



2019

---

ÅRSRAPPORT

---

# ÅRSBERETNING 2019

2019 var et godt år for Norfund. Vi skapte betydelige positive utviklingseffekter og oppnådde et godt finansielt resultat. Det ble inngått et stort antall nye investeringsavtaler med et kommitteringsnivå som vil gi historisk høyt bidrag til utvikling av bærekraftige bedrifter i utviklingsland. Vi reviderte Norfunds strategi for å gi grunnlag for å være en fremtidsrettet og kraftfull utviklingsaktør.

## 1. OM NORFUND OG MANDATET

Norfund ble opprettet av Stortinget i 1997. Formålet er å bidra til økonomisk vekst og utvikling i fattige land gjennom investeringer i levedyktige bedrifter. Norfund mottar årlige kapitalinnskudd fra staten. I 2019 utgjorde dette NOK 1.905 millioner. I tillegg fikk Norfund tildelt NOK 105 millioner til en ny fasilitet for prosjektutvikling og risikoavlastning og NOK 25 millioner til tilskuddsordningen. Per 31.12.2019 var Norfunds kommitterte portefølje NOK 24,9 milliarder.

I juni 2019 vedtok styret Norfunds investeringsstrategi for 2019 – 2022. Norfunds formål er å skape jobber og bedre levekår gjennom å styrke bærekraftige bedrifter i utviklingsland. Dette oppnår vi best ved å bidra med tilgang til kapital og ren energi gjennom investeringer i bedrifter i sektorer som er drivere for vekst, jobbskaping og utvikling.

Vi legger stor vekt på investeringsområdene ren energi og finansinstitusjoner, som til sammen står for mer enn  $\frac{3}{4}$  av Norfunds portefølje. Investeringene i primærlandbruk og SME-fond går inn i et nytt investeringsområde, vekstkraftige virksomheter, hvor vi vil investere i landbruksnæringen og i produksjonsindustri, samt gjøre fondsinvesteringer. Vi etablerer et nytt investeringsområde, grønn infrastruktur, hvor vi sammen med partnere vil investere i avfallshåndtering, vann og strømnett. Den nye strategien utvides noe geografisk, blant annet til Colombia, Sri Lanka og Indonesia. Vi skal arbeide med salg av flere investeringer slik at vi kan få inn nye, primært private, investorer og reinvestere kapitalen i nye selskaper. Dette vil bidra til at vi oppnår enda større utviklingseffekter.

Norfunds formål og investeringsområder bidrar direkte og målbart til oppnåelse av FN's bærekraftsmål – spesielt til målene om å utrydde fattigdom, bærekraftig økonomisk vekst, likestilling, tilgang til energi, industri, innovasjon & infrastruktur og klima. Dette måler vi årlig og resultatene inngår i Virksomhetsrapporten for 2019.

For å utnytte investeringskapitalen best mulig, er en økende andel av Norfunds investeringer samlet i felleseide investerings-selskaper (plattformer). Plattformene sikrer lokal kompetanse slik at kapitalen blir distribuert til robuste investeringer, at vi forstår risiko og kan jobbe målrettet for å støtte selskapenes vekst og utvikling. Norfund har tre slike plattformer: Arise BV er etablert sammen med nederlandske FMO og Rabobank for bankinvesteringer i Afrika. Globeleq er eid sammen med vår britiske søsterorganisasjon, CDC, og fokuserer på energi-investeringer i Afrika sør for Sahara. Datterselskapet SN Power er en plattform for vannkraftinvesteringer. Videre er solenergiselskapet Scatec Solar en viktig strategisk partner for Norfund i solkraftinvesteringer, og Nordisk Mikrofinansinitiativ (NMI) hvor Norfund eier 25%, en viktig aktør innen mikrofinans.

Positiv finansiell avkastning er en forutsetning for at Norfund skal kunne bidra til jobbskaping og utvikling. For at selskaper skal bidra til å skape mange, trygge arbeidsplasser og økte skatteinntekter må de være lønnsomme. Det er også avgjørende at vi er addisjonelle. Det vil si at vi tilfører kapital og kompetanse som virksomhetene ellers vanskelig kan få tilgang til på grunn av høy risiko. Vi skal også være katalytiske. Det vil si å mobilisere kapital fra andre investorer, både i Norge og internasjonalt.

De fleste land som Norfund investerer i har en risiko som gjør dem lite attraktive for mange internasjonale investorer. Norfund og andre utviklingsfinansinstitusjoner (Development Finance Institutions) har dermed en viktig rolle i å tilføre næringslivet kapital. Det er krevende å investere i disse landene, og det stilles store krav til Norfunds kompetanse og evne til å håndtere ulike former for risiko.

## 2. ØKONOMISK UTVIKLING 2019

### 2.1. Utvikling i Norfunds markeder

Verdensøkonomien i 2019 var preget av et fall i veksten. Usikkerhet i forbindelse med Brexit og handelskrig mellom USA og Kina påvirket økonomien i store deler av verden. Selv

om veksten i sørøst Asia fortsatt var betydelig, var den lavere enn forventet i 2019. Kinas bruttonasjonalprodukt (BNP) steg med 6,1 prosent i 2019, den svakeste økonomiske veksten på tre tiår. I Kambodsja steg BNP med 7 prosent, i Vietnam med 6,5 prosent og i Myanmar med 4,5 prosent.

Mest bekymringsfull er imidlertid fortsatt utviklingen i Afrika sør for Sahara. Analyser i Verdensbankens rapport viser at 2019 var det fjerde året på rad med null eller negativ vekst i BNP per innbygger. Befolkningsveksten var høyere enn veksten i økonomien, hvilket betyr at fattigdommen øker. Studier viser at det må skapes 10-20 millioner nye jobber årlig i denne regionen for å holde tritt med befolkningsveksten. Norfunds rolle og bidrag til vekst og jobbskaping vil bli stadig viktigere.

## 2.2. investeringer i 2019

Norfund hadde et historisk høyt investeringsnivå i 2019 både med hensyn til kommittert beløp og antall investeringer. I 2019 inngikk Norfund nye investeringsforpliktelser på til sammen NOK 4,015 milliarder. Inngåelsen av nye investeringsforpliktelser var bredt fordelt innen Norfunds investeringsområder. Finansinstitusjoner utgjorde den største delen med NOK 1,96 milliarder og ren energi utgjorde NOK 1,32 milliarder. Innen investeringsområdet vekstkraftige virksomheter ble det kommittert NOK 738 millioner til nye og eksisterende porteføljeselskaper.

Den største enkeltinvesteringen er fortsatt SN Power. Norfund har ikke som ambisjon å være eiere av SN Power over tid og viser nå på strategiske muligheter fremover.

I 2019 utgjorde investeringer i de minst utviklede landene (MUL) 36 prosent av nye kommitteringer. 61 prosent av nye investeringer var i Afrika sør for Sahara. Norfund leverer dermed godt på nøkkelindikatorene satt av styret om at porteføljen skal ha minst 33 prosent i MUL og 50 prosent i Afrika sør for Sahara.

## 2.3. Redegjørelse for årsregnskapet, verdjustert egenkapital og avkastning

I 2019 leverte Norfunds portefølje en beregnet avkastning målt ved IRR (internrente) på 6,3 prosent målt i investeringsvaluta og 7,4 prosent i norske kroner. Siden oppstart har porteføljen hatt en IRR på 5,9 prosent målt i investeringsvaluta og 9,1 prosent målt i norske kroner.

Norfund endret i 2019 fremstillingen av regnskapet og er nå regnskapsmessig fullt ut definert som et investeringselskap. Endringen påvirker både driftsinntekter, klassifiseringen av eiendeler og egenkapitalen til Norfund. Tidligere år har Norfund bokført en resultatandel fra det som har vært klassifisert som tilknyttede selskaper, men i 2019 og fremover er det kun driftsinntekter i form av utbytter og renter, samt

gevinst ved realisering, som inntektsføres. Selskapene som tidligere var definert som tilknyttede selskaper og bokført som anleggsmidler er fra 2019 klassifisert som omløpsmidler i balansen. De blir nå bokført etter samme prinsipp som den øvrige investeringsporteføljen i Norfund til laveste av kostpris og markedsverdi. De samme selskapene var tidligere bokført etter egenkapitalmetoden. Endringen har dermed ført til at bokført verdi på disse selskapene er redusert med NOK 5.251 millioner og at Norfunds egenkapital er betydelig redusert fra det som ble rapportert per 31.12.2018. Reduksjonen skyldes ikke negativ utvikling for selskapene, men er kun et resultat av endret regnskapsmessig klassifisering.

Norfund hadde et resultat etter skatt på NOK 1.113 millioner. Dette vil, sammen med årlige tildelinger fra Utenriksdepartementet, bidra til økt investeringskapasitet fremover. Driftsinntektene, som i all hovedsak kommer fra Norfunds investeringsportefølje, var NOK 1.345 millioner. Totale driftskostnader før agioregulering og nedskrivninger var NOK 187 millioner. Hovedvekten av kostnadene var lønnskostnader og kostnader til ekstern assistanse i forbindelse med nye og eksisterende investeringsprosjekter.

Per 31.12.2019 hadde de totale eiendelene i Norfund en bokført verdi på NOK 23.200 millioner. Hovedpostene i balansen består av investeringsporteføljen fordelt på lån og egenkapitalinstrumenter. Norfund hadde ved årsslutt i 2019 totalt 163 direkteinvesteringer, som til sammen er bokført til NOK 20.038 millioner i selskapets balanse. Selskapet hadde bankinnskudd på NOK 2.824 millioner som vil bli benyttet til å oppfylle eksisterende investeringsforpliktelser, samt til nye investeringer i tråd med Norfunds mandat. Ved utgangen av året hadde Norfund NOK 4.552 millioner i investeringsforpliktelser som ikke var utbetalt.

Etter styrets oppfatning gir årsregnskapet for 2019 en rettsvisende beskrivelse av Norfunds økonomiske stilling. Styret anser likviditeten som tilfredsstillende og bekrefter at forutsetningene for fortsatt drift er til stede.

## 2.4. Realisering av investeringer

Norfund realiserte i 2019 egenkapitalinvesteringer i TPS Dar es Salam, TPS Rwanda og China Environmental Fund. Samlede realiserte gevinster utgjorde NOK 78 millioner i 2019. I tillegg til de nevnte realiseringene, inneholder disse også gevinst fra salg av deler av aksjene i Africado. 11 lån ble innfridd i sin helhet i 2019.

## 3. ORGANISASJON, MILJØ OG SAMFUNNSANSVAR

### 3.1. Eierstyring og selskapsledelse

Generalforsamlingen er fondets øverste organ. Norfunds styre velges av generalforsamlingen og består av ni medlemmer »

hvorav to er valgt av og blant de ansatte. Etter å ha vært styreleder for Norfund i 12 år, gikk Kristin Clemet av i juni 2019. Olaug Svarva overtok som ny styreleder. Under Clemets lederskap hadde Norfund en sterk vekst og god avkastning. Styret setter stor pris på hennes engasjement og innsats.

Styret har ingen permanente styreutvalg. Eierstyringen av Norfund utøves gjennom vedtekter fastsatt av generalforsamlingen og generalforsamlingsvedtak. Styret hadde til sammen åtte styremøter i 2019, inkludert en styretur med besøk til Norfunds investeringer i Sør-Afrika og Angola. En viktig oppgave for styret i 2019 var å vedta Norfunds nye strategi for perioden 2019 – 2022.

Norfund har et rammeverk av styrende dokumenter som spenner fra lov og vedtekter, til rutiner og prosedyrer for gjennomføring og oppfølging av investeringsaktivitetene. Strukturen er tilpasset Norfunds virksomhet. Den er under stadig utvikling og gir mulighet for måling og etterprøving. Investeringskomitéen behandler forslag til investeringer og bidrar til kvalitetssikring. Komitéen består av åtte personer, herav to eksterne. Komitéen har myndighet til å godkjenne enkeltinvesteringer innenfor USD 4 - 15 millioner. Investeringskomitéen skal også gi sine anbefalinger om investeringer over USD 15 millioner, men disse må vedtas av styret. Investeringer under USD 4 millioner behandles og besluttes av administrasjonen.

Fondet har i 2019 styrket etterlevelse av regelverk, finansiell risiko og dokumentasjon av utviklingseffekter, blant annet gjennom nye retningslinjer for ansvarlig skatt. Norfund investerer i markeder med høy risiko. Denne risikoen avdempes gjennom grundige analyser og undersøkelser i investeringsfasen, både med tanke på kommersielle, finansielle, legale og ESG-relaterte forhold (Environmental, Social and Governance). Gjennom eierperioden gjøres det halvårlige risikovurderinger for hver investering, og risikoreducerende tiltak iverksettes ved behov.

I januar 2019 ble Norfunds kontor og ansatte i Nairobi direkte berørt av et terrorangrep. Ingen Norfund ansatte ble fysisk skadet. I etterkant av hendelsen ble kontoret flyttet til et nytt bygg og samlokalisert med flere av Norfunds søsterfond. Norfund har siden videreutviklet sine planer for krisehåndtering og det er gjennomført flere øvelser i krisehåndtering.

### **3.2. Personell, organisasjon og likestilling**

Norfund har retningslinjer for rekruttering, kompetanse og likestilling og rutiner for medarbeideroppfølging og belønning. Det blir rekruttert målrettet for å styrke organisasjonens evne til å levere på den nye strategien og det jobbes løpende med kompetansetiltak internt. Norfund er opptatt av mangfold og likestilling og oppfordrer underrepresenterte kjønn og personer med minoritetsbakgrunn til å søke ledige stillinger.

Antall årsverk i Norfund i 2019 var 82,6. Per 31. desember 2019 var det ansatt 87 personer i Norfund, hvorav 34 hadde bakgrunn fra andre land enn Norge. Norfund har i dag fem regionskontorer i henholdsvis Accra, Cape Town og Nairobi i Afrika, Bangkok i Asia og San José i Mellom-Amerika. I 2019 arbeidet 27 av de ansatte ved regionskontorene. Norfund rekrutterer fortrinnsvis personell til regionskontorene fra landene hvor vi investerer. Kvinneandelen i styret er 55 prosent. I Norfunds ledergruppe er fire av åtte kvinner, to av fem ledere for regionskontorene er kvinner, og kvinneandelen blant de ansatte er 43 prosent. Åtte av 18 personer som ble ansatt i 2019 er kvinner.

Norfund hadde i 2019 et sykefravær på to prosent av total arbeidstid, tilsvarende 253 dager. Dette er 0,2 prosentpoeng lavere enn i 2018. Styret finner det ikke nødvendig å iverksette spesielle tiltak knyttet til arbeidsmiljøet eller for å fremme formålet i diskrimineringsloven og i diskriminerings- og tilgjengelighetsloven.

### **3.3. Samfunnsansvar**

Norfunds formål er å skape jobber og bedre levekår ved å investere i bedrifter som bidrar til bærekraftig utvikling. Samfunnsansvar er dermed i kjernen av vår virksomhet. Vi måler systematisk vårt bidrag til utvikling. Tallene for dette blir tilgjengelig i Virksomhetsrapporten som publiseres i mai.

Videre ivaretar vi samfunnsansvar både gjennom krav til egen drift og til virksomhetene i porteføljen, inkludert de tverrgående hensynene i utviklingspolitikken som omfatter menneskerettigheter, likestilling, klima og miljø samt antikorrupsjon.

Norfund jobber systematisk med ESG temaer gjennom hele investeringsprosessen. Vi krever at virksomhetene forplikter seg til å følge International Finance Corporation (IFC) sine standarder for miljø og sosiale forhold. Der det er nødvendig, bidrar vi til at det bygges kompetanse, struktur og egne handlingsplaner, slik at bedriftene settes i stand til å etterleve standardene. Handlingsplanene gjennomgås grundig før investeringsavtaler inngås og står sentralt i Norfunds eieroppfølging.

Norfund har en egen tilskuddordning fra Utenriksdepartementet som kan brukes til dette og som skal forsterke utviklingseffektene av våre investeringer, herunder styrke arbeidet med de fire tverrgående hensynene. Med dette kan vi tilby bistand til investeringene gjennom f.eks. prosjektutvikling, lokalsamfunnsutvikling, kompetansebygging, virksomhetsforbedringer og forhold innen menneskerettigheter, likestilling, antikorrupsjon, miljø, helse og sikkerhet.

Gode arbeidsforhold er en grunnleggende målsetting. Norfund følger opp HMS i alle investeringer med et særlig fokus på opplæring og etterlevelse av HMS-rutiner. Rapportering av alvorlige

hendelser, ulykker og dødsfall er et krav i investeringsavtalene. I 2019 opplevde vi beklageligvis fire dødsfall som var knyttet til Norfunds direkte investeringer. Slike hendelser rapporteres direkte til styret og eier. Informasjon om eventuelle prosjektrelaterte dødsfall i Norfunds indirekte investeringer samles inn årlig og rapporteres samlet til styret og i enkelte tilfeller til eier. Norfund følger opp virksomhetstilknyttede dødsfall i våre direkte investeringer for å sikre at de blir etterforsket, at sikkerhetsrutiner blir justert hvor nødvendig, og at de etterlatte får den kompensasjonen de har krav på.

Norfund har nulltoleranse for korrupsjon og stiller krav til at alle selskapene følger etablerte rapporteringsrutiner for å fange opp mistanker om økonomiske misligheter og korrupsjon. Det er videre etablert systemer for håndtering av mislighetssaker i porteføljen. Saker av særlig alvorlig karakter blir rapportert til Utenriksdepartementet. I 2019 ble det ikke rapportert noen slike tilfeller.

Norfund har en likestillingsstrategi. Denne tydeliggjør prioriteringer, hensyn og tiltak både internt i egen organisasjon og i arbeidet med porteføljeselskapene. I siste kvartal 2019 startet Norfund en prosess for å styrke arbeidet innen klimarisiko og klimatilpasning.

I 2019 etablerte Stortinget en egen ordning som gir Norfund mulighet til å stille risikokapital til rådighet i de mest krevende markedene, spesielt i sårbare stater og i de minst utviklede markedene (MUL) der adgang til tidligfase risikokapital er begrenset. Ordningen har to formål. Den skal benyttes til tidligfase prosjektutvikling innenfor Norfunds prioriterte investeringsområder. I tillegg skal den benyttes til risikoavlastning for kommersielle investorer som investerer i Norfund-finansierte prosjekter gjennom hele prosjektsyklusen. Ordningen skal benyttes til prosjekter med høyere risiko enn investeringer i Norfunds ordinære portefølje, og den skal forvaltes som en separat ordning. Stortinget bevilget NOK 105 millioner til ordningen for 2019.

#### 4. HENDELSER ETTER BALANSEDAGEN

Spredningen av viruset COVID-19 påvirker enkeltmennesker, samfunn og kapitalmarkeder. Det er ennå for tidlig å vite hva effektene blir, men markedene er og vil fortsette å bli preget av stor usikkerhet fremover. På kort sikt har Norfund iverksatt tiltak for å sikre ansattes liv og helse, hovedsakelig ved å følge myndighetenes anbefalinger i våre markeder. Vi har videre etablert rutiner for å sikre ivaretagelse av kritiske funksjoner og fortsatt drift. Vi kartlegger konsekvenser og følger tett med på utviklingen for selskapene i porteføljen. Det vi ser allerede nå er at investeringsaktiviteten i 2020 vil bli preget av pandemien. Vi vil se et økt behov for kapital til eksisterende virksomheter, og en redusert kontantstrøm til Norfund fra investeringene.

Trolig vil vi også se at prosesser knyttet til nye investeringer vil bli forsinket. En svekket NOK fører isolert sett til en økt verdi på investeringsporteføljen og våre utlån målt i NOK. På den annen side er det økt risiko for lavere utbytter fremover og potensielt en høyere andel av lån som ikke betjenes i henhold til plan. En svekket NOK betyr også at kroneverdien på inngåtte investeringsforpliktelser som ennå ikke er utbetalt vil øke. Styrets vurdering er at Norfund har likviditet til å opprettholde sine forpliktelser, samt til å støtte opp om eksisterende porteføljeselskaper og deres kapitalbehov. Fremover vil vi vurdere om vi kan spille en aktiv rolle for å understøtte institusjoner i våre markeder som blir skadelidende, for eksempel ved å gi lån som kan bidra til å unngå konkurser og dermed bidra til å opprettholde arbeidsplasser i våre markeder.

#### 5. FREMTIDSUTSIKTER

Myndigheter, bedrifter og sivilsamfunn har et felles veikart i FN's bærekraftsmål og i klimaambisjonene nedfelt i Parisavtalen. Fremover kan vi forvente større aktivitet og økte forventninger til å levere på disse. Spesielt i utviklingsland er finansieringsgapet for å nå bærekraftsmålene formidabelt og økte investeringer i privat sektor vil være avgjørende. Som statens viktigste virkemiddel for privat sektor investeringer i utviklingsland har dermed Norfund en sentral rolle fremover.

For å levere på dette har Norfund lagt en ambisiøs strategi for 2019-2022. Dette innebærer at vi skal vokse – både i investert kapital og i antall ansatte.

Det er imidlertid betydelig usikkerhet knyttet til både kortsiktige og langsiktige effekter av COVID-19, noe som også vil prege Norfunds virksomhet og aktiviteter fremover.

Styret anser Norfund som godt rustet for å levere på målene som er satt, og vi takker ledelse og ansatte for innsatsen i 2019. Norfund vil med dette fortsette å være en viktig nøkkel for å lykkes med en ambisiøs utviklingspolitikk og bidra til å skape jobber og bedre levekår i verdens utviklingsland.

Oslo, 26. mars 2020

Olaug Svarva  
Styreleder

Per Kristian Sbertoli

Brit K. S. Rugland

Finn Marum Jepsen

Tove Stühr Sjøblom

Martin Skancke

Vibecke Hammer Madsen

Marianne Halvorsen

Lasse David Nergaard

Tellef Thorleifsson  
Administrerende direktør

## RESULTATREGNSKAP

(I hele tusen kr)	Note	2019	2018
<b>DRIFTSINTEKTER</b>			
Renteinntekter lån	2	269 183	195 194
Realiserte gevinster	2	78 037	151 348
Mottatte utbytter	2	985 253	218 053
Andre driftsinntekter	2	12 860	20 308
<b>Sum driftsinntekter</b>		<b>1 345 333</b>	<b>584 903</b>
<b>DRIFTSKOSTNADER</b>			
Lønnskostnad	3	114 046	113 600
Avskrivning varige driftsmidler	6	1 362	1 439
Andre driftskostnader	3,4	71 822	57 553
<b>Sum driftskostnader før valutaregulering av lån og nedskrivninger investeringsprosjekter</b>		<b>187 231</b>	<b>172 592</b>
Agioregulering av lån til prosjekter/ disagio(-)	2	28 654	191 186
Nedskrivning investeringsprosjekter (-)/ tilbakeføringer(+)	2	-155 929	-195 847
<b>Driftsresultat</b>		<b>1 030 828</b>	<b>407 650</b>
<b>Netto finansresultat</b>		<b>86 838</b>	<b>14 440</b>
<b>Resultat før skatt</b>		<b>1 117 665</b>	<b>422 091</b>
<b>Skattekostnad</b>	<b>11</b>	<b>-4 350</b>	<b>-1 444</b>
<b>ÅRSRESULTAT</b>		<b>1 113 315</b>	<b>420 647</b>
<b>OVERFØRINGER</b>			
Overført til overskuddsfond	13	1 113 315	420 647
<b>SUM DISPONERT</b>		<b>1 113 315</b>	<b>420 647</b>

BALANSE

(I hele tusen kr)	Note	2019	2018
<b>EIENDELER</b>			
<b>ANLEGGSMIDLER</b>			
<b>Varige driftsmidler</b>			
Driftsløsøre, inventar, verktøy o.l.	6	8 128	5 969
<b>Sum varige driftsmidler</b>		<b>8 128</b>	<b>5 969</b>
<b>Finansielle anleggsmidler</b>			
Pensjonsmidler	3	23 345	20 428
<b>Sum finansielle anleggsmidler</b>		<b>23 345</b>	<b>20 428</b>
<b>SUM ANLEGGSMIDLER</b>		<b>31 473</b>	<b>26 397</b>
<b>OMLØPSMIDLER</b>			
<b>Fordringer</b>			
Andre fordringer	7	306 795	125 238
<b>Sum fordringer</b>		<b>306 795</b>	<b>125 238</b>
<b>Investeringer</b>			
Aktiverte prosjektutviklingskostnader		20 965	14 992
Lån til investeringsprosjekter	2,8	3 964 228	3 074 825
Investeringer i aksjer og fond	2,9	15 169 104	13 991 684
Andre kortsiktige omløpsmidler	12	883 533	0
<b>Sum investeringer</b>		<b>20 037 831</b>	<b>17 081 501</b>
<b>Bankinnskudd</b>			
Bankinnskudd	12	2 824 044	2 869 021
<b>Sum bankinnskudd</b>		<b>2 824 044</b>	<b>2 869 021</b>
<b>SUM OMLØPSMIDLER</b>		<b>23 168 670</b>	<b>20 075 760</b>
<b>SUM EIENDELER</b>		<b>23 200 143</b>	<b>20 102 157</b>



(I hele tusen kr)	Note	2019	2018
<b>EGENKAPITAL OG GJELD</b>			
<b>EGENKAPITAL</b>			
<b>Innskutt egenkapital</b>			
Grunnfondskapital	13	13 209 125	11 780 375
Reservekapital	13	4 578 375	4 102 125
<b>Sum innskutt egenkapital</b>		<b>17 787 500</b>	<b>15 882 500</b>
<b>Opptjent egenkapital</b>			
Overskuddsfond	13	5 221 324	4 088 302
<b>Sum opptjent egenkapital</b>		<b>5 221 324</b>	<b>4 088 302</b>
<b>SUM EGENKAPITAL</b>		<b>23 008 824</b>	<b>19 970 802</b>
<b>GJELD</b>			
<b>Avsetning for forpliktelser</b>			
Pensjonsforpliktelser	3	25 632	49 203
<b>Sum avsetning for forpliktelser</b>		<b>25 632</b>	<b>49 203</b>
<b>Kortsiktig gjeld</b>			
Leverandørgjeld		5 520	7 460
Skyldige offentlige avgifter		8 313	7 031
Annen kortsiktig gjeld	14	151 855	67 661
<b>Sum kortsiktig gjeld</b>		<b>165 688</b>	<b>82 151</b>
<b>SUM GJELD</b>	Oslo, 26. mars 2020	<b>191 320</b>	<b>131 354</b>
<b>SUM EGENKAPITAL OG GJELD</b>		<b>23 200 143</b>	<b>20 102 157</b>

KONTANTSTRØMOPPSTILLING

(I hele tusen kr)	Note	2019	2018
<b>KONTANTSTRØMMER FRA OPERASJONELLE AKTIVITETER</b>			
Resultat før skattekostnad		1 117 665	422 090
Betalt skatt		-4 350	-1 444
Ordinære avskrivninger	6	1 362	1 439
Tilbakeføring nedskrivning (-) / nedskrivning investeringsprosjekter		82 328	213 984
Forskjeller i kostnadsført pensjon og inn-/utbetalinger i pensjonsordning		-571	2 300
Effekt av valutakursendringer		-64 211	-190 682
Utbetalinger ved kjøp av varige driftsmidler		-3 521	-643
Endring i andre tidsavgrensningsposter		-233 995	-260 103
<b>Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter</b>		<b>894 708</b>	<b>186 941</b>
<b>KONTANTSTRØMMER FRA INVESTERINGENE</b>			
Innbetaling ifm. salg/tilbakebetalt fra aksjer/andeler ført mot kostpris		270 234	237 834
Utbetalinger ved kjøp aksjer/andeler i andre foretak		-1 495 007	-918 345
Utbetalinger ved lån til investeringer		-1 358 887	-1 813 195
Innbetalinger - avdrag lån investeringer		492 507	805 397
<b>Netto kontantstrøm fra investeringene</b>		<b>-2 091 152</b>	<b>-1 688 309</b>
<b>KONTANTSTRØMMER FRA FINANSIERINGSAKTIVITETER</b>			
Innbetaling av tilskuddsmidler ført som kortsiktig gjeld	14	130 000	20 000
Inn-/utbetalinger av egenkapital	13	1 905 000	1 687 500
<b>Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter</b>		<b>2 035 000</b>	<b>1 707 500</b>
<b>Valutakursendringer, kontanter og kontantekvivalenter</b>			
Netto endring i kontanter og kontantekvivalenter		838 556	206 132
Bankinnskudd, kontanter og kontantekvivalenter 01.01		2 869 021	2 662 888
<b>Bankinnskudd, kontanter og kontantekvivalenter 31.12</b>	<b>12</b>	<b>3 707 577</b>	<b>2 869 020</b>

# REGNSKAPSPRINSIPPER

## Årsregnskapet for NORFUND består av følgende:

- Resultatregnskap
- Balanse
- Kontantstrømoppstilling
- Noter

Årsregnskapet, som er utarbeidet av fondets styre og ledelse, må leses i sammenheng med årsberetningen og revisjonsberetningen.

## GRUNNLEGGENDE PRINSIPPER – VURDERING OG KLASSIFISERING

Årsregnskapet er avlagt i samsvar med regnskapsloven og god regnskapsskikk i Norge gjeldende pr. 31. desember 2019. Årsregnskapet gir et rettvise bilde av eiendeler og gjeld, finansiell stilling og resultat.

Årsregnskapet er basert på grunnleggende prinsipper om historisk kost, sammenlignbarhet, fortsatt drift, kongruens og forsiktighet. Transaksjoner regnskapsføres til verdien av vederlaget på transaksjonstidspunktet. Inntekter resultatføres når de er opptjent og kostnader sammenstilles med opptjente inntekter. Regnskapsprinsippene utdypes nedenfor. Når faktiske tall ikke er tilgjengelige på tidspunktet for regnskapsavleggelsen, tilsier god regnskapsskikk at ledelsen beregner et best mulig estimat for bruk i resultatregnskap og balanse. Det kan fremkomme avvik mellom estimerte og faktiske tall.

Vurdering av omløpsmidler/kortsiktig gjeld skjer til laveste/høyeste verdi av anskaffelseskost og virkelig verdi. Virkelig verdi er definert som antatt fremtidig salgspris redusert med forventede salgskostnader. Andre eiendeler er klassifisert som anleggsmidler. Vurdering av anleggsmidler skjer til anskaffelseskost. Anleggsmidler som forringes, avskrives. I en portefølje slik som Norfund har, med en stor andel både børsnoterte og ikke-børsnoterte aksjer i til dels ikke likvide markeder, vil det alltid være knyttet vesentlig usikkerhet til verdifastsettelse. Investeringene verddivurderes basert på tilgjengelig informasjon i henhold til IPEVs retningslinjer. Dersom det finner sted en verdiendring der beregnet markedsverdi er lavere enn anskaffelseskost foretas en nedskrivning av investeringen.

Det er noen unntak fra de generelle vurderingsreglene og disse er kommentert i de respektive noter. Ved anvendelse av regnskapsprinsipper og presentasjon av transaksjoner og andre forhold, legges det vekt på økonomiske realiteter, ikke bare juridisk form. Betingede tap som er sannsynlige og kvantifiserbare

kostnadsføres. Inndelingen i segmenter er basert på fondets interne styrings- og rapporteringsformål, samt på risiko og inntjening. Det presenteres tall for geografiske markeder, da geografisk fordeling av aktiviteten er av betydning for å vurdere fondet. Tallene er avstemt mot fondets resultat og balanse.

## DE VIKTIGSTE REGNSKAPSPRINSIPPENE FONDET FØLGER

### Inntektsføringsprinsipper

I driftsinntekter inngår utbytte, gevinst ved salg av aksjer/eierinteresser i andre selskaper, renteinntekter på lån gitt til andre selskaper, styrehonorar, andre prosjektinntekter.

Gevinst ved salg av aksjer/eierinteresser i andre selskaper inntektsføres i det året salget skjer. Verdiendringer fra fond beregnes løpende fra det enkelte fond, innbetalinger føres som utbytte eller tilbakebetaling av kapital etter egne vurderinger. Andre tilbakebetalinger fra aksjer/eierinteresser går til fradrag i bokført verdi og blir således ikke inntektsført.

Renter inntektsføres etter hvert som disse er løpende estimert opptjent.

Når lån til investeringsprosjekter klassifiseres som problemengasjementer, inntektsføres renter basert på nedskrevet verdi, eller dersom det gjøres en vurdering som tilsier at renter ikke kan påregnes inntektsføres ikke renter. Inntektsføring av renter ved konstaterte tap tilbakeføres.

### Finansinntekter og -kostnader

Renteinntekter på fondets likviditetsreserve innstående i Norges Bank og andre banker er ført som finansinntekter.

### Prosjektutviklingskostnader

Utviklingskostnader føres i balansen når det er sannsynlig at disse vil føre til fremtidige investeringer og positiv avkastning fra investeringen. Fastsettelsen av slike sannsynligheter innebærer bruk av skjønn basert på erfaringer og beste estimat på fremtidig utvikling. Med bakgrunn i Norfunds investeringsstrategi og geografiske satsningsområde, er forventninger om fremtidig utvikling forbundet med grad av usikkerhet. Ved tidlig fase av prosjektutviklingen vil en del av kostnadene bli løpende kostnadsført.

### Egenkapitalinvesteringer

Norfund behandler sine investeringer i andre selskaper »

som omløpsmidler, dvs. at egenkapitalmetoden ikke benyttes, selv om fondets 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 i tråd med regnskapslovens regler og god regnskapsskikk. God regnskapsskikk legger til grunn at slike investeringer i sin karakter er forbigående og derfor bør tas med under omløpsmidler.

I henhold til Norfunds vedtekter § 12, skal ikke Norfunds egenkapitalinnskudd i et porteføljeselskap overstige 35 % av selskapets samlede egenkapital. I særlige tilfeller kan Norfunds egenkapitalandel være høyere, men likevel slik at fondets samlede egenkapitalandel ikke overstiger 49 % av porteføljeselskapets samlede egenkapital.

Egenkapitalinvesteringer i selskaper er vurdert til det laveste av kostpris og markedsverdi ut i fra en konkret vurdering av hver investering. Enkeltinvesteringer nedskrives hvor dette anses påkrevet etter laveste verdis prinsipp, lavest verdi av anskaffelseskost og antatt virkelig verdi. Norfund gjør individuelle verdsettelse av alle sine investeringer. Investeringsporteføljens natur og omfang medfører at ledelsen utarbeider estimater, gjøre skjønnsmessige vurderinger og tar forutsetninger som påvirker beløp for bokførte verdier av investeringer. Estimater vedrørende virkelig verdi evalueres løpende og er basert på historisk erfaring, kjent informasjon og andre faktorer som anses sannsynlige og relevante på balansetidspunktet.

Det foretas ingen gruppevis nedskrivninger på hverken selskapets egenkapitalinvesteringer eller låneinvesteringer. Se også avsnittet om valutabehandling nedenfor.

Ved hel- eller delrealisering av investeringer blir gevinst/tap beregnet med utgangspunkt i opprinnelig kostpris i norske kroner. Dette medfører at realisasjoner blir en funksjon av endringer i valutakurs og verdiendring på investeringen i valuta.

Med avtalefestede investeringer menes at det foreligger en ekstern fremtidig, forpliktelse på oppgitt beløp.

I investeringsavtaler benytter Norfund ofte forskjellige instrumenter som opsjoner, konverteringsmuligheter etc. for å redusere risiko. Disse instrumentene er hensyntatt i verddivurderingen på den enkelte investering.

### 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 amortisert kost etter lineær fordelingsmetode.

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

Ved estimering av nedskrivning av lån vurderes både aktuelle og forventet fremtidig finansiell stilling for aktuelle kunde. Sentrale vurdering ved vurdering av om kunden vil være i stand til å tilbakebetale lånet vil eksempelvis inkludere den generelle markedssituasjon, selskapsesifikke forhold, konkursrisiko og tilhørende sikkerheter.

Det gjøres individuelle vurderinger og eventuelle nedskrivninger for det enkelte utlån. Det gjøres ikke gruppevis nedskrivninger på selskapets utlånsportefølje.

Verdsettelse av utlånsportefølje og tilhørende sikkerheter vil være beheftet med usikkerhet.

### Garanti

Norfund gir i noen tilfeller garantier i sammenheng med investeringer. Det gjøres regnskapsmessige avsetninger når sannsynligheten for at garantien utøves er 50% eller høyere. Garantiavsetningen er i balansen oppført under annen kortsiktig gjeld.

### 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

Pengeposter bokføres til valutakurs ved regnskapsårets slutt. Urealisert valutagevinst/tap på utlån er inkludert i driftsresultatet. Urealisert gevinst/tap på andre pengeposter bokføres som finansinntekt/-kostnad. I verddivurderingen av investeringene (se ovenfor) inngår også vurdering av verdiendringer som følge av endringer i valutakurs.

Norfund har ikke sikret den investerte porteføljen ved bruk av sikringsinstrumenter.

### Bankinnskudd, kontanter og kontantekvivalenter

Likvider består av bankinnskudd.

### Kortsiktige fordringer/Kundefordringer

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

**Varige driftsmidler**

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

**Leieavtaler**

For leieavtaler som ikke balanseføres anses leiebetalingerne som en driftskostnad som fordeles systematisk over hele leieperioden.

**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 Utenriksdepartementet hvis fondets tap er av en slik størrelse at det belaster grunnfondskapitalen. Årets overskudd tillegges overskuddskapitalen, mens underskudd vil komme til fradrag i overskuddskapitalen eller reservekapital, hvis førstnevnte fond er av en slik størrelse at det ikke dekker årets underskudd.

**Offentlige tilskudd**

Norfund mottar offentlige tilskudd som blir behandlet etter NRS 4. Norfund har vurdert at nettoføring av offentlige tilskudd selskapet mottar gir det beste bildet av regnskapet.

**Nærstående parter**

To parter er nærstående dersom en part kan påvirke den annen parts beslutninger. Relasjoner med nærstående parter anses som normalt i forretningsvirksomhet.

**Utsatt skatt og skattekostnad**

Norfunds nærstående parter er hovedsakelig datter- og tilknyttede selskaper, hvor Norfund kjøper eller selger tjenester fra/til disse selskapene. Norfunds investeringer er presentert i egen note i regnskapet.

Selskapet har direkte transaksjoner med få selskaper i sin investeringsportefølje. Man har enkelte transaksjoner av administrativ karakter med norske datter- og tilknyttede selskaper, herunder SN Power AS, Norfinance AS, KLP Norfund Investments AS. Alle transaksjoner er i henhold til egne avtaler og prising basert på armlengdes avstand.

**Utsatt skatt og skattekostnad**

Norfund er unntatt beskatning gjennom egen paragraf i skatteloven. I enkelte land er Norfund pliktig å betale kildeskatt på renter og utbytter.

**Kontantstrømoppstilling**

Kontantstrømoppstillingen er utarbeidet etter den indirekte metoden.

**Pensjonsforpliktelser og pensjonskostnad**

Selskapet har pensjonsordninger som gir de ansatte i Norge rett til avtalte fremtidige pensjonsytelser, kalt ytelsesplaner. Pensjonsforpliktelser beregnes etter lineær opptjening på basis av forutsetninger om antall opptjeningsår, diskonteringsrente, fremtidig avkastning på pensjonsmidler, fremtidig regulering av lønn, pensjoner og ytelser fra folketrygden og aktuarmessige forutsetninger om dødelighet, frivillig avgang, osv. Valgt prinsipp er NRS 6 sitt IAS 19R-alternativ med uamortiserte estimatavvik over egenkapital. Pensjonsmidlene vurderes til virkelig verdi. Netto pensjonsforpliktelse består av brutto pensjonsforpliktelse fratrukket virkelig verdi av pensjonsmidler. Netto pensjonsforpliktelser på underfinansierte ordninger er balanseført som avsetning, mens netto pensjonsmidler på overfinansierte ordninger er balanseført som langsiktig rentefri fordring dersom det er sannsynlig at overfinansieringen kan utnyttes. Arbeidsgiveravgift avsettes på netto pensjonsmidler.

Virkning av planendringer med tilbakevirkende kraft som ikke er betinget av fremtidig opptjening defineres som estimatavvik og føres direkte mot selskapets egenkapital.

Netto pensjonskostnad, som er brutto pensjonskostnad fratrukket estimert avkastning på pensjonsmidlene, klassifiseres som ordinær driftskostnad, og er presentert sammen med lønn og andre ytelser. Alle estimatavvik føres direkte mot selskapets egenkapital. Arbeidsgiveravgift beregnes på innbetalte midler til pensjonsordningen.

Selskapet lukket i 2018 sin ytelsesordning og innførte innskuddspensjonsordning for nye ansatte. Selskapet står derfor med to ulike pensjonsordninger ved utgangen av 2019. I tillegg har selskapet pensjonsordning for ansatte ved regionskontorene utenfor Norge, i hovedsak innskuddsbaserte ordninger.

**Estimater og usikkerheter**

Fastsettelsen av estimater og sannsynligheter innebærer bruk av skjønn basert på erfaringer og beste estimat på fremtidig utvikling. Med bakgrunn i Norfunds investeringsstrategi og geografiske satsningsområde, er forventninger om fremtidig utvikling forbundet med grad av usikkerhet. Spesifikke områder som inkluderer større grad av estimater og skjønn er verdjustert egenkapital / verdsettelse av egenkapitalinvesteringer, nedskrivning av egenkapitalinvesteringer inkludert valutajustering og avsetning tap for tap på lån til investeringsprosjekter.

## NOTER NORFUND

### NOTE 1 – FINANSIELL RISIKOSTYRING OG KAPITALFORVALTNING

Norfund har et mandat som innebærer at investeringene selskapet foretar skal være addisjonelle ved at de gir tilgang til kapital og kompetanse til virksomheter som ellers ikke ville få slik finansiering som følge av høy risiko.

Norfunds investeringer vurderes gjennom en omfattende seleksjonsprosess som omfatter avklaring mot Norfunds mandat, grundige vurderinger og analyser av legale, finansielle, kommersielle og ESG-relaterte forhold. Investeringskomiteen og/eller styret fatter den endelige investeringsbeslutningen.

Risikodiversifisering av porteføljen søkes oppnådd gjennom å oppnå en bredde i porteføljen med hensyn til land, bransjer, samarbeidspartnere, instrumenter og tidspunkt for investeringene. For de største investeringene i porteføljen utøver Norfund en aktiv eierrolle gjennom styrerepresentasjon, investeringskomiteer eller andre organer. Norfund har etablerte systemer for monitorering og oppfølging av porteføljen.

Norfund er eksponert for flere typer risiko herunder likviditetsrisiko, kredittrisiko, valutarisiko, renterisiko og annen markedsrisiko.

Likviditetsrisiko knyttet til om selskapet har midler til å oppfylle sine inngåtte investeringsforpliktelser anses som lav. Norfund har ingen langsiktig gjeld og hadde ved utgangen av 2019 samlede investeringsforpliktelser som ikke er utbetalt på 4,6 milliarder kroner, og konsernet hadde en kontantbeholdning på 2,8 milliarder kroner.

Kredittrisiko knyttet til lån til prosjekter er vurdert til antatt virkelig verdi. For øvrig er lånenes risiko delvis avspeilet i betingelsene for det enkelte lån. Generelt betraktes risikoen forbundet med lån som relativt høy, og er i karakter mer å betrakte som egenkapitalrisiko enn som tradisjonell lånerisiko.

Valutarisikoen i Norfund kommer fra Norfunds investeringer som i stor utstrekning gjennomføres i USD, men vil i enkelte tilfeller også være i annen valuta. Siden Norfund har NOK som basisvaluta betyr dette at verddivurderingen av selskapets investeringer og Norfunds fremtidige avkastning i stor grad vil bli påvirket av forholdet mellom NOK og USD (ev. annen valuta hvor det er aktuelt). De ulike investeringene Norfund investerer i kan også være utsatt for svingninger mellom lokal valuta og USD. Norfunds investeringsavtaler er i stor utstrekning i USD. En stor andel av Norfunds likvider er plassert som kontolån i Norges Bank i NOK, men selskapet har også plasseringer i USD i flere internasjonale banker, samt en beholdning EUR og ZAR.

Renterisiko knytter seg både til rente på selskapets kontantbeholdning, men også til renter på selskapets utlån. Renterisiko på utlån til prosjekter er avhengig av rentefastsettelsen på de ulike lånene. Utlån til prosjekter er som regel knyttet til variabel LIBOR-rente pluss en margin.

Annen markedsrisiko for Norfund vil være politisk risiko, herunder regulering av pengemarkedet og andre rammebetingelser for næringslivet, risiko for intern uro i Norfunds markeder og uventede markedsbevegelser som vil påvirke verdsettelsen av Norfunds eiendeler.

## NOTE 2 – SEGMENTINFORMASJON

## SEGMENTINFORMASJON:

Norfunds virksomhet er inndelt i fire investeringområder SME Fond, Finansinstitusjoner, Ren Energi og Skalerbare virksomheter. Tabellen under viser en oversikt over resultatet

til Norfunds investeringsavdelinger. Fellesfunksjonenes kostnader er fordelt i all hovedsak med utgangspunkt i antall ansatte innen hvert område og ligger fordelt som en del av annen driftskostnad.

(I hele tusen kr)	2019					
	NORFUND total	SME fond	Finansinstitusjoner	Ren energi	Skalerbare virksomheter	Felles funksjoner og annen virksomhet
<b>DRIFTSINTEKTER</b>						
Renter - investert portefølje	269 183	0	181 722	24 644	62 817	0
Realiserte gevinster	78 037	0	-1 992	0	80 030	0
Mottatte utbytter	985 253	66 336	112 230	806 687	0	0
Andre prosjektinntekter	12 860	182	6 577	4 752	638	711
<b>Sum driftsinntekter</b>	<b>1 345 333</b>	<b>66 518</b>	<b>298 537</b>	<b>836 083</b>	<b>143 485</b>	<b>711</b>
<b>DRIFTSKOSTNADER</b>						
Lønn og personalkostnader	-114 046	-6 377	-22 390	-24 652	-21 400	-39 229
Avskrivning varige driftsmidler	-1 362	0	0	0	-25	-1 338
Annen driftskostnad	-71 822	-2 889	-8 865	-1 313	-11 365	-47 390
Fordeling av felleskostnader	0	-10 064	-22 293	-22 960	-31 442	86 760
<b>Sum driftskostnader</b>	<b>-187 231</b>	<b>-19 330</b>	<b>-53 548</b>	<b>-48 925</b>	<b>-64 231</b>	<b>-1 196</b>
Agioregulering lån til prosjekter	28 654	2 514	15 701	3 759	6 680	0
Avsetning(-) / tilbakeføring(+) tap prosjekter	-155 929	-64 309	-12 391	-35 480	-43 749	0
Driftsresultat	1 030 828	-14 606	248 299	755 437	42 184	-485
Finansresultat **	86 838	-11	-405	500	21 322	65 431
Resultat før skatt	1 117 665	-14 617	247 894	755 937	63 506	64 947
Skattekostnad	-4 350	0	-3 390	-937	-23	0
<b>Årsresultat</b>	<b>1 113 315</b>	<b>-14 617</b>	<b>244 504</b>	<b>755 000</b>	<b>63 483</b>	<b>64 947</b>

\* Inntekter er direkte henførbare. Kostnader er tildels direkte henførbare og tildels felleskostnader som er fordelt ved hjelp av fordelingsnøkler fastsatt på grunnlag av antall personer i arbeid.

\*\* Finansresultatet inkluderer agio og disagio på bankbeholdning og kortsiktig gjeld i utenlandsk valuta.

## NOTER

### BALANSE (INVESTERINGER OG LÅN) NETTO BOKFØRTE VERDIER

2019					
	Norfund total	SME Fond	Finans-institusjoner	Ren energi	Skalerbare virksomheter
<b>BALANSE</b>					
Investeringer	20 014 602	1 739 474	6 865 709	10 012 923	1 396 496
Nedskrivninger	-881 269	-386 004	-133 186	-153 872	-208 207
<b>Sum investeringer avdeling</b>	<b>19 133 333</b>	<b>1 353 470</b>	<b>6 732 523</b>	<b>9 859 051</b>	<b>1 188 289</b>

\* Inntekter er direkte henførbare. Kostnader er tildels direkte henførbare og tildels felleskostnader som er fordelt ved hjelp av fordelingsnøkler fastsatt på grunnlag av antall personer i arbeid.

\*\* Finansresultatet inkluderer agio og disagio på bankbeholdning og kortsiktig gjeld i utenlandsk valuta.

### SEGMENTINFORMASJON I FORM AV GEOGRAFISK INNDELING:

2019							
	Afrika	Asia	Amerika	Europa/sentral Asia	Global	Akkumulert nedskrivning	Totalt
<b>BALANSE</b>							
Egenkapital-investeringer	10 670 609	4 635 098	607 558	9 526	0	-753 687	15 169 104
Lån til investeringer	1 397 013	1 294 960	1 391 221	8 618	0	-127 584	3 964 228
<b>Sum balanse</b>	<b>12 067 622</b>	<b>5 930 057</b>	<b>1 998 779</b>	<b>18 144</b>	<b>0</b>	<b>-881 271</b>	<b>19 133 333</b>

Renteinntekter lån	105 277	69 177	94 285	445	0	0	269 183
Realiserte aksjegevinster	78 037	0	0	0	0	0	78 037
Mottatte utbytