resultater er

størst. Derfor legger vi stor vekt på å finne investeringspartnere som nettopp har denne ekspertisen og tilstedeværelsen, og – kanskje viktigst av alt – som ønsker å ta samme risiko og har samme mål om avkastning som oss. Det er bare gjennom å etablere et slikt interessefellesskap at vi får optimal effekt ut av vår partnerskapsfilosofi.

Samarbeid gir resultater > I 2002 etablerte vi vårt eget fondsforvaltningsselskap, Aureos Capital Limited, sammen med britiske CDC/Actis. Aureos identifiserer og følger opp prosjekter lokalt og fungerer som en koordinator på giver- og investorsiden. Gjennom Aureos forvalter vi i dag over 2,4 milliarder NOK, av disse er 1,8 milliarder NOK tilført fra andre investorer enn Norfund. Vår katalysatoreffekt er derfor betydelig.

I 2004 vendte Aureos blikket mot det sørlige Asia. Utviklingen av Asia-fondet, i tillegg til Aureos betydelige satsing i Afrika og Latin-Amerika, har gitt Aureos en posisjon som et av de ledende fondsforvaltermiljøene rettet mot *små og mellomstore bedrifter* (SMB-sektoren) i utviklingsland.

Strategier for samarbeid

*

Sikre og utvikle distribusjonskanaler

Norfund er en del av et internasjonalt nettverk som sikrer oss tilgang til et stort antall distribusjonskanaler. Ved å kanalisere kapital til fond og låneinstitusjoner i våre prioriterte markeder, får vi et bre-

dere nedslagsfelt og oppnår større utviklingseffekt enn om vi skulle operert alene. Norfund bidrar også til å etablere og utvikle nye distribusjonskanaler, først og fremst gjennom vårt eierskap i fondsforvaltningsselskapet Aureos.

*

Inngå joint ventures

Norfund samarbeider med ulike partnere i joint ventures. Gjennom å koble våre midler, vår kompetanse og vårt nettverk med den riktige partneren, oppnås store synergieffekter. Et godt eksempel på dette er vårt joint venture med Statkraft

i energiutviklingsselskapet SN Power. Norfunds erfaringer med investeringer i utviklingsland kombinert med Statkrafts ekspertise på vannkraft, har gjort oss til en troverdig og anerkjent aktør i internasjonal utviklingssammenheng.

*

Fylle katalysatorrollen

Selv om Norfund er en relativt liten aktør i utviklingssamarbeidet, har vi en betydelig påvirkningskraft. Det skyldes ikke minst vårt strategiske partnerskap med Actis i Aureos. Aureos er en av markedslederne på kapitalforvaltning for

Et annet viktig samarbeidsområde for Norfund er energi-sektoren. Tilgang på energi er en forutsetning for utvikling, men samtidig en mangelvare i de fattigste delene av verden. En av vår tids største utfordringer er å produsere nok ren energi i disse landene. Gjennom koblingen av Statskrafts ekspertise på vannkraft og Norfunds investeringskompetanse og internasjonale nettverk, får vi gjennom SN Power til mye mer enn hva vi kunne fått til hver for oss. Vår rolle som både eier og aktiv investor i Aureos og SN Power gir oss en unik påvirkningskraft når det kommer til hvordan midlene brukes. Begge selskapene utgjør dessuten en viktig del av vårt store og voksende nettverk, som også vil kunne gi norsk næringsliv store muligheter i årene som kommer.

Utviklingseffekter > Selv om vi opererer på forretningsmessige premisser i vår investeringsaktivitet, er ikke økonomisk avkastning alene en god nok måleindikator på Norfunds suksess. Vårt mål er at alle våre investeringer skal gi en positiv avkastning på en tredelt bunnlinje, der både sosiale og miljømessige effekter av våre aktiviteter

måles. Men der det er enkelt å måle den økonomiske avkastningen på et prosjekt, er det langt vanskeligere å måle effektene på miljøet og de sosiale forholdene. I løpet av 2004 har vi utviklet – og startet pilot-testingen av – et nytt måleverktøy for de totale utviklingseffektene av våre investeringer. Måleverktøyet er utviklet på grunnlag av erfaringer fra flere av våre samarbeidspartnere og implementeres fra og med 1. januar 2005. Dette vil etter hvert gi oss et stadig bedre helhetsbilde av resultatene våre midler er med på å skape.

Selv om de fleste av våre investeringer ennå er i en tidlig fase, har 2004 vist enda tydeligere hva Norfund kan få til gjennom samarbeid. Denne erfaringen tar vi med oss videre inn i 2005.



Per Emil Lindøe
adm.dir Norfund

små og mellomstore bedrifter (SMB-sektoren). Gjennom våre strategiske partnerskap fungerer Norfund som en katalysator for å bringe kapital også fra andre investorer til utvikling av næringslivet i utviklingsland. I tillegg til at Norfund på denne

måten bidrar til å skape kapital av en helt annen størrelse enn hva vi selv har til rådighet, har vi stor innvirkning på hvordan disse midlene brukes.



AUREOS: Indirekte investeringer – direkte påvirkning



Avmerkningene på kartet viser eksisterende Aureos-kontorer.

Gjennom eierskap i Aureos og investeringer i deres fond kanaliserer Norfund kapital til bedrifter i utviklingsland på en effektiv måte.

Utfordringen er klassisk for enhver institusjonell investor: Hvordan sikre at kapitalen investeres i de riktige bedriftene, og sørge for at de utvikler seg som de skal? Spørsmålet blir særlig relevant når oppgaven er å investere i markeder langt borte. Svaret kan være å kanalisere investeringene gjennom fond, som administreres av forvaltningsselskaper med høy investeringsfaglig og lokal kompetanse. Norfunds engasjement i Aureos er et eksempel på dette, og utgjør en sentral del av Norfunds virksomhet.

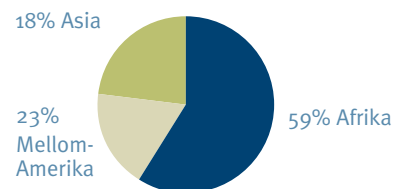
Distribuert modell

Norfund og britiske Actis eier 50 prosent hver av fondsforvaltningsselskapet Aureos, som spesialiserer seg på investeringer i små- og mellomstore bedrifter i utviklingsland. Aureos har hovedkvarter i London, mens den operative virksomheten foregår i underliggende forvaltningsselskaper i land eller regioner der Aureos er aktiv. I Afrika, for eksempel, har Aureos etablert tre regionale forvaltningsselskaper, i øst, vest og sør, med ansvar for å forvalte hvert sitt fond. Disse regionale selskapene er bemannet av medarbeidere med høy utdanning og relevant forretningsmessig erfaring. Felles for dem alle er at de kombinerer fagkunnskap med svært gode kunnskaper om lokale forhold, noe som er helt avgjørende for å lykkes. Aureos har lignende regionale forvaltningsselskaper i Asia og Latin-Amerika.

Forvalter og investor

I tillegg til å være medeier i forvaltningsselskapet, investerer Norfund midler i de ulike fondene, sammen med andre investorer, både offentlige og private, internasjonale og nasjonale. Dermed er Norfund både forvalter og investor, og kan følge kapitalen helt ut til bedriftene gjennom det nettverket Aureos representerer. Norfunds medarbeidere har nær og løpende kontakt med forvaltningsmiljøene både i London og lokalt, og har innflytelse på investeringene som gjøres i fondene gjennom deltakelse i rådgivende komiteer sammen med medinvestorene. På denne måten blir Aureos Norfunds forlengede arm og

AUREOS INVESTERINGSKAPITAL FORDELT PÅ REGIONER





et viktig verktøy i arbeidet med å stimulere næringsutviklingen i utviklingsland. Norfunds tilstedeværelse er derfor betydelig større i mange land enn kapitalbasen skulle tilsi. Det gir økt styrke i arbeidet med å skape utvikling og redusere fattigdom.

Verdifullt nettverk

Gjennom sine lokale aktiviteter har Aureos utviklet betydelig kompetanse og erfaring, samt et stadig mer omfattende nettverk. Nettverket har også Norfund tilgang til, gjennom sitt aktive eierskap i Aureos. Verdien kan knapt overvurderes, og det kan også komme norske bedrifter, som har eller vurderer virksomhet i de aktuelle landene, til gode. Norfund legger stor vekt på systematisk overføring og institusjonalisering av den kompetansen som bygges opp i Aureos.

AUREOS I AFRIKA

Mesteparten av verdens fattigste land befinner seg på det afrikanske kontinentet, hovedsakelig sør for Sahara. I disse landene finner vi stor mangel på risikokapital og forretningskompetanse, og de er til dels prioriterte land for norsk utviklingssamarbeid. Aureos etablerte i juni 2003 tre regionale Afrika-fond med hovedfokus på til sammen ni land, og har gjennom dem rundt 900 millioner NOK tilgjengelig for investeringer i SMB-sektoren i Afrika. Fondene har en tidsramme på 8–10 år og er foreløpig i en tidlig investeringsfase. Antall investeringer vil derfor øke kraftig de kommende årene.

Fondenes investeringer – noen eksempler

Uganda Microfinance Union har siden oppstarten i 1997 etablert seg som en av Ugandas ledende leverandører av finanstjenester til mindre entreprenører og enkeltpersoner med lav inntekt. Med en investering på 2 millioner USD og 30 prosent eierandel, bidrar Aureos aktivt til videre vekst og profesjonalisering av virksomheten.

Tofo (Pty) Ltd i Sør-Afrika bidrar til bedre utnyttelse av landets mobilnett ved å kjøpe ledig kapasitet av de store operatørene, for deretter å tilby mobiltjenester til et stort nettverk av lokale telefonagenter som gjør mobiltelefoni tilgjengelig for sluttbrukere uten råd til egen telefon. Med Aureos på laget (15 millioner sørafrikanske rand (ZAR) og 30 prosent eierandel) er selskapet godt rustet for videre vekst.

Portland Paints and Products Nigeria Ltd lager og selger malingsprodukter av god kvalitet. Aureos støttet i februar 2004 ledelsens overtakelse av aksjemajoriteten i selskapet fra et større industrikonsern. Forutsetningene for målrettet videreutvikling av virksomheten, og tilhørende arbeidsplasser, er med dette vesentlig styrket.

Øst-Afrika-fondet

Hovedfokus: Kenya, Tanzania og Uganda
Størrelse: 40 millioner USD
Status: Tre investeringer foretatt på til sammen 9,3 millioner USD

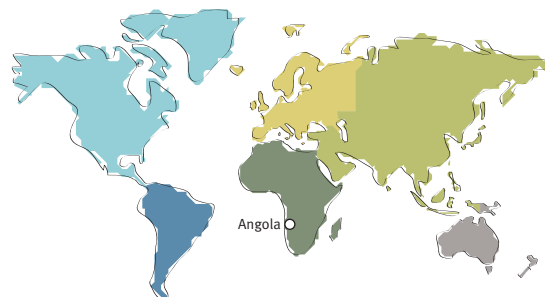
Sørlige-Afrika-fondet

Hovedfokus:
Mosambik, Zambia og Sør-Afrika
Størrelse: 50 millioner USD
Status: Én investering foretatt på 2,5 millioner USD

Vest-Afrika-fondet

Hovedfokus:
Nigeria, Ghana og Senegal
Størrelse: 50 millioner USD
Status: Fem investeringer foretatt på til sammen 14,5 millioner USD

ANGOLA CAPITAL PARTNERS: Historisk satsing i Angola



Selv om Angola er svært rik på naturressurser, er det likevel et av verdens fattigste land. Mange år med borgerkrig har langt på vei utarmet landet, og det er en prekær mangel på risikokapital til små og mellomstore bedrifter.

I 2004 lanserte Norfund, i samarbeid med to lokale partnere, forvaltningsselskapet Angola Capital Partners (ACP). Selskapet ble drevet fram av Norfund med Aureos-systemet som modell. I september samme år lanserte ACP *Fundo de Investimento Privado Angola* (FIPA), Angolas første kommersielle investeringsfond.

Langsiktig satsing

Sørlige Afrika er et viktig satsingsområde for Norfund, og vår dedikerte og langsiktige satsing i Angola underbygger dette. Med en bnp per capita på 331 amerikanske dollar (USD) er Angola blant de fattigste landene i Afrika, og er et viktig samarbeidsland for Norge. FIPA vil få stor betydning for landets økonomi og utviklingen av det lokale næringslivet. Målet for Norfunds engasjement er først og fremst å få fart i investeringene i landets landbaserte private sektor. I en større sammenheng vil man ved å stimulere SMB-sektoren i Angola, over tid bidra til å sikre stabilitet og gi mulighet til å gjenoppbygge landet etter flere tiår med krig. Mye av SMB-sektoren opererer i dag i det "svarte markedet". Ved å stimulere til konsolidering og utvikling av bransjer og enkeltselskaper vil fondet også bidra til at regulatoriske og skattemessige forhold i større grad etterleves. Noe som er en forutsetning for videre sosial utvikling.

Aureos forvalter over
380 millioner
USD fordelt på 16 fond

Virksomhetsberetning:

Norfunds virksomhet er delt inn i tre forretningsområder: strategiske investeringer, fond- og direkte investeringer og finansinstitusjoner. Våre aktiviteter på disse områdene i 2004 utdypes nedenfor.

STRATEGISKE INVESTERINGER

Norfunds største og viktigste investering innen fondsforvaltning er Aureos

Capital Ltd som eies 50–50 av Norfund og britiske Actis. Ved utgangen av året hadde Aureos rundt 380 millioner USD under forvaltning i 16 lokale og regionale fond i Afrika, Latin-Amerika, Sør- og Sørøst-Asia. I tillegg er Norfund medeier i Angola Capital Partners (ACP) og Lafise Investment Management (LIM) i Nicaragua.

Norfund har også 50 prosent eierandel i selskapet Statkraft Norfund

Power Invest AS (SN Power), som har som formål å investere i, eie, utvikle og drive vannkraftanlegg i utviklingsland. SN Power videreførte i 2004 sin langsiktige satsing i Latin-Amerika i tillegg til å gå inn i det indiske og det afrikanske kraftmarkedet.

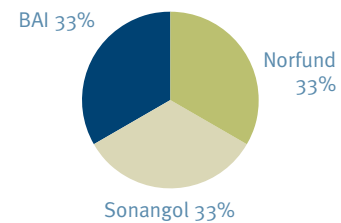
Fondsforvaltning > Det er viktig for Norfund å bidra til utvikling av lokale kapitalmarkeder. Det å være med på å utvikle lokale kompetente



Lokale partnere og aktivt eierskap

For å lykkes med denne type etableringer er Norfund avhengig av lokale partnere av en viss størrelse og med sammenfallende interesser. Norfunds partnere i ACP er BAI – en av Angolas største banker – og landets statlige oljeselskap Sonangol. Begge er kommersielle aktører som ser ACP som et vesentlig instrument for deres egen og Angolas utvikling. De kan dessuten stå for en betydelig del av den lokale kapitalen. Norfunds aktive eierskap i fondet skal bidra til å sikre at bedriftene det investeres i opptrer i henhold til de krav og etiske standarder Norfund arbeider etter. Det settes derfor strenge krav til gjennomsiktighet og selskapsledelse. Fondet har nulltoleranse for korrupsjon, og bedriftene det investeres i forplikter seg til å følge internasjonale arbeidslivsstandarder (ILO-konvensjonene).

ACP EIERSKAPSMODELL



fondmiljøer gjennom satsing på fondsforvaltning er derfor en viktig del av Norfunds strategi. Aureos fond for det vestlige og sørlige Afrika som ble lansert i 2003, ble endelig lukket sommeren 2004. Den totale forvaltningskapitalen i de tre regionale Afrika-fondene utgjør nå 140 millioner USD. I 2004 etablerte også Aureos et nytt lokalt fond i Sørøst-Asia. Fondet vil fokusere på SMB-markedet i Thailand, Filippinene, Indonesia og

Mekongregionen (Vietnam, Kambodsjia og Laos). Sørøst-Asia-fondet ble etablert med 40 millioner USD i oktober, og forventer en endelig størrelse på 100 millioner USD innen oktober 2005. Aureos har også planlagt et nytt fond for Sør-Asia. Det nye fondet vil dekke Sri Lanka, India og Bangladesh, og det forventes en kapitalisering på 70 millioner USD i løpet av 2005. Som første skritt satte Aureos opp et interim fond på 10 millioner USD for

Sri Lanka, for å bygge kompetanse og utnytte forretningsmuligheter i området fram til regionalfondet lanseres.

Aureos ble etablert sammen med CDC Capital Partners i 2001, og selskapet gikk for første gang i balanse i 2004. De tidligste fondene er fullinvestert og er kommet inn i fasen med nedsalg av porteføljen. Aureos har nå klart å reise nye fond slik at selskapet har en kritisk masse under forvaltning som sikrer grunnlaget for balanse i forvalt-



ningsselskapet. CDC gjennomførte i 2004 en reorganisering der all forvaltningsvirksomhet ble skilt ut i et delprivatisert selskap, Actis LLP, som overtok CDCs aksjer i Aureos. Dette innebærer at Aureos nå eies 50 prosent av Norfund og 50 prosent av Actis LLP, mens CDC er et rent investeringsselskap.

Med utstrakt bruk av den erfaringen Norfund har høstet gjennom Aureos, var Norfund drivkraften i etableringen av Angola Capital Partners (ACP) i 2004. Norfund eier en tredel av ACP og de angolanske virksomhetene, Banco Africano de Investimentos (BAI) og oljeselskapet Sonangol, eier en tredel hver. I september lanserte ACP det første kommersielle

investeringsfondet i Angolas historie – FIPA.

Norfund eier også 20 prosent av Lafise Investment Management (LIM) i Nicaragua. LIM ble etablert i 1999 i samarbeid med den latinamerikanske finansinstitusjonen LAFISE, og var det første fondsforvaltningsselskapet hvor Norfund spilte en aktiv rolle.

Energi > SN Power avsluttet ved årsskiftet 2004 sitt andre fulle driftsår. Selskapet har utviklet seg tilfredsstillende og har nå etablert en god prosjektorganisasjon med rundt 20 medarbeidere totalt i Norge. 2004 har vært preget av aktiv prosjektutvikling i tråd med selskapets strategi om en portefølje som er balansert både mellom regioner og mellom eksisterende og nye *greenfield*-anlegg.

I oktober gikk SN Power inn i det indiske vannkraftmarkedet i partnerskap med The LNJ Bhilwara Group. Sammen drifter de det private elvekraftverket Malana Power Company i Himachal Pradesh, og har satt i gang et utviklingsprosjekt for et nytt elvekraftverk i samme område. Den totale investeringen i disse stasjonene er rundt 300 millioner USD.

SN Power fikk i november konsesjon av ugandiske myndigheter til å utvikle fire småkraftverk. Disse vil være en del av utviklingsprogrammet "*Energy for rural transformation*" som har som mål å kunne tilby 400 000 husholdninger tilgang til elektrisitet i løpet av de neste ti årene. SN Power søker også å få til et "private-public-partnership" i forbindelse med rehabilitering, eierskap og drift av to

FIPA

skal stimulere privat sektor
i et av Afrikas fattigste land

SN POWER: Samarbeid gir tyngde

Gjennom sitt eierskap i Statkraft Norfund Power Invest AS (SN Power) bidrar Norfund til utvikling, modernisering og drift av vannkraftanlegg i flere av verdens fattigste land.

Over 30 prosent av verdens befolkning har ikke tilgang til elektrisitet, og denne andelen er stadig økende. Å gi mer enn 2 milliarder mennesker tilgang på energi uten at det får dramatiske, negative effekter på miljøet er en stor utfordring. Vannkraft er en ren og fornybar energikilde og Norge har opparbeidet seg en unik kompetanse på dette området. Koblingen i SN Power av Norfunds investeringsekspertise og internasjonale nettverk med Statkrafts ekspertise på vannkraft, gir oss mye større muligheter for å spille en aktiv og betydningsfull rolle i disse landene enn hva vi kunne fått til hver for oss, og gjør at norsk vannkraft- og miljøkompetanse kommer til nytte i utviklingssammenheng.

Internasjonal tyngde

Mange større, internasjonale investorer har trukket seg ut av energimarkedene i utviklingsland på grunn av den høye risikoen. Desto viktigere er det at det finnes aktører som har kapital og kompetanse til å kunne bidra positivt i utviklingen av energisektoren. Norfunds samarbeid med Statkraft om SN Power har gitt tyngde og anerkjennelse internasjonalt, og gjør det mulig for oss å være premissleverandør i energiprojektene vi er involvert i, blant annet når det gjelder miljøpåvirkning og effektene på lokale sosiale forhold.



“Clean energy represents poor people’s chance to escape from poverty”

– Kofi Annan

eksisterende anlegg i Mosambik som har svært dårlig driftssikkerhet.

I 2004 ble det også arbeidet med en restrukturering av virksomheten som ble kjøpt i Peru i 2003. En periode med ekstrem tørke medførte svake resultater i første del av 2004, men virksomheten utvikler seg nå tilfredsstillende. SN Power vurderer utbyggingplaner i Peru og har bearbeidet nye prosjektmuligheter i Chile. I tillegg arbeides det med en overføring av Statkrafts eierandeler i et kraftverk i Laos og et i Nepal til SN Power. Utover dette bearbeider SN Power prosjekter på Sri Lanka, Filippinene og i Indonesia.

Utsikter for 2005 > Aureos vil i 2005 legge stor vekt på å følge opp og sikre investeringstakten i allerede eta-

blerte fond og oppnå balanse i forvaltningsselskapet. Etableringen av det nye Sør-Asia-fondet vil også ha høy prioritet. For Angola Capital Partners vil 2005 være et særdeles viktig år der grunnlaget for fondets suksess skal legges. Det aktive eierskapet i SN Power vil videreføres, med vekt på å bidra til at selskapet oppnår sine mål både i eksisterende og nye prosjekter.

FOND OG DIREKTE INVESTERINGER

Investeringsaktiviteten i Norfund består av to typer investeringer. Den største aktiviteten i dag skjer gjennom ulike fond/forvaltningsselskap i våre prioriterte markeder mot bedrifter i SMB-segmentet. I tillegg investerer Norfund direkte i porteføljebedrifter i de samme markedene sammen med

andre investorer og partnere, primært norske.

I 2004 gjorde Norfund to nye avtaler om investeringer, den ene var i Nicafish i Nicaragua den andre i GrameenPhone i Bangladesh. Ved utgangen av året omfattet Norfunds portefølje til sammen 13 direkte investeringer (lån og egenkapital investeringer) med en samlet markedsverdi på 60-65 millioner NOK. Hovedtyngden av investeringene volummessig er innenfor fiskerirelatert virksomhet og teknologi.

Fondsinvesteringer ble i 2004 kanalisert gjennom Aureos' fond. I alt har Norfund inngått avtaler om investeringer for om lag 750 millioner NOK i til sammen 20 forskjellige fond. Om lag 70 prosent av investert beløp er under forvaltning av Aureos.

SN POWER I INDIA OG UGANDA: Kraft i utvikling



Elektrisitet er en forutsetning for utvikling, men er en mangelvare i fattige land som India og Uganda.

I oktober 2004 gikk SN Power inn i det indiske vannkraftmarkedet i partnerskap med The LNJ Bhilwara Group. I november samme år fikk SN Power konsesjon av lokale myndigheter til å utvikle fire småkraftprosjekter i Uganda.

India – et marked med stort potensial

India har et enormt underskudd på elektrisitet, og den eksisterende kraftforsyningen er både ustabil og dårlig utbygd. Mye av dagens kraftproduksjon baserer seg på termisk produksjon fra olje og gass. Dette har gjort India importavhengig og svært utsatt for de skiftende prisene på olje og gass i det internasjonale markedet. Samtidig har India et stort potensiale for utvikling av vannkraft, noe som gjør det indiske vannkraftmarkedet attraktivt å investere i. Sammen med The LNJ Bhilwara Group drifter SN Power det private elvekraftverket Malana Power Company i Himachal Pradesh, og har satt i gang et utviklingsprosjekt for et nytt elvekraftverk i samme område – Allain Duhangan-prosjektet. Byggingen av Allain Duhangan skal etter planen starte tidlig i 2005, og den kommersielle driften antas å iverksettes i 2008–09. Målet er at begge disse elvekraftverkene skal være lønnsomme og levere energi til konkurransedyktige priser. Den totale investeringen i begge stasjonene er rundt 300 millioner USD.

Direkte investeringer > I løpet av 2004 ble det inngått en investeringsavtale om at Norfund skal bidra med 10 millioner USD av i alt 60 millioner USD i lånekapital til mobiltelefon-selskapet GrameenPhone i Bangladesh. Andre deltakere i syndikatet var IFC og Asiabanken (ADB). Rapporten dokumenterer at GrameenPhones virksomhet har store utviklingseffekter, og syndikatlånet bidrar til selskapets evne til å videreutvikle infrastrukturen i dette hovedsamarbeidslandet for norsk bistand.

I desember 2004 undertegnet Norfund en låneavtale med Nicafish, som hovedsaklig leverer fersk fisk til USA. Selskapets videre ekspansjon er avhengig av utvidet prosesseringskapasitet. Gjennom lånet fra Norfund sikres selskapet finansiering til oppkjøp av et foredlingsanlegg som i større grad vil gjøre det mulig for Nicafish å tilby sine kunder i USA bearbejdede produkter. Dette vil medføre en større verdiskapning i Nicaragua og gir landet økte eksportinntekter.

Investeringer i fond > I løpet av 2004 bidro Norfund til at Aureos regionale fond for det vestlige og sørlige Afrika ble endelig etablert i henhold til kapitalmålet på 50 millioner USD for hvert av fondene. Norfund har kommitert rundt 15 millioner USD i hvert av de to fondene. Begge fondene gjennomførte sine første investeringer i 2004.

Aureos nye fond for Sørøst-Asia ble etablert høsten 2004. Hovedfokus er SMB-segmentet i Filippinene, Indonesia, Thailand og Vietnam. Det forventes at fondets størrelse, inklusive



Gode utviklingseffekter

Elvekraftverk leverer ren energi og innebærer ingen store endringer i miljøet i form av oppdemninger av store reservoar. Ingen i lokalbefolkningen blir nødt til å flytte som følge av byggingen av Allain Duhangan. Den økte tilgangen på elektrisitet vil ha stor betydning for den videre utviklingen i området. Tilgang på strøm stimulerer ikke bare økonomisk vekst, men gir også mennesker økt livskvalitet generelt. Strømtilgang er blant annet nødvendig for å tilby effektive helsetjenester, for å rense vann og for å konservere mat.

Nye muligheter i Uganda

SN Power har uttrykt ønske om å gå inn i det afrikanske markedet og fikk i 2004 konsesjon av Ugandiske myndigheter til å utvikle fire småkraftprosjekter. Uganda er valgt som satsingsland fordi landet har et enormt behov for kraft og fordi rammebetingelsene ligger til rette for investeringer. Under fem prosent av befolkningen har tilgang på elektrisitet. Svært mange mennesker er derfor avhengig av dyre og ustabile løsninger for å skaffe den strømmen de trenger. Den knappe tilgangen på strøm begrenser også mulighetene for å etablere kraftavhengige industrivirksomheter, og reduserer nivået på helse- og andre velferdstjenester.

Norsk samarbeid i Uganda

SN Power samarbeider tett med Norplan, Alstom Norge og norske myndigheter i utviklingen av småkraftprosjektene i Uganda. Hovedutfordringen er å sørge for at kraftprisen mot sluttbruker ikke blir for høy. Dette er en krevende oppgave fordi annen infrastruktur, som for eksempel overføringskapasitet, også må bygges ut og gir økte kostnader i prosjektene. SN Power arbeider mot en investeringsbeslutning på to av prosjektene innen utgangen av 2005.

de parallelle landfondene, vil utgjøre 80–100 millioner USD når alle investorene er på plass. Av dette bidrar Norfund med 20 millioner USD. Gjennom dette fondet øker Norfunds tilstedeværelse i et stadig viktigere marked både for lokalt og norsk næringsliv.

Finansa, et Thailand basert forvaltningsselskap, er i sluttfasen med å reise et fond for Vietnam på 20-30 millioner USD. Norfund er partner med andre europeiske utviklingsbanker i fondet. Fondet har som formål å bidra aktivt i den privatiseringsprosessen

som er på gang i Vietnam. Forvalter og medinvestor i fondet Finansa, er en børsnotert finansinstitusjon i Thailand med bred erfaring fra investeringsvirksomhet i Sørøst-Asia. Norfund planlegger å investere nærmere 5,4 millioner USD i fondet.

Næringsutviklingen i Kina har skutt fart. Dette merkes indirekte gjennom SEAF-fondet i Sichuan provinsen, hvor Norfund tidligere har kommitert 3 millioner USD. Etter å ha vist lav aktivitet i flere år godkjente SEAF seks nye investeringsprosjekter i 2004.

Norfund er en av hovedinvestorene i CASEIF, et lokalt investeringsfond i Nicaragua som administreres av forvaltningsselskapet LIM, der Norfund har en 20 prosent eierandel. Fondet har hatt en bra utvikling og fem av totalt åtte investeringer gikk med overskudd i 2004. Fondet har også ferdigforhandlet salg av fiberselskapet Metrored, med en gevinst på 1 million USD til CASEIF.

20 millioner
USD investert i Aureos nye fond
for Sørøst-Asia

GRAMEENPHONE: God business gir god utvikling i Bangladesh



Norsk næringsliv og bistand spilte en viktig rolle i etableringen av GrameenPhone, som i løpet av syv år har vokst til å bli det ledende mobilnettverket i Bangladesh. GrameenPhone er en svært vellykket investering som har gitt betydelige økonomiske og sosiale utviklingseffekter i et av verdens fattigste land.

Gjennom Telenors ledende rolle og aktive eierskap, Norads initiale finansiering på 75 millioner NOK (som Norfund delvis administrerer) og Norfunds lånetilsagn på nærmere 70 millioner NOK i 2004, har norsk næringsliv og bistand stått sentralt i etableringen og driften av mobilnettverket GrameenPhone. Selskapet har i dag over 2 millioner brukere og en markedsandel på 60 prosent. Utviklingspotensialet er likevel fortsatt stort i et land med over 133 millioner innbyggere.

Betydelige utviklingseffekter

Bangladesh har en svært underutviklet telekommunikasjonsstruktur, ikke minst utenfor de større byene. I motsetning til de fleste av sine konkurrenter, har GrameenPhone bygget ut dekning også her. Telekommunikasjon er en avgjørende faktor for økonomisk utvikling, og denne strategien sørger for at også de fattigste på landsbygda får tilgang til telejenester. Samtidig har satsingen vist seg å være god forretning for selskapet. Som en av landets største skatteyttere bidrar GrameenPhone med betydelige inntekter til staten gjennom skatter, lisensavgifter og linjeleie. I løpet av sine syv år har selskapet representert inntekter på opp mot 2 milliarder NOK for Bangladesh. I tillegg til GrameenPhones nesten 1 500 egne ansatte, som favner begge kjønn samt representanter for de fleste av landets minoriteter, har godt over 100 000 mennesker sitt levebrød direkte knyttet til dette selskapet. En stor andel av disse er fattige landsbykvinner som deltar i The Village Phone Program.

Fokus på korrupsjon

Korrupsjon i næringslivet eller på andre arenaer representerer et stort hinder for investeringer, økonomisk vekst og rettferdig fordeling. Bangladesh regnes som et av verdens mest korrupte land, og det er viktig for Norfund å vise at det er nettopp gjennom åpne og ærlige forretningstransaksjoner man oppnår de beste resultatene. Norfund vurderer Telenors og GrameenPhones retningslinjer på dette området som gode.

SEAF Balkan-fondet, hvor Norfund kommiterte 5 millioner USD i 2000, fikk i løpet av 2004 investeringsperioden forlenget med ett år, til juli 2005. Dette vil gjøre fondet i stand til å foreta ytterligere investeringer i regionen.

Fondet realiserer flere investeringer i 2004 med akseptable avkastninger.

Utsikter for 2005 > Innen direkte investeringer vil mye arbeid være rettet mot å videreutvikle den eksisterende porteføljen. Dette betyr at Norfund selger seg ut av noen investeringer for å rette hovedfokus mot de investeringene som har størst utviklingspotensiale. Videre vil det bli arbeidet aktivt mot å generere nye direkte investeringer sammen med norske partnere som har demonstrert kompetanse og gjennomføringsevne

for å lykkes internasjonalt i de markedene hvor Norfund er aktiv.

Når det gjelder investeringer i fond vil hovedfokus være rettet mot nye Aureos fond, samt enkelte bransjespesifikke fond i utvalgte markeder. Det vil videre være et mål å videreutvikle samarbeidet med lokale Aureos fond gjennom saminvesteringer der dette er interessant for begge parter.

5 av 8

av CASEIF's investeringer
ga positiv avkastning i 2004



*Hver eneste nye telefon
i et land som Bangladesh
øker landets BNP
med 6.000 USD*

(Kilde: The International Telecommunication Union, Genève)

En telefon i hver landsby

The Village Phone Program går i korthet ut på at fattige landsbykvinner i Bangladesh får låne penger til kjøp av mobiltelefoner, som de igjen leier ut til andre i landsbyen. Dette er et unikt samarbeid med mikrofinansinstitusjonen Grameen Bank som har fått stor oppmerksomhet og anerkjennelse over hele verden. I desember 2004 var mer enn 95 000 kvinner med i dette nettverket, noe som gir mer enn 70 millioner mennesker på landsbygda reell tilgang til telefoni. The Village Phone Program er et godt eksempel på at god butikk kan gi betydelige økonomiske og sosiale utviklingseffekter. Landsbytelefonene brukes i snitt dobbelt så mye som mobiltelefoner i urbane strøk, og representerer betydelige inntekter for selskapet. Samtidig får kvinnene en arbeidsinntekt som tilsvarer det dobbelte av lønnsgjennomsnittet i Bangladesh samt økt sosial status, og landsbyene får for første gang tilgang til telefonitjenester.

FINANSINSTITUSJONER

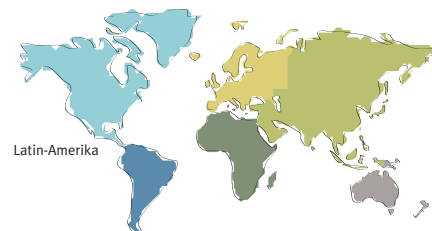
2004 var det første hele aktive året for virksomhetsområdet finansinstitusjoner. Til sammen ble det inngått investeringsavtaler for 13,6 millioner USD. Disse ble konsentrert i land i Øst-Afrika og Latin-Amerika og fordelte seg omtrent likt på egenkapitalinvesteringer og lån.

Virksomhetsområdet finansinstitusjoner har ansvaret for investeringer i – og lån til – banker og andre finansinstitusjoner, inklusive mikrofinansin-

stitusjoner. Målet er å bidra til å utvikle kapitalmarkedene i utviklingsland og bedre kapitaltilgangen for SMB-sektoren. Egenkapitalinvesteringer vil normalt innebære styredeltakelse for Norfund og mulighet til å medvirke aktivt til videreutvikling av den enkelte finansinstitusjon. Forvaltningen av låneporteføljen som ble overtatt fra Norad i 2001 ligger også under virksomhetsområdet finansinstitusjoner.

Norfund gjennomførte en egenkapitalinvestering på 2,6 millioner USD i DFCU, en mellomstor forretningsbank i Uganda med hovedfokus på små og mellomstore bedrifter. Investeringen ga Norfund en eierandel på 10 prosent. Hovedeier i DFCU er vårt britiske motstykke CDC som eier 60 prosent. Videre ble det gjennomført en egenkapitalinvestering på 5 millioner USD i CIFI, en finansinstitusjon som har spesialisert seg på å tilby langsiktige

LAAD: Små lån på et stort kontinent



Gjennom å tilby langsiktige lån til mellomstore bedrifter innen agrisektoren i Latin-Amerika, stimulerer Latin American Agribusiness Development Corporation (LAAD) viktige næringer som kommer mange mennesker til gode. LAAD har hatt en god økonomisk utvikling siden de startet sin virksomhet i 1969. Utlånsporteføljen var 154 millioner USD ved utgangen av 2004.

I 2004 ga Norfund et lån på 5 millioner USD til LAAD. Dette var en del av et større lån i regi av Norfunds søsterorganisasjon i Tyskland, Deutsche Investitions und Entwicklungsgesellschaft (DEG), på til sammen 20 millioner USD.

Dette er LAAD

LAAD er en privat finansinstitusjon som bidrar til økonomisk og sosial utvikling i Latin-Amerika gjennom å tilby lån til mellomstore bedrifter innen jordbruk, skogbruk, husdyr og fiske. Deres konkurransefortrinn ligger i fleksibilitet, lokal tilstedeværelse og høy kunnskap om agrisektoren. De tilbyr dessuten lån med lengre løpetid (4–6 år) enn det som normalt er tilgjengelig i markedet og er kjent for sin nære og personlige oppfølging av kunden. LAAD spiller en viktig rolle når det gjelder videreutviklingen av agrisektoren, som er en svært viktig næringssektor i de fleste land i Latin-Amerika. En viktig, langsiktig strategi er å prioritere selskaper som satser på eksport. Slike selskaper bidrar til økte valutainntekter samtidig som det styrker bedriftenes kompetanse innen foredling og produksjon, da dette er en forutsetning for å tilfredsstille kvalitetskravene i de utviklede markedene.

I 2004 bidro LAAD til

2 257

nye arbeidsplasser

Rasjonelt og risikoavlastende

LAAD dekker et helt kontinent og har et lokalt apparat med

35 år med utvikling

LAAD ble etablert i 1969 som et tiltak for å sette fart på investeringene innen agrisektoren i Latin-Amerika. Vedvarende politiske og økonomiske uroligheter hadde tørket inn tilgangen på kapital til agriprosjekter i denne regionen, og amerikanske myndigheter og private selskaper så dette som et mulig tiltak for å bedre situasjonen. 12 av verdens ledende agriprodusenter og finansinstitusjoner bidro med en samlet startkapital på 2,4 millioner USD. I løpet av sin levetid har LAAD finansiert over 850 prosjekter og bidratt til å skape over 54 000 arbeidsplasser i Latin-Amerika.

lån til private infrastrukturprosjekter i Latin-Amerika og Karibia. Denne investeringen ga Norfund en eierandel på rundt 10 prosent. Andre større aksjonærer i CIFI er Inter-American Investment Corporation (IIC) og Caja Madrid, Spanias nest største sparebank, samt noen latinamerikanske forretningsbanker.

Norfund utbetalte et lån på 5 millioner USD til Latin American Agribusiness Development Corporation

(LAAD). Dette inngikk som en del av et lån på 20 millioner USD i regi av tyske Deutsche Investitions und Entwicklungsgesellschaft (DEG). Øvrige deltakere i lånet er den nederlandske utviklingsbanken Netherlands Development Finance Company (FMO), og Opplysningsvesenets fond. Norfund utbetalte også et lån på 3 millioner USD til CariFin, et finansieringsselskap på Cuba som gir lån til lokale bedrifter. CariFin er eid av CDC og en cubansk statsbank.

Låneporteføljen > Den 01.01.01 overtok Norfund Norads portefølje av lån til bedrifter med norsk eierskap i utviklingsland. Porteføljen ble overdratt vederlagsfritt og besto av 48 lån på til sammen 402 millioner NOK.

I løpet av 2004 ble fire av lånene fullt tilbakebetalt, og porteføljen omfatter nå 32 lån. Alt i alt ble lånene nedbetalt med 37 millioner NOK. I tillegg ble det innbetalt 6 millioner NOK i renter. I forhold til avtalte nedbetalings-

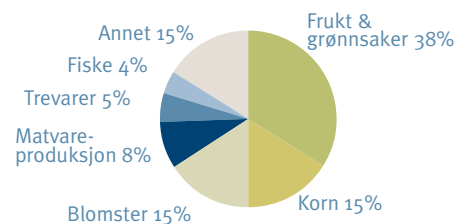


stor kunnskap og lang erfaring. De kan derfor følge opp sine lånekunder i en helt annen grad enn hva Norfund kunne fått til alene. På denne måten reduseres risikoen både for LAAD og deres långivere og investorer. For Norfund har det stor betydning at LAAD følger opp miljømessige og sosiale standarder på en seriøs måte. Samarbeidet med LAAD fører både til at Norfund når ut til større grupper og at utviklingseffektene øker.

Stort nettverk gir store muligheter

Norfunds lån til LAAD medfører en betydelig kompetanseutveksling mellom Norfund, LAAD og de andre aktørene som er engasjert i LAAD-samarbeidet. Dette bidrar til å utvide og styrke Norfunds nettverk betraktelig. På sikt vil dette kunne gi Norfund nye investeringsmuligheter og gjøre oss bedre i stand til å hjelpe norske bedrifter med å etablere seg innen agroindustrien i det latinamerikanske markedet.

LAADs LÅNEPORTFØLJE
FORDELT PÅ NÆRINGER



planer var dette høyere enn forventet, hovedsakelig som følge av forskudds- nedbetalinger. Gjenstående lån pr. 31.12.04 er på 213 millioner NOK.

Utsikter for 2005 > Flere transaksjoner forventes gjennomført i løpet av første halvår 2005. Det arbeides med investeringsprosjekter innen mikrofinans både i Latin-Amerika og Øst-Afrika. Videre arbeides det med å fullføre en låneavtale med et finansie-

ringsselskap i Nicaragua, hvor to andre institusjoner skal delta i tillegg til Norfund.

Det er viktig for Norfund å opparbeide god innsikt i de institusjonene vi investerer i, inkludert god forståelse av det markedet de opererer i. I 2005 blir det derfor en prioritert oppgave å følge opp de investeringene som er foretatt og delta aktivt i videreutviklingen av institusjonene. Norfund vil også fortsette det viktige og fruktbare sam-

arbeidet med tilsvarende utviklingsfond i andre land, hvorav mange har betydelig erfaring og relativt store porteføljer på dette området. Gjennom saminvesteringer, samarbeid og kompetansedeling økes muligheten for å oppnå gode resultater.

Norfund skal bidra til bærekraftig utvikling

Gjennom næringsutvikling bidrar Norfund med å skape arbeidsplasser og økonomisk vekst. Den sosiale utviklingen som fattigdomsreduksjon fører til er positiv. Samtidig er Norfund opptatt av at sosial og økonomisk framvekst ikke skal gå ut over miljøet. Derfor ser Norfund økonomisk vekst i sammenheng med sosial utvikling og miljøbevissthet, og søker å integrere disse aspektene i investeringsbeslutninger og daglig operativ virksomhet.

Policy for miljø og sosialt ansvar > Norfund har utformet en policy for miljø og sosialt ansvar som definerer prinsippene Norfund følger på dette området. Policyen slår fast at alle investeringsprosjekter skal være i overensstemmelse med anerkjente internasjonale standarder for miljø og sosiale forhold, samt nasjonale lover og regler. Innen miljø, helse og sikkerhet innebærer det for eksempel at vi følger International Finance Corporations/Verdensbankens retningslinjer der disse er strengere enn nasjonale krav.

Policyen sier også at vi skal arbeide for at ansattes helse, sikkerhet og menneskerettigheter verdsettes og beskyttes. Dette innebærer blant annet at vi følger ILOs kjernekonvensjoner for barnarbeid, tvangsarbeid, diskriminering og fagforeningsfrihet. Norfund har nulltoleranse når det gjelder korrupsjon. Policyen sier også at vi skal kreve at våre samarbeidspartnere har systemer og rutiner for å håndtere de sosiale og miljømessige sidene av et prosjekt.

Overholdelse av nasjonale lover og regler er et ufravikelig krav for at Norfund skal foreta investeringer i en

virksomhet. Policyen innebærer imidlertid ikke at Norfund nødvendigvis lar være å investere i bedrifter som ikke tilfredsstiller de aller strengeste

internasjonale miljømessige eller sosiale kravene. Det ligger stor utviklingseffekt i å løfte bedrifter som har et akseptabelt utgangspunkt opp til internasjonal standard, slik Verdensbanken og andre definerer den. Dette gjelder også forhold knyttet til eierstyring og virksomhetsledelse. I slike tilfeller blir et forbedringsprogram en sentral del av kontrakten mellom bedriften og Norfund, med tilhørende mål, handlingsplaner og budsjetter som systematisk følges opp – som oftest gjennom vår styrerepresentasjon.

Fra prinsipper til praksis > Prinsipper gir først effekt når de blir overført til daglig praksis og integrert både i formelle og uformelle prosesser. I løpet av året har Norfund oppdatert rutinene for prosjektvurdering og kontraktsdokumentasjon og for oppfølging gjennom det aktive eierskapet Norfund utøver i prosjektene. I tillegg har det vært

*Ved bedriftene i de lokale fondene
Norfund investerte i var det*

40 000

ansatte i 2004

7400

*ansatte ved bedriftene Norfund
investerte i direkte i 2004*



gjennomført en systematisk intern kompetanseheving der sentrale temaer har vært hiv/aids, antikorrupsjon, etikk, menneskerettigheter og ILOs kjernekonvensjoner.

Norfunds operasjonelle retningslinjer for investeringsaktivitetene er også blitt oppdatert og gjort gjeldende i konkrete prosjekter. Et eksempel er Nicafish i Nicaragua, der det før investeringsbeslutningen ble tatt, ble foretatt en revisjonsgjennomgang for å kartlegge de sosiale forholdene ved bedriften og vurdere status i forhold til blant annet Verdensbankens retningslinjer for miljø, helse og sikkerhet.

I oktober ble det foretatt en gjennomgang av Norfunds investeringer i Mellom-Amerika. Målet var å få oversikt over status og spesifikke utfordringer for de enkelte prosjektene, definere hvilke krav som er relevante å stille og hvordan etterlevelse skal måles og rapporteres tilbake til Norfund. Det sterke fokuset på hiv/aids er også blitt videreført i alle prosjekter, og Norfund har meldt seg inn i Transparency International.

System for måling av utviklingseffekt > Norfund ønsker, så langt det er mulig, å konkretisere og måle de ulike utviklingseffektene virksomheten skaper; så som økning i arbeidsplasser, kompetanseheving, teknologi- og kompetanse-

overføring og sosiale- og miljømessige forbedringer. Dette er krevende, fordi mange av effektene er indirekte og vanskelige å tallfeste. Norfund har etablert et verktøy for å systematisere dette arbeidet, måle framgang og gjøre det mulig å sammenligne prosjekter. Verktøyet er en tilpasning av et system som er utviklet av Norfunds tyske søsterorganisasjon DEG og vil benyttes for alle nye direkteinvesteringer fra 2005. Målet er å utvikle måleindikatorer og tilpasse systemet ytterligere for investeringene i finansinstitusjoner og fond.

Norfunds egen miljøpåvirkning

Norfunds direkte miljøpåvirkning knytter seg først og fremst til tjenestereiser og papirforbruk.

I 2004 utgjorde utslipp av karbondioksyd fra tjenestereiser omtrent 220 tonn totalt og papirforbruket om lag 90 kg per ansatt. Andre interne miljøforhold som Norfund kan søke å påvirke knytter seg til kontoraufall og reiser til og fra jobb.

Styrets beretning

Begivenheter i 2004

- * Etablering av et nytt Aureos-fond i Sørøst-Asia
- * Etablering av Angola Capital Partners
- * Åtte nye investeringer avtalefestet
- * Investeringer i finansinstitusjoner – et sentralt virksomhetsområde i Norfund
- * Målesystem for utviklingseffekter utarbeidet for direkte investeringer
- * Norfund har meldt seg inn i Transparency International

Norfunnds mål er å bekjempe fattigdom gjennom å investere risikokapital i levedyktig næringsvirksomhet i utviklingsland. Lønnsom næringsutvikling skaper sysselsetting, kompetanse og innovasjon. Norfund har gjennom sine investeringer vært en pådriver for en mer formalisert økonomi i mange av de landene selskapet opererer i, fordi arbeidsplasser skaper grunnlag for skattlegging som igjen kan sikre finansiering av fellestjenester, for eksempel innenfor helse og utdanning.

Mange utviklingsland er inne i en positiv utvikling og blir integrert i verdensøkonomien på en måte som gjør at de kan utnytte sine komparative fordeler og dra nytte av den teknologiske utviklingen. Dette krever en velfungerende privat sektor og tilgang på risikokapital. Norfund medvirker som samarbeidspartner og investor til at utviklingslandene kan ta del i denne utviklingen. Gjennom partnerskap og samfinansiering med andre investorer søker Norfund å optimalisere resultatene.

Norfunnds vesentlige risikoeksponering gjør at virksomheten krever et langsiktig perspektiv og er av natur følsom

for svingninger i de internasjonale konjunktorene. Investeringene i lokale investeringsfond har en 8-10 års horisont. Avkastningen av Norfunnds investeringer ligger derfor noe fram i tid. Per 31. desember 2004 har Norfund avtalefestet 1,6 milliarder NOK i investeringer i bedrifter og investeringsfond (inkludert felleskontrollert virksomhet). Norfunnds investeringer er i hovedsak lokalisert til de fattigste landene i Afrika, Latin-Amerika og Asia.

Norfunnds virksomhet er delt inn i tre forretningsområder: Strategiske investeringer, fond- og direkte investeringer og finansinstitusjoner. Disse vil være Norfunnds satsingsområder framover.

Strategiske investeringer > Totalkapital under forvaltning i Aureos er ved utgangen av 2004 over 380 millioner USD. Aktiviteten i Aureos har vært stor og selskapet fikk i løpet av året fulltegnet tre fond i Afrika og etablert to nye fond i Asia. I 2004 ble vårt britiske søsterselskaps, CDC Group plc., eierandel i Aureos overført til Actis LLP som et ledd i omorganiseringen av CDC. Aureos eies nå 50-50 av Norfund og Actis LLP.

Statkraft Norfund Power Invest AS (SN Power) har også ekspandert i 2004. I tillegg til drift av anlegg i Peru, Chile og på Sri Lanka har selskapet gjennomført en større investering i India og orientert seg mot det afrikanske kraftmarkedet. Aureos og SN Power er sentrale og strategisk viktige deler av Norfunnds virksomhet.

Norfund var i 2004 med på å etablere et nytt fondsforvaltningsselskap i Angola – Angola Capital Partners (ACP) sammen med statsoljeselskapet Sonangol og Banco Africano de Investimentos (BAI) – en av Angolas største banker. Fundo de Investimento Privado Angola (FIPA) ble lansert i september.



Grete Faremo

Faremo er jurist fra Universitetet i Oslo, og er nå direktør for juss og samfunnskontakt i Nord-Europa, i Microsoft. Hun var konserndirektør i Storebrand fra 1997-2003. Hun har vært minister i tre ulike regjeringer: utviklingsminister (1990-92), justisminister (1992 - 1996) og olje- og energiminister (1996).

Arve Johnsen Styreleder

Johnsen har vært styreleder i Norfund siden 1997. Siden 1988 har han innehatt styreleder, inkludert styreleder, i en rekke selskaper. Han har også drevet egen advokatvirksomhet siden 1990. Johnsen var ansatt i Norsk Hydro fra 1961-1971 og var statssekretær i Industri-departementet i 1971-1972. Johnsen var Statoils første administrerende direktør fra 1972 til 1988.

Erik Århus

Århus er seniorrådgiver i Utenriksdepartementet. Han har tidligere vært sekretær ved den norske EU-delegasjonen i Brussel og dessuten direktør ved European Bank for Reconstruction and Development i London.

Gunn Wenche Andersgaard

Andersgaard er direktør for forretningsutvikling og innovasjon i Innovasjon Norge, en offentlig etat som ble etablert i januar 2004 for å fremme innovasjon og internasjonalisering i privat sektor. Andersgaard var tidligere ansatt i Eksportrådet der hun har innehatt ulike stillinger siden 1979.

Borger A. Lenth

Borger A. Lenth arbeider som advokat med tilknytning til advokatfirmaet Hjort DA. Han har styreverv i flere norske selskaper, inkludert Hydro, KLP, BNbank og Treschow-Fritzøe. Han var tidligere adm. direktør i Christiania Bank, Eksportfinans og Norad, og sekretær i Departementet for utviklingshjelp.

Fond- og direkteinvesteringer > Norfund signerte en avtale om å investere i to nye Aureos fund i 2004; Aureos South Asia Interim Fund med 5 millioner USD og Aureos South East Asia Fund II med 20 millioner USD. I tillegg ble det signert en avtale om en investering i Fundo de Investimento Privado Angola med 7,5 millioner USD. Aureos South Asia Interim Fund ble etablert av CDC og Norfund som en forløper av Aureos South Asia Fund II som vil bli etablert i løpet av 2005.

Som en videre utvikling av GrameenPhone deltok Norfund i 2004 i et syndikatlån. Norfund skal investere inntil 10 millioner USD i dette lånet.

Finansinstitusjoner > 2004 var det første fullstendige aktivitetsåret for avdelingen *finansinstitusjoner*. Det ble inngått en låneavtale med Latin American Agribusiness Development Corporation (LAAD) på 5 millioner USD, og det ble gjort egenkapitalinvesteringer i DFCU, som er en middels stor bank i Uganda, på 2,7 millioner USD, og i Corporacion Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura (CIFI) på 5 millioner USD.

Norads låneportefølje til bedrifter i utviklingsland som ble overført til Norfund i 2001 var per 31. desember 2004 utestående med 212,8 millioner NOK.

Flodbølgekatastrofen i Asia > I forbindelse med flodbølgekatastrofen i Asia tok Norfund umiddelbart initiativ til å undersøke behovene for mikrofinansvirksomhet og mindre risikolån knyttet til gjenoppbyggingen av næringsvirksomheten i regionen. Dette arbeidet pågår nå i samarbeid med Norad, med vekt på en konkretisering av behovene for slik finansiering, og en identifisering av aktuelle samarbeidspartnere som mikrofinansforetak, banker og andre finansinstitusjoner. I første omgang blir dette gjennomført på Sri Lanka. I dette arbeidet trekker man på infrastrukturen til Aureos lokalt, deres kontaktnett og Norfunds øvrige kontaktnett.

Norfunds utviklingseffekter > Norfund søker å maksimere utviklingseffekt og fattigdomsreduksjon på flere måter. For det første fokuserer vi på investeringer i de minst utviklede landene (MUL) og i Afrika. Det er Norfunds mål å ha minst en tredel av våre investeringer i MUL. Et annet sentralt fokus er små og mellomstore

bedrifter, som er vesentlig for økonomisk vekst og for å skape arbeidsplasser. Vår prioritering av sektorer som finans, fornybar energi og mikrokreditt er også motivert av ønsket om høyest mulig utviklingseffekt. Tilfredsstillelse av internasjonale standarder for miljø, arbeidsmiljø og menneskerettigheter er viktig, ikke minst for bedrifters langsiktige verdiskapning og evne til å konkurrere internasjonalt. Norfund har i 2004 hatt et særlig fokus på å integrere internasjonale miljø- og sosiale standarder i prosjektvurderingen og gjennom prosjektets livssyklus. Dette har blitt fulgt opp med bedriftsbesøk der også forhold som hiv/aids, korrupsjon og eierstyring og selskapsledelse, såkalt Corporate Governance, er satt på dagsordenen.

Det er utarbeidet et målesystem for utviklingseffekter som vil benyttes for alle nye direkteinvesteringer. Systemet måler blant annet antallet arbeidsplasser, teknologi- og kunnskapsoverføring, opplæring, effekt på sysselsetting av kvinner og miljø- og sosiale forhold. Det arbeides med å utarbeide lignende indikatorer for investeringer i finansinstitusjoner og fond.

Ved utgangen av 2004 var det rundt 7 400 arbeidsplasser ved Norfunds direkteinvesteringer, av disse er over 4 200 i bedrifter i låneporteføljen som ikke var inkludert i fjorårets beregning. Ved bedriftene i de lokale fondene Norfund hadde investert i var det i alt rundt 40 000 ansatte. Tallene er innhentet fra de ulike bedriftene og fondene Norfund har investert i. For Norfunds investeringer – spesielt i finansinstitusjoner – vil de underliggende prosjektene i tillegg utgjøre et betydelig antall arbeidsplasser. I tillegg oppstår positive ringvirkninger og ytterligere arbeidsplasser ved at underleverandører og andre næringer nyter godt av økte investeringer i området.

Eierstyring og selskapsledelse (Corporate Governance) > Norfund skal bidra med risikokapital for privat næringsvirksomhet i utviklingsland ved å ta direkte og indirekte eierskap i private selskaper. Disse markedene kjennetegnes blant annet av ufullstendig lovgivning for forretningsdrift og omfattende korrupsjon. For Norfund er derfor problemstillingene rundt eierstyring og selskapsledelse sentrale. Norfund har forbedret interne retningslinjer ved investeringsbeslutninger og oppfølging av investeringene. Dette arbeidet vil videreføres i 2005.

Miljø > Miljøhensyn og sosiale forhold er vesentlig i Norfunds investeringsmandat og viktig for å maksimere utviklingseffekten. Fokus i 2004 har vært å oppdatere investeringsprosedyrer for å sikre at internasjonale standarder for miljø og sosiale forhold, i første rekke miljøretningslinjene til IFC og Verdensbanken samt ILO's kjernekonvensjoner, legges til grunn. Kompetansheving i organisasjonen gjennom interne workshops, involvering i prosjektvurdering og oppfølging av eksisterende investeringer har stått sentralt. Det samarbeides tett med Aureos og SN Power for å sikre at Norfunds ambisjoner på dette området gjøres gjeldende i deres underliggende prosjekter. Norfunds internasjonale nettverk av søsterorganisasjoner er av stor betydning i vårt arbeid med å styrke miljø og sosiale forhold i investeringsvirksomheten.

Norfunds kontorvirksomhet påvirker ikke det ytre miljøet utover det som kan sies å være normalt for den aktivitet fondet bedriver. Den største miljøbelastningen av vår forretningsdrift knytter seg til tjenestereiser og i mindre grad til energibruk, papirforbruk og avfall.

Personell og organisasjon > Norfund hadde ved utgangen av året 23 ansatte. Per 31. desember 2004 er tre medarbeidere utstasjonert, en i Costa Rica og to i Sør-Afrika, hvor de arbeider med oppfølging av investeringer og identifisering av prosjektmuligheter. Målet for 2005 er å øke kapasiteten i områder hvor Norfund allerede er etablert ved å utnytte lokale ressurser i kombinasjon med utestasjonering. Norfund vil i tillegg fortsette å kjøpe tjenester eksternt etter behov.

Det interne arbeidsmiljøet har vært tilfredsstillende. Bedriftshelsetjeneste med evaluering av arbeidsmiljø og trivsel er etablert. Sykefraværet i 2004 tilsvarer 9,2 prosent av total arbeidstid, dette tilsvarer 402 dagsverk. Korrigert for tre langtidssykemeldinger var fraværet på 2,9 prosent. Det er satt i gang tiltak for å redusere sykefraværet. Det var i 2004 ingen personskader eller skader på Norfunds materiell.

Likestilling > Like muligheter for begge kjønn er en viktig del av Norfunds personalpolitikk. Ikke minst i våre investeringer er det et vesentlig mål å skape arbeidsplasser for kvinner og sikre kvinners rettigheter.

I Norfunds styre er det tre menn og to kvinner. I ledergruppen er det to kvinner og fem menn. Totalt er kvinneandelen blant Norfunds ansatte 39 prosent. Gjennomsnittslønnen blant kvinner er ti prosent lavere enn gjennomsnittet i bedriften. For stillinger som ble utlyst i 2004, var andelen kvinnelige søkere 43 prosent. I 2004 ble tre personer ansatt i Norfund, to kvinner og en mann. To personer sluttet i løpet av året.

Risiko > Norfunds investeringer gjennomføres i utviklingsland hvor strukturer, markeder og selskaper preges av høy risiko. Dette kommer i tillegg til den normale forretningsmessige risikoen som kjennetegner markedene i den industrialiserte del av verden. Den fremtidige avkastningen handler om evnen til å vurdere disse risikoforholdene før investeringen og iverksette risikoreducerende tiltak, samt Norfunds evne til å håndtere de muligheter og risiki som eksisterer i løpet av investeringsperioden.

Norfund opererer i ufullstendige kapitalmarkeder hvor det må påregnes en lang tidshorison på investeringene og hvor exitmulighetene er begrensede. For å redusere den finansielle risikoen er derfor porteføljen spredt på regioner og land.

En betydelig andel av Norfunds investeringer er gjennom lokale fond hvor ledelsen har bakgrunn både fra utviklede kapitalmarkeder og lokal kjennskap. Denne kombinasjonen er et sentralt virkemiddel for å ha kompetanse og nærhet innenfor de sentrale risikoforholdene i slike markeder.

Norfunds investeringer gjennomføres i stor utstrekning i USD, men vil i enkelte tilfeller også være i annen valuta. Siden Norfund har NOK som utgangspunkt betyr dette at Norfunds fremtidige avkastning i stor grad vil bli påvirket av forholdet mellom NOK og USD, eller annen valuta hvor det er aktuelt. De ulike investeringene Norfund foretar er også utsatt for svingninger mellom lokal valuta og USD.

Norfunds valutastrategi har som mål å sikre verdien av den investerte porteføljen. Dette gjennomføres ved at rundt 50 prosent av porteføljens fremtidige kontantstrøm i USD sikres.

Norfund er påvirket av renterisiko gjennom likvide midler som er plassert i Norges Bank. Renten på utlån til prosjekter kan også være påvirket av renterisiko avhengig av rentefastsettelsen på de ulike lånene. Utlån til prosjekter er som regel knyttet til variabel LIBOR rente pluss en margin.

Norfund har det siste året økt sin satsing på utlån. Dette reduserer risikoen relatert til rene egenkapitalinvesteringer. Imidlertid er også risikoen forbundet med lån relativt høy og er i karakter nært knyttet til egenkapitalrisikoen i disse markedene.

Ikke-finansielle forhold, blant annet miljø, sosiale forhold og korrupsjon kan utgjøre så vel finansiell som omdømmemessig risiko for Norfund. Derfor er arbeidet med gode rutiner på dette området, både i prosjektvurdering og ved jevnlig oppfølging av investeringene, et prioritert område.

Regnskap > Etter styrets oppfatning gir årsregnskapet per 31.12.04 en korrekt beskrivelse av selskapets økonomiske stilling. Ved utgangen av 2004 er Norfunds kapitalbase 2,3 milliarder NOK inklusiv antatt verdi av låneporteføljen. I statsbudsjettet for 2005 er Norfund tilført ytterligere 485 millioner NOK. Dette vil øke selskapets kapitalbase til nærmere 2,8 milliarder NOK, inklusiv antatt verdi av låneporteføljen. Valutakurser pr 31.12.04 er benyttet i verdipåvurdering av våre investeringer. Endringer i valutakurser –

og da spesielt USD – hadde en verdieffekt på våre investeringer på totalt minus 30,6 millioner NOK. Norfunds valutasisikring ga en gevinst på 14,4 millioner NOK, som føres under finansinntekter, slik at nettotap på valuta er på 16,3 millioner NOK.

Norfund har i de senere årene posisjonert seg som en sentral aktør med risikokapital for bedrifter i utviklingsland. Det forventes at behovet for slike aktører ikke blir mindre i de nærmeste årene. Norfund har med sine sentrale strategiske posisjoner et godt grunnlag for å kunne tilfredsstillende målsettingen om å bekjempe fattigdom gjennom å investere risikokapital i levedyktig næringsvirksomhet i utviklingsland.

Årets underskudd er på 9,2 millioner NOK etter nedskrivninger på 26,9 millioner NOK. I henhold til instruks for Norfund er underskuddet overført fra Norfunds overskuddsfond.

Fortsatt drift > I årsregnskapet er forutsetningen for fortsatt drift lagt til grunn da det etter styrets oppfatning ikke er forhold som tilsier noe annet.

Styret > I 2004 ble det avholdt syv styremøter.

Oslo, den 8. mars 2005


Borger A. Lenth
Nestleder


Grete Faremo


Arve Johnsen
Styreleder


Gunn Wenche Andersgaard


Erik Århus


Per Emil Lindøe
Administrerende direktør

Resultat

(I HELE TUSEN NOK)	NOTE	2004	2003
DRIFTSINNETEKTER	1,9	49 295	60 518
Driftskostnader			
Lønnskostnad	2	21 636	18 431
Avskrivning varige driftsmidler	3	647	695
Agioregulering lån til prosjekter	8	13 622	2 001
Nedskrivning investeringsprosjekter	8	26 929	38 650
Andre driftskostnader		23 937	16 088
Sum driftskostnader		86 772	75 866
DRIFTSRESULTAT		-37 477	-15 347
Resultat fra investeringer i felleskontrollert virksomhet	4	-15 975	9 666
Gevinst salg verdipapirer		0	0
Andre renteinntekter		31 095	47 695
Andre finansinntekter	13	17 700	11 065
Andre finanskostnader	13	4 532	5 347
Finansresultat		28 288	63 079
ÅRSRESULTAT		-9 189	47 732
Overføringer			
Overført til overskuddsfond	11	0	47 732
Overført fra overskuddsfond	11	9 189	0
Sum disponert		-9 189	47 732

Balanse

(I HELE TUSEN NOK)	NOTE	2004	2003
EIENDELER			
Anleggsmidler			
Varige driftsmidler			
Driftsløsøre, inventar, verktøy o.l.	3	1 584	956
Sum varige driftsmidler		1 584	956
Finansielle anleggsmidler			
Investeringer i felleskontrollert virksomhet	4	468 008	485 925
Lån til felleskontrollert virksomhet	4	6 039	0
Pensjonsmidler	2	2 456	2 570
Sum finansielle anleggsmidler		476 503	488 495
Sum anleggsmidler		478 087	489 451
Omløpsmidler			
Fordringer			
Andre fordringer	5	2 691	1 041
Lånporteføljen	5	0	0
Sum fordringer		2 691	1 041
Investeringer			
Lån til investeringsprosjekter	6,8	125 731	55 524
EK-investeringer	7,8	248 347	127 451
Andre markedsbaserte finansielle instrumenter	13	16 433	6 493
Sum investeringer		390 512	189 468
Bankinnskudd, kontanter og kontantekvivalenter			
Likvider bundet opp i avtafestede, godkjente og prinsippgodkjente investeringer	7,10	702 856	592 299
Ikke bundet likviditet	7,10	760 849	502 537
Sum bankinnskudd, kontanter og kontantekvivalenter		1 463 705	1 094 836
Sum omløpsmidler		1 856 908	1 285 345
SUM EIENDELER		2 334 994	1 774 796

Balanse

(I HELE TUSEN NOK)	NOTE	2004	2003
EGENKAPITAL OG GJELD			
Egenkapital			
Innskutt egenkapital			
Grunnfondskapital	11	1 521 250	1 180 000
Reservekapital	11	593 750	450 000
Sum innskutt egenkapital		2 115 000	1 630 000
Opptjent egenkapital			
Overskuddsfond	11	113 895	125 025
Sum opptjent egenkapital		113 895	125 025
Sum egenkapital		2 228 895	1 755 025
Gjeld			
Annen langsiktig gjeld			
Øvrig langsiktig gjeld	15	0	1 370
Sum annen langsiktig gjeld		0	1 370
Kortsiktig gjeld			
Leverandørgjeld	15	565	511
Skyldige offentlige avgifter		2 092	1 735
Ubenyttede midler (Trust Fund)	12	21 358	14 131
Annen kortsiktig gjeld	15	82 084	2 024
Sum kortsiktig gjeld		106 100	18 401
Sum gjeld		106 100	19 771
SUM EGENKAPITAL OG GJELD		2 334 994	1 774 796

Oslo, den 8. mars 2005


Borger A. Lenth
Nestleder


Grete Faremo


Arve Johnsen
Styreleder


Gunn Wenche Andersgaard


Erik Århus


Per Emil Lindøe
Administrerende direktør

Kontantstrøm

(I HELE TUSEN NOK)	NOTE	2004	2003
KONTANTSTRØMMER FRA OPERASJONELLE AKTIVITETER			
Resultat før skattekostnad		-9 189	47 732
Tap/gevinst ved salg av anleggsmidler		0	0
Ordinære avskrivninger	3	517	646
Nedskrivning anleggsmidler	3	130	50
Nedskrivning omløpsmidler	8	26 929	38 650
Endring i varelager, kundefordringer, leverandørgjeld		-689	-389
Forskjeller i kostnadsført pensjon og inn-/utbetalinger i pensjonsordning		114	903
Resultat ved bruk av egenkapital- og bruttometode		15 975	17 794
Effekt av valutakursendringer		4 628	-5 395
Poster klassifisert som investerings- eller finansaktiviteter			
Endring i andre tidsavgrensingsposter		79 632	508
Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter		118 047	100 499
KONTANTSTRØMMER FRA INVESTERINGSAKTIVITETER			
Utbetalinger ved kjøp av varige driftsmidler	3	-1 275	-317
Innbetalinger ved salg av aksjer/andeler i andre foretak		0	43 368
Innbetaling ifm tilbakebet. fra aksjer/andeler ført mot kostpris		8 105	17 003
Utbetalinger ved kjøp aksjer/andeler i andre foretak		-155 463	-57 567
Utbetalinger ved kjøp av andre investeringer		-97 026	-41 729
Innbetalinger ved salg av andre investeringer		4 767	3 092
Netto kontantstrøm fra investeringsaktiviteter		-240 892	-36 148
KONTANTSTRØMMER FRA FINANSIERINGSAKTIVITETER			
Innbetaling ved opptak av ny kortsiktig gjeld	12	23 000	7 000
Utbetalinger ved nedbetaling av langsiktig gjeld		0	0
Utbetalinger ved nedbetaling av kortsiktig gjeld		-16 286	-4 372
Inn-/utbetalinger av egenkapital		485 000	485 000
Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter		491 715	487 628
VALUTAKURSENDRINGER, KONTANTER OG KONTANTEKVIVALENTER			
Netto endring i kontanter og kontantekvivalenter		368 870	551 979
Bankinnskudd, kontanter og kontantekvivalententer 01.01		1 094 836	542 857
Bankinnskudd, kontanter og kontantekvivalententer 31.12	10	1 463 705	1 094 836

Regnskapsprinsipper

Regnskapet er satt opp etter regnskapslovens regler. De viktigste regnskapsprinsippene som fondet følger er beskrevet nedenfor.

Inntektsføringsprinsipper

I driftsinntekter inngår utbytte, gevinst ved salg av aksjer/eierinteresser i andre selskaper, renteinntekter på lån ytet til andre selskaper, styrehonorar, andre prosjektinntekter, gevinst ved salg av anleggsmidler og rente- og avdragsinnbetalinger fra låneporteføljen.

Gevinst ved salg av aksjer/eierinteresser i andre selskaper inntektsføres i det året salget skjer. Renter inntektsføres etter hvert som disse opptjenes. Andre tilbakebetalinger fra aksjer/eierinteresser går til fradrag i bokført verdi og blir således ikke inntektsført.

Innbetalinger fra låneporteføljen føres til inntekt på innbetalingstidspunktet (kontantprinsippet).

Når lån til investeringsprosjekter klassifiseres som problemengasjementer, stoppes inntektsføringen av renter relatert til det tapsutsatte engasjementet samt at misligholdte, ikke betalte renter tilbakeføres.

Finansinntekter og -kostnader

Renteinntekter på fondets likviditetsreserve inntående i Norges Bank, andre norske banker og pengemarkedsfond er ført som finansinntekter. Resultat av avsluttede terminkontrakter inngått for porteføljesikring er i sin helhet ført mot henholdsvis annen finansinntekt og annen finanskostnad.

Pensjonsforpliktelser og pensjonskostnad

Selskapet har pensjonsordninger som gir de ansatte rett til avtalte fremtidige pensjonsytelser, kalt ytelsesplaner. Regnskapsføring av pensjonskostnader skjer i samsvar med Norsk Regnskapsstandard, Pensjonskostnader. Pensjonskostnaden klassifiseres som ordinær driftskostnad og er presentert sammen med lønn og andre ytelser.

Felleskontrollert virksomhet

Med felleskontrollert virksomhet menes virksomhet hvor Norfund, sammen med ett eller flere andre selskaper, kontrollerer virksomheten. Felleskontrollert virksomhet innarbeides i regnskapet etter egenkapitalmetoden. Selskapets andel av resultatet i en felles-

kontrollert virksomhet, innarbeides i egen linje i regnskapsoppstillingen. I balansen vises eierandelene på tilsvarende måte i egen linje på aktivsiden. Investeringene i Aureos Capital Ltd. og Statkraft Norfund Power Invest AS (SN Power) bokføres som felleskontrollert virksomhet i samsvar med god regnskapsskikk. I den grad man ikke har endelige tall, benytter man estimater for forventet resultat. For Aureos, hvis regnskap føres i USD, blir det benyttet gjennomsnittskurs for året i forbindelse med bokføring av resultatandel. Balanseverdien til Aureos blir i tillegg kursjustert til kurs pr 31.12. Denne kursjusteringen blir ført direkte mot egenkapitalen i Norfund. For Statkraft Norfund Power Invest AS er renteinntekter mottatt fra selskapet eliminert mot rentekostnaden i selskapet. Se for øvrig note for felleskontrollert virksomhet.

Egenkapitalinvesteringer

Norfund behandler normalt sine investeringer i andre selskaper som omløpsmidler, det vil si at egenkapitalmetoden ikke benyttes, selv om selskapets eierandeler gir Norfund en betydelig innflytelse. Begrunnelsen er at formålet med Norfunds investeringer er å avhende hele eller deler av den enkelte investering etter normalt 3 – 10 år. Dette er i samsvar med Norfunds formål og er i tråd med regnskapslovens regler og god regnskapsskikk. God regnskapsskikk legger til grunn at slike investeringer i sin karakter er forbigående og derfor bør medtas under omløpsmidler.

Egenkapitalinvesteringer i selskaper er vurdert til det laveste av kostpris og markedsverdi ut i fra en konkret vurdering av hver investering slik at enkeltinvesteringer nedskrives hvor dette anses påkrevet på grunn av antatt varig verdifall (spesifiserte tapsavsetninger). Det foretas ingen generell tapsavsetning. Se også avsnittet om valutabehandling nedenfor.

Med avtalefestede investeringer menes at det foreligger en eksternt forpliktelse på oppgitt beløp, mens det med prinsippgodkjente og godkjente investeringer foreligger en styrebeslutning om å kunne gjøre investeringen under visse forutsetninger, men avtale er ikke inngått.

I investeringsavtaler benytter Norfund ofte forskjellige instrumenter som opsjoner og konverteringsmuligheter for å redusere risikoen.

Utlån

Norfund forvalter to typer utlån:

- Utlån til Norfunds investeringer, utbetalt av Norfund (lån til prosjekter)
- Utlån til bedrifter i utviklingsland, som er overtatt fra Norad (låneporteføljen)

Utlån (til prosjekter) betraktes som omløpsmidler.

Utlån vurderes til det laveste av pålydende og antatt erholdelig beløp.

Låneporteføljen som er overtatt fra Norad er, med bakgrunn i selskapets strategi, klassifisert som omløpsmiddel, og bokført til historisk kost, 0 kr. Innbetalinger på lånene følger dermed kontantprinsippet og inntektsføres ved innbetaling.

Konstaterte tap

Tap på engasjementer som er konstatert gjennom konkurs, avvikling av bedrift eller lignende og tap ved salg av aksjer bokføres som konstaterte tap.

Valutaposter

Bankinnskudd og utlån bokføres til valutakurs ved regnskapsårets slutt. Urealisert gevinst/tap bokføres som driftsinntekt alternativt driftskostnad. I verdivurderingen av investeringene (se ovenfor) inngår også vurdering av verdiendringer som følge av endringer i valutakurs.

Bankinnskudd, kontanter og kontantekvivalenter

I bankinnskudd, kontanter og kontantekvivalenter inkluderes pengemarkedsfond og lignende.

Norfund har valgt å synliggjøre hvor mye av likviditeten som er bundet opp gjennom avtalefestede, prinsippgodkjente og godkjente investeringer som pr 31.12.04 ikke var utbetalt. I balansen er dette ført opp som "Likvider bundet opp i avtalefestede, godkjente og prinsippgodkjente investeringer". Maksimalt beløp er benyttet. Ved eventuelle frafall av investeringer kan beløpet bli redusert. Resterende andel av likviditetsbeholdningen er kalt "ikke bundet likviditet."

Kortsiktige fordringer

Kortsiktige fordringer er ført opp til sin antatte verdi og redusert for uerholdelige poster.

Varige driftsmidler

Varige driftsmidler er oppført til kostpris redusert med driftsøkonomiske avskrivninger ut i fra antatt økonomisk levetid på driftsmiddelet.

Egenkapital

Norfunds kapital er delt i grunnfondskapital, reservekapital og overskuddskapital. Fordelingen er foretatt på bakgrunn av rammevilkårene for Norfunds virksomhet ved at det skal gis melding til Departementet hvis selskapets tap er av en slik størrelse at det angriper grunnfondskapitalen. Årets overskudd tillegges overskuddskapitalen, mens underskudd vil komme til fradrag i denne eller reservekapital hvis førstnevnte fond er av en slik størrelse at det ikke dekker årets underskudd.

Nærstående parter

Norfund definerer Aureos og Statkraft Norfund Power Invest AS som nærstående parter.

Noter

OI SEGMENTINFORMASJON

Segmentinformasjon etter virksomhetsområde

Norfund har med hensyn til segmentinformasjon etter virksomhetsområde valgt å opplyse om resultatposter knyttet til låneporteføljen. Grunnen er at låneporteføljen skiller seg fra den øvrige investeringsvirksomheten, og har en annen risikoprofil.

(Tall i 1 000 NOK)

	2004			2003		
	NORFUND total	Låneporte- føljen*	NORFUND eks. lånep.	NORFUND total	Låneporte- føljen*	NORFUND eks. lånep.
Driftsinntekter	49 295	43 142	6 153	60 518	56 631	3 887
Driftskostnader						
Lønn- og personalkostnader	21 636	2 602	19 034	18 431	2 385	16 046
Avskrivning varige driftsmidler	647	82	565	695	90	605
Tap ved salg driftsmidler	0	0	0	0	0	0
Avsetning tap prosjekter	26 929	0	26 929	38 650	0	38 650
Annen driftskostnad	37 560	2 575	34 985	18 090	2 076	16 014
Sum driftskostnader	86 772	5 259	81 513	75 866	4 552	71 314
Driftsresultat	-37 477	37 883	-75 360	-15 347	52 079	-67 427
Finansresultat	28 288	0	28 288	63 079	-1	63 080
Totalt resultat	-9 189	37 883	-47 072	47 732	52 079	-4 347

*Inntekter og kostnader er dels direkte henførbare, dels felleskostnader som er fordelt ved hjelp av fordelingsnøkler fastsatt på grunnlag av antall personer i arbeid.

Segmentinformasjon i form av geografisk inndeling

Det knytter seg ingen vesentlige regnskapsmessige balanseverdier til låneporteføljen, verken som eiendeler eller gjeld.

(Tall i 1 000 NOK)	Afrika	Asia	Latin- Amerika	Europa	Globalt	Ned- skrivning	Totalt
Balanse							
EK-investeringer	165 479	92 939	102 766	33 435	800	-147 072	248 347
Lån til investeringer	14 814	52 077	67 266	2 297	650	-11 374	125 731
Sum balanse	180 293	145 017	170 033	35 732	1 450	-158 446	374 078
Driftsinntekter	9 916	34 646	4 481	250	3		49 295

02 LØNNSKOSTNAD

Lønn og andre personalkostnader

(Tall i 1 000 NOK)	2004	2003
Lønninger	14 200	11 551
Styrehonorarer	380	470
Arbeidsgiveravgift	2 640	2 347
Personalforsikringer	323	289
Pensjonskostnader	3 623	3 430
Andre ytelser	669	544
Refunderte personalkostnader fra Trust Fund	-200	-200
Sum lønn og andre personalkostnader	21 636	18 431

Ytelser til ledende personer

(Tall i 1 000 NOK)	Daglig leder	Styreleder
Lønn/honorar	1 115	120
Ytelse til pensjonsforpliktelser	612	0
Andre godtgjørelser	21	0
Sum	1 748	120

Daglig leder har ingen etterlønsavtale utover oppsigelsestid på tre måneder. Styreleder har ingen avtale om etterlønn. Verken daglig leder eller styrets leder har avtaler om bonusordning.

Styreleder har mottatt 80 000 NOK for styrearbeid i Norfund. I tillegg har han mottatt 40 000 NOK som honorar for vervet som styreleder i SN Power Invest AS for første halvår 2004. Styrets nestleder har mottatt godtgjørelse på 70 000 NOK. Øvrige styremedlemmer har mottatt godtgjørelse på 50 000 NOK hver. Videre har styrets varamedlemmer mottatt godtgjørelse på 20 000 NOK hver.

Det er kostnadsført honorar til revisor med 527 297 NOK hvorav 411 898 NOK er for revisjon og beslektede tjenester samt at 115 399 NOK er for annen bistand fra revisor og samarbeidende selskaper (alle tall inkl. mva).

Antall ansatte

Selskapet har 23 ansatte ved utgangen av 2004. Gjennomsnittlig antall ansatte i året har vært 22.

Pensjonsforhold

Norfund har en pensjonsordning som gir rett til definerte fremtidige ytelser. Ytelsene er i hovedsak avhengig av antall opptjeningsår, lønnsnivå ved oppnådd pensjonsalder og størrelse på ytelsene fra folketrygden. Full opptjeningsstid forutsetter 30 år opptjeningsstid og utgjør 70 prosent av lønn.

Ledende ansatte har en tilleggspensjon utover den generelle ordningen. Ordningen innebærer dekning over 12G og pensjonsalder 65 år. Den er finansiert gjennom Nordea Liv.

Forpliktelsene er balanseført.

Pensjonskostnad, pensjonsmidler og -forpliktelser er utarbeidet av forsikringsselskapets aktuar. Avvik mellom bokførte verdier pr 31.12. forrige år og beregnede verdier i NRSP-beregningen 01.01 året etter blir direkte resultatført. Pr 31.12.04 var 23 personer med i ordningen.

Økonomiske forutsetninger

	2004	2003
Diskonteringsrente	6,0 %	7,0 %
Forventet avkastning på pensjonsmidler	7,0 %	8,0 %
Lønnsregulering	4,0 %	4,0 %
Pensjonsregulering	3,0 %	3,0 %
G-regulering	3,0 %	3,0 %
Turnover	9,0 %	7,0 %
Uttakstilbøyelighet for AFP fra 62 år	0,0 %	0,0 %
Arbeidsgiveravgift	14,1 %	14,1 %

Periodens netto pensjonskostnad

(Tall i 1 000 NOK)	2004	2003
Nåverdi av årets pensjonsopptjening		
Nåverdi av pensjonsopptjening pr 01.01	2 144	1 667
Renter	469	343
Nåverdi av årets pensjonsopptjening	2 613	2 011
Rentekostnad på pensjonsforpliktelsen		
Pensjonsforpliktelse ved årets begynnelse	7 812	4 907
Utbetalte pensjoner	0	0
Gjennomsnittlig forventet pensjonsforpliktelse	7 812	4 907
Diskonteringsrente	6%	7%
Rentekostnader	469	343
Forventet avkastning på pensjonsmidlene		
Markedsverdi av pensjonsmidler ved årets begynnelse	8 968	6 387
Utbetalte pensjoner	0	0
Innbetalinger inkl. premier	3 524	2 677
Forventet avkastning (%)	7%	8%
Forventet avkastning på pensjonsmidler	555	450
Amortisering av overgangsvirkning	0	0
Amortisering eller direkte resultaføring av avvik	1 097	1 526
Netto pensjonskostnad	3 623	3 430

Pensjonsforpliktelse

(Tall i 1 000 NOK)	2004	2003
IB påløpt pensjonsforpliktelse	7 812	4 907
+ Nåverdi av årets pensjonsopptjening	2 613	2 011
+ Rentekostnad av påløpt pensjonsforpliktelse	469	343
- Utbetalte pensjoner	0	0
UB påløpt pensjonsforpliktelse	10 893	7 261
IB Pensjonsmidler	8 968	6 387
+ Forventet avkastning	555	450
+ Årets innbetaling	3 524	2 677
- Utbetalte pensjoner	0	0
UB Pensjonsmidler	13 046	9 514

Avstemming av netto pensjonsforpliktelser mot bokført

(Tall i 1 000 NOK)	2004	2003
UB Pensjonsmidler	13 046	9 514
UB Påløpte pensjonsforpliktelser	-10 893	-7 261
UB netto pensjonsmidler	2 153	2 253
Arbeidsgiveravgift	304	318
UB netto pensjonsmidler inkl. arbeidsgiveravgift	2 456	2 570

03 VARIGE DRIFTSMIDLER

(Tall i 1 000 NOK)	Driftsløsøre, inventar, og lignende	Fast byggnings- inventar	Bil	Kunst	Sum
Kostpris, ordinære avskrivninger og nedskrivninger					
Kostpris 01.01	3 452	273	0	67	3 792
+ tilgang i perioden	934	0	341	0	1 275
- avgang i perioden	0	0	0	0	0
Kostpris periodeslutt	4 386	273	341	67	5 067
Akk. ordinære avskrivninger 01.01	2 735	51	0	0	2 785
+ periodens ordinære avskrivninger	464	40	13	0	517
- akk. ordinære avskrivninger solgte driftsmidler	0	0	0	0	0
Akk. ordinære avskrivninger periodeslutt	3 199	91	13	0	3 303
Nedskrivning driftsmidler 01.01	50	0	0	0	50
+ periodens nedskrivninger	130	0	0	0	130
- akk. nedskrivninger solgte driftsmidler	0	0	0	0	0
Akk. nedskrivninger periodeslutt	180	0	0	0	180
Regnskapsmessig bokført verdi periodeslutt	1 007	182	328	67	1 584

Driftsløsøre, inventar og lignende avskrives lineært. Forventet levetid driftsmidler er 3-4 år. Fast byggningsinventar avskrives over leiekontraktens tid. Kunst avskrives ikke. Bil avskrives lineært over åtte år.

Driftsmidler som ikke er i bruk blir hvert år nedskrevet til 0.

04 INVESTERING I FELLESKONTROLLERT VIRKSOMHET

(Tall i 1 000 NOK)	Aureos Capital Ltd	Statkraft Norfund Power Invest AS	Sum
Formelle opplysninger			
Anskaffelsestidspunkt	30.06.01	27.06.02	
Forretningskontor	Mauritius	Oslo	
Eierandel	50%	50%	
Stemmeandel	50%	50%	
Oplysninger relatert til anskaffelsestidspunktet			
Anskaffelseskost	18 339	500 000	
Balanseført egenkapital på kjøpstidspunktet/-tidspunktene (vår andel)	18 339	500 000	
Mer-/mindreverdi	0	0	
Goodwill	0	0	

forts.	Aureos Capital Ltd	Statkraft Norfund Power Invest AS	Sum
Opplysninger relatert til årets tall			
Inngående balanse 01.01.04	3 691	482 235	485 925
Tilgang i 2004	0	0	0
Fratrukket uavskrevet merverdi	0	0	0
Fratrukket uavskrevet goodwill	0	0	0
Andel årets resultat (+/-) ¹	-178	-15 769	-15 947
Avregning av fjorårsresultat	375	-404	-29
Annen endring i løpet av året; kursjusteringer m.v.	-511	-1 431	-1 942
Utgående balanse 31.12.04	3 377	464 631	468 008

¹ Andel årets resultat bygger på foreløpige, ikke reviderte tall.

I tillegg er det i 2004 utbetalt 1 000 000 USD til Aureos i lån som forskudd på kapitalforhøyelse. Kapitalforhøyelsen er pr 31.12.04 ikke gjennomført.

Departementet arbeider med justering av rammene for Norfunds virksomhet. Jf. St.prp. Nr 1 (2004-2005).

Det eksisterer en avtale mellom Statkraft og Norfund som regulerer mulighet for overføring av Statkrafts interesser i to kraftselskaper i Asia, HPL i Nepal og THPC i Laos, til SN Power. Overføringen avhenger av tredjeparts godkjenning. I forbindelse med implementering av avtalen har Statkraft i 2004 betalt 80 millioner NOK til Norfund. Deler av, eller hele, beløpet vil kunne resultatføres i Norfund. Beløpet er bokført som kortsiktig gjeld i regnskapet. Resultateffekt fra og verdier av disse eierandelene er ikke inkludert i de tall Norfund har konsolidert i 2003 og 2004 fra SN Powers virksomhet.

Hovedtall fra SN power konsernregnskap

Resultatregnskap

(Tall i 1 000 NOK)	2004	2003
Driftsinntekter	150 887	21 277
Driftskostnader	180 744	49 965
Driftsresultat	-29 857	-28 688
Netto finansresultat	21 640	-13 963
Ordinært resultat før skattekostnad	-8 217	-42 651
Skatt på ordinært resultat	-23 321	11 044
Ordinært resultat	-31 538	-31 607
Årsresultat	-31 538	-31 607

Balanse

Eiendeler

(Tall i 1 000 NOK)	2004	2003
Immaterielle eiendeler	12 401	26 841
Varige driftsmidler	377 010	418 762
Finansielle anleggsmidler	132 453	9 064
Sum anleggsmidler	521 864	454 667
Varer	1 797	3 932
Fordringer	26 152	39 545
Investeringer	17 053	5 713
Kontanter og kontantekvivalenter	731 351	830 923
Sum omløpsmidler	776 353	880 113
Sum eiendeler	1 298 217	1 334 780

Egenkapital og gjeld

(Tall i 1000 NOK)

	2004	2003
Innskutt egenkapital	1 000 000	1 000 000
Opptjent egenkapital	-70 738	-35 682
Sum egenkapital	929 262	964 318
Avsetninger for forpliktelser	80 194	85 452
Annen langsiktig gjeld	220 674	178 222
Kortsiktig gjeld	68 087	106 788
Sum gjeld	368 955	370 462
Sum egenkapital og gjeld	1 298 217	1 334 780

Årsregnskap for de felleskontrollerte virksomhetene kan mottas ved henvendelse til Norfund.

05 FORDRINGER

Andre fordringer: Alle fordringer har forfall innen et år.

Låneporteføljen er bokført under fordringer. Låneporteføljen ble overtatt vederlagsfritt fra Norad og har derfor 0 i bokført verdi i regnskapet.

(Tall i 1 000 NOK)	Inngående lånesaldo 01.01.04	Innbetalte avdrag 01.01-31.12	Innbetalte renter 01.01-31.12	Avskrivning i løpet av året	Agioreg. i løpet av året	Utgående lånesaldo 31.12.04
	250 161	36 986	6 156	0	-327	212 848
Bokført verdi						0

To lån bokføres i USD og er dermed gjenstand for agioreguleringer, de øvrige lånene bokføres i NOK. Norfund har vurdert verdien av låneporteføljen pr 31.12.04 til 132 millioner NOK.

Mellomværende med felleskontrollert virksomhet

(Tall i 1000 NOK)	Andre fordringer	
	31.12.04	31.12.03
Felles kontrollert virksomhet	0	450
Øvrige	2 691	591
Sum andre fordringer	2 691	1 041

06 LÅN TIL SELSKAPER I INVESTERINGSFORTEFØLJEN**Lånene spesifisert pr land**

(Tall i 1 000)

	Antall	Valuta	Bokført verdi ¹ (i valuta)	Bokført verdi ¹ (NOK)	Rente- inntekter (NOK)
Bangladesh	1	USD	4 168	25 166	
Bosnia-Hercegovina	1	EUR	157	1 297	
Bosnia-Hercegovina	1	NOK	1 000	1 000	
Cuba	1	USD	3 000	18 116	
Ecuador	1	USD	39	238	
Global	1	NOK	650	650	
India	1	EUR	57	474	
Kenya	1	KES	7 000	549	
Kina	1	NOK	1 091	1 091	
Kina	4	USD	1 241	7 492	
Kina	1	CAD	31	155	
Nepal	1	NOK	3 000	2 700	
Nicaragua	1	USD	3 100	18 720	

forts.	Antall	Valuta	Bokført verdi ¹ (i valuta)	Bokført verdi ¹ (NOK)	Rente- inntekter (NOK)
Regional	2	USD	6 700	40 459	
Tanzania	1	NOK	4 000	4 000	
Tyrkia	1	NOK	15 000	15 000	
Sum lån til selskaper				137 105	4 441
Tapsavsetning lån pr 31.12.04				-11 374	
Bokført verdi lån/sum renteinntekter				125 731	4 441
Avtalefestede investeringer i lån					172 884
Prinsippgodkjente og godkjente investeringer i lån					23 602
Prinsippgodkjente, godkjente og avtalefestede utlån (inkl. utbetalte lån)					196 486

¹Tall pr 31.12.04 og evt. nedskrivninger.

07 EGENKAPITALINVESTERINGER

Egenkapitalinvesteringer i fond

(Tall i 1 000)	Valuta	Eierandel	Avtalefestet investering (i valuta)	Historisk kostpris ¹ (i valuta)	Avtalefestet investering (i NOK)	Historisk kostpris ¹ (NOK)
Horizonte	EUR	3,0 %	465	324	3 817	2 656
Minco	USD	15,8 %	840	840	6 793	6 793
FEDHA Fund	USD	11,5 %	1 373	665	9 757	5 483
LACIF	USD	23,2 %	800	800	6 107	6 107
CAIF	USD	3,8 %	1 000	787	7 735	6 450
Msele Nedventures	ZAR	14,6 %	12 000	12 000	15 900	15 900
African Infrastructure Fund	USD	1,2 %	5 000	3 260	35 516	25 008
Indian Ocean II	USD	17,1 %	3 000	1 827	23 235	16 151
SEAF Trans-Balkan Fund	USD	22,9 %	5 000	2 740	36 162	22 513
CASEIF	USD	31,8 %	5 000	2 982	35 605	23 420
Siam Investment Fund II	USD	8,7 %	5 000	1 725	34 874	15 095
SEAF Sichuan SME Investment Fund	USD	13,3 %	3 000	1 227	19 503	8 794
Horizon Tech Ventures	ZAR	18,1 %	26 000	15 457	26 950	15 647
Aureos Central America Fund	USD	27,5 %	10 000	3 819	64 093	26 766
Aureos East Africa Fund	USD	20,0 %	8 000	1 991	50 441	14 155
Aureos West Africa Fund	USD	30,9 %	15 425	5 352	97 286	36 462
Aureos Southern Africa Fund	USD	30,0 %	15 000	1 564	91 568	10 435
Aureos South Asia Interim Fund ²	USD	50,0 %	5 000	1 683	30 427	10 398
Fundo de Investimento Privado-Angola	USD	33,3 %	7 500	0	45 290	0
Aureos South East Asia Fund ³	USD	44,0 %	20 000	0	120 772	0
Sum investert i fond					761 830	268 234
Avtalefestede investeringer i fond					761 830	
Prinsippgodkjente og godkjente investeringer i fond					64 657	
Prinsippgodkjente, godkjente og avtalefestede investeringer i fond					826 487	

Med avtalefestet menes at det er inngått bindende avtale om investering. Når en investering er prinsippgodkjent eller godkjent er det gjort et internt vedtak om å kunne gjennomføre investeringen under visse forutsetninger, men avtale er ikke inngått.

Ved omregning til NOK er kurs ved utbetalingstidspunktet benyttet for den delen av beløpet som er utbetalt. For den delen som ikke er utbetalt er kurs per 31.12.2004 benyttet.

Egenkapitalinvesteringer i management-selskaper

(Tall i 1 000)	Valuta	Eierandel	Historisk kostpris ¹ (i valuta)	Historisk kostpris ¹ (NOK)
AMSCO	EUR	4,8 %	240	1 837
Lafise Investment Management	USD	20,0 %	2	17
Angola Capital Partners	USD	33,3 %	0	0
Sum investert i management selskaper				1 855
Avtalefestede investeringer i management-selskaper				2 761
Prinsippgodkjente og godkjente investeringer i management-selskaper				0
Prinsippgodkjente, godkjente og avtalefestede investeringer i managementselskaper				2 761

Egenkapitalinvesteringer i selskaper

(Tall i 1 000)	Valuta	Eierandel	Historisk kostpris ¹ (i valuta)	Historisk kostpris ¹ (NOK)
Palnorec	USD	27,6 %	400	3 097
Sinor/Daiyoo	USD	35,5 %	1 197	9 845
Norfish Blagaj	EUR	30,7 %	1 021	8 266
Finarca	USD	18,0 %	598	5 684
Genomar	NOK	8,1 %	20 000	20 000
Future & Hope	NOK	36,9 %	800	800
Pan Marine Qingdao	NOK	49,0 %	18 490	18 490
Fjord Marine Tyrkia	NOK	14,3 %	10 000	10 000
Pan Fish Shanghai	USD	27,5 %	38	273
TC Trading	USD	27,5 %	6	45
DFCU	UGS	10,1 %	4 600 000	17 607
CIFI	USD	9,0 %	5 000	31 225
Sum investert i selskaper				125 331
Avtalefestede investeringer i selskaper				125 348
Prinsippgodkjente og godkjente investeringer i selskaper				84 299
Prinsippgodkjente, godkjente og avtalefestede investeringer i selskaper				209 647
Sum bokførte investeringer i fond, managementselskaper og selskaper				395 419
Nedskrivning investeringer pr 31.12.04				-147 072
Bokført verdi investeringer				248 347

Prinsippgodkjente, godkjente og avtalefestede investeringer ikke utbetalt

(Tall i 1 000)	2004	2003
Prinsippgodkjente, godkjente og avtalefestede investeringer i fond	826 487	642 574
+ Prinsippgodkjente, godkjente og avtalefestede investeringer i managem.-selsk.	2 761	1 855
+ Prinsippgodkjente, godkjente og avtalefestede investeringer i selskaper	209 647	175 484
+ Prinsippgodkjente, godkjente og avtalefestede utlån	196 486	85 997
= Sum prinsippgodkjente, godkjente og avtalefestede investeringer:	1 235 380	905 910
- Sum EK-investeringer	395 419	248 062
- Sum lån til EK-investeringer	137 105	65 548
= Prinsippgodkjente, godkjente og avtalefestede investeringer ikke utbetalt	702 856	592 299

¹ Tall pr 31.12.04 og før eventuelle nedskrivninger.

² Aureos South Asia Interim Fund ble etablert av CDC og Norfund som en forløper av Aureos South Asia Fund som vil bli etablert i første halvår 2005 sammen med en rekke investorer. Gjennom interim fasiliteten samfinansierer Norfund og CDC minoritetsandeler i selskaper på Sri Lanka. Norfunds andel av enkeltinvesteringene vil derfor være mindre enn 25 prosent.

³ ASEAF er strukturert som et regionalt fond med separate landfond. Kapitalen i regionalfondet er p.t. delt likt mellom CDC og Norfund. Norfunds samlede andel vil bli redusert i løpet av første halvår 2005.

08 REALISERTE TAP OG NEDSKRIVINGER

(Tall i 1 000 NOK)	Nedskrivning pr 01.01.2004	Realisering av tap 2004	Nye ned- skrivninger 2004	Nedskr. belaset Trust Fund 2004	Akkumulert nedskrivning pr 31.12.04
Nedskrivninger lån til prosjekter	10 025	0	468	881	11 374
Nedskrivninger egenkapitalinvesteringer	120 611	0	26 461	0	147 072
Sum	130 636	0	26 929	881	158 446

Resultatførte nedskrivninger består kun av nye nedskrivninger i 2004.

Norfund har gjennom 2003 og 2004 sikret ca 50 prosent av porteføljeværdien av investeringer i USD. Endringer i valutakursene vil gi inntekts- eller eventuell kostnadsføring fra porteføljesikringen som følge av verdiendringer på terminkontraktene. Verdiendringen på sikringstransaksjonene og investeringsporteføljen vil være motsatt av hverandre når valutakursen endres. Porteføljesikringen har således en utjevneende effekt på resultatet. Norfund mener at inntekter/kostnader fra porteføljesikringen bør således vurderes i sammenheng med nedskrivningene og agioreguleringene. I tråd med god regnskapsskikk, er disse postene plassert under ulike regnskapslinjer i resultatregnskapet, hhv "nedskrivning investeringsprosjekter", "andre driftskostnader" og "andre finansinntekter/-kostnader". Summen av disse postene som nedenfor er kalt "netto nedskrivning," gir uttrykk for den reelle nedskrivingskostnaden etter at det er tatt hensyn til valutasikringen som er gjennomført.

	2004	2003
Nedskrivning investeringsprosjekter (Se linje "nedskrivning investeringsprosjekter" i resultatregnskapet)	26 929	38 650
Agioregulering lån til prosjekter (Se linje "agioregulering lån til prosjekter" i resultatregnskapet)	13 622	2 001
Resultatført fra porteføljesikring (Se linje Andre finansinntekter/-kostnader i resultatregnskapet)	-14 416	-7 601
Netto nedskrivning	26 135	33 050

Effekt av valutakurs endringer på resultatet

	2004	2003
Nedskrivning på grunn av valutakursendringer	17 079	13 000
Agioregulering lån til prosjekter (Se linje "agioregulering lån til prosjekter" i resultatregnskapet)	13 622	2 001
Resultatført fra porteføljesikring (Se linje "andre finansinntekter/-kostnader" i resultatregnskapet)	-14 416	-7 601
Netto nedskrivning på grunn av valutakursendringer	16 285	7 400

09 REALISERTE AKSJEDEVINSTER

	2004	2003
Salgssum, solgte aksjer	-	43 368
Kostpris, solgte aksjer	-	-41 335
Årets gevinst/tap (-) solgte aksjer	-	2 033

Det ble ikke solgt aksjer i 2004.

10 BANKINNSKUDD, KONTANTER OG KONTANTEKVIVALENTER

Pr 31.12.03 og 31.12.04 var henholdsvis 592 299 000 NOK og 702 856 000 NOK prinsippgodkjent, godkjent og avtalefestet, men ikke utbetalt. I "ikke bundet likviditet" inngår saldo på sperret skattetrekkkonto med 1 154 994 NOK. Videre er 21 358 236 NOK av selskaps likvider bundet opp gjennom "Trust Fund". Disse midlene kan bare brukes i samsvar med retningslinjer satt opp for "Trust Fund".

Renterisiko

Norfund er først og fremst påvirket av renterisiko gjennom likvide midler som er plassert i norske banker. Renten på utlån til prosjekter kan også være påvirket av renterisiko avhengig av rentefastsettelsen på de ulike lånene. Utlån til prosjekter er som regel knyttet til variabel LIBOR rente pluss en margin. Norfund har det siste året økt sin satsning på utlån.

Kredittrisiko

Lån til prosjekter er vurdert til antatt virkelig verdi. For øvrig er lånenes risiko delvis avspeilet i betingelsene for det enkelte lån. Det Norfund definerer som "Låneporteføljen" medfører ingen regnskapsmessig kredittrisiko, idet denne ikke har noen balanseverdi. Generelt betraktes risikoen forbundet med lån som relativt høy og er i karakter mer å betrakte som egenkapitalrisiko enn som tradisjonell lånerisiko. Konsentrasjon av kredittrisiko anses ikke som betydelig på grunn av at Norfund er diversifisert både med hensyn til bransje og geografisk område.

Likviditetsrisiko

Norfund har ingen rentebærende gjeld. Norfunds likviditetsrisiko er forsøkt synliggjort ved å kvantifisere de avtalefestede investeringer og de konkrete planlagte prosjekter under bearbeidelse.

I4 FORPLIKTELSER

(Tall i 1 000 NOK)

	Leieperiode	Årlige leiekostnader
Lokaler i		
Munkedamsveien 45B	01.08.99 - 31.07.2009	2 270

Norfund besluttet i 2004 å opprette en anbudsgarantiordning for å stimulere til økt økonomisk samarbeid og investeringer i utviklingslandene. Ordningen administreres av GIEK. Denne ordningen kan belaste regnskapet til Norfund med opp til 13 millioner NOK over en treårs periode.

I5 GJELD

Selskapet har ingen gjeld til felleskontrollert virksomhet, eller andre nærstående parter.

I kortsiktig gjeld inngår avsetning av innbetaling fra Statkraft på 80 millioner NOK. (Se note 4).

Avsetningen på 1,4 millioner NOK, i tidligere år oppført under langsiktig gjeld, er i år overført til "Trust Fund".



KPMG AS
P.O. Box 7000 Majorstuen
Sørkedalsveien 6
N-0306 Oslo

Telephone +47 21 09 21 09
Fax +47 22 60 96 01
Internet www.kpmg.no
Enterprise 935 174 627MVA

Til NORFUND Særlovselskap

REVISJONSBERETNING FOR 2004

Ledelsens ansvar og revisors oppgave

Vi har revidert årsregnskapet for NORFUND for regnskapsåret 2004, som viser et underskudd på kr 9.189.000. Vi har også revidert opplysningene i årsberetningen om årsregnskapet, forutsetningen om fortsatt drift og forslaget til dekning av underskuddet. Årsregnskapet består av resultatregnskap, balanse, kontantstrømoppstilling og noteopplysninger. Årsregnskapet og årsberetningen er avgitt av fondets styre og administrerende direktør. Vår oppgave er å uttale oss om årsregnskapet og øvrige forhold i henhold til revisorlovens krav.

Grunnlag for vår uttalelse

Vi har utført revisjonen i samsvar med revisorloven og god revisjonsskikk i Norge. God revisjonsskikk krever at vi planlegger og utfører revisjonen for å oppnå betryggende sikkerhet for at årsregnskapet ikke inneholder vesentlig feilinformasjon. Revisjon omfatter kontroll av utvalgte deler av materialet som underbygger informasjonen i årsregnskapet, vurdering av de benyttede regnskapsprinsipper og vesentlige regnskapsestimater, samt vurdering av innholdet i og presentasjonen av årsregnskapet. I den grad det følger av god revisjonsskikk, omfatter revisjon også en gjennomgåelse av fondets formuesforvaltning og regnskaps- og intern kontrollsystemer. Vi mener at vår revisjon gir et forsvarlig grunnlag for vår uttalelse.

Uttalelse

Vi mener at

- årsregnskapet er avgitt i samsvar med lov og forskrifter og gir et uttrykk for fondets økonomiske stilling 31. desember 2004 og for resultatet og kontantstrømmene i regnskapsåret i overensstemmelse med god regnskapsskikk i Norge
- ledelsen har oppfylt sin plikt til å sørge for ordentlig og oversiktlig registrering og dokumentasjon av regnskapsopplysninger i samsvar med lov og god regnskapsskikk i Norge
- opplysningene i årsberetningen om årsregnskapet, forutsetningen om fortsatt drift og forslaget til dekning av underskuddet er konsistente med årsregnskapet og er i samsvar med lov og forskrifter.

Oslo, 11. mars 2005

KPMG AS

Tom Myhre

Statsautorisert revisor

Ledelsen



Per Emil Lindø
Administrerende direktør



Tone Wille
Investeringsdirektør,
strategiske investeringer



Christoffer Christensen-Røed
Investeringsdirektør,
finansinstitusjoner



Thor Svegården
Investeringsdirektør,
fond- og direkteinvesteringer



Svein Ove Faksvaag
Direktør for finans og
administrasjon

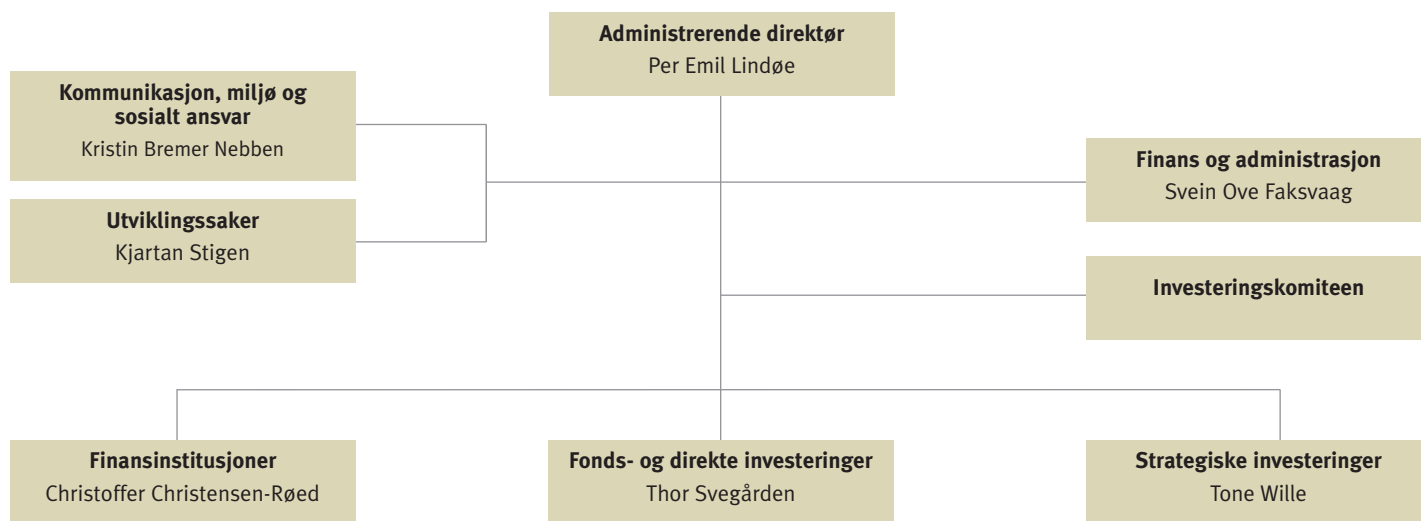


Kjartan Stigen
Direktør for utviklingssaker



Kristin Bremer Nebben
Direktør for kommunikasjon,
miljø og sosialt ansvar

Organisasjonskart



Ytterligere informasjon om Norfund og kontaktinformasjon kan fås på www.norfund.no



NORFUND HOVEDKONTOR, OSLO,
NORGE

Postadresse:
Postboks 1280 Vika, 0111 Oslo,
Norge

Besøksadresse:
Munkedamsveien 45,
Oslo, Norge

Telefon: +47 22 01 93 93
Faks: +47 22 01 93 94
E-post: post@norfund.no

NORFUND CENTRAL AMERICA OFFICE,
SAN JOSE, COSTA RICA

Postadresse:
Apdo postal 721-1000,
San Jose, Costa Rica

Besøksadresse:
Paseo Colon, Torre Mercedes, piso 8,
San Jose, Costa Rica

Telefon: +506 211 1511
Faks: +506 211 1530
E-post: post@norfund.no

NORFUND SOUTHERN AFRICA OFFICE,
JOHANNESBURG, SOUTH AFRICA

Postadresse:
Postnet Suite 52, Private Bag x11,
Johannesburg,
South Africa

Besøksadresse:
Lancaster Gate, Hyde Park Lane, Hyde
Park 2196, Johannesburg, South Africa

Telefon: +27 11 325 1940
Faks: +27 11 325 1944
E-post: post@norfund.no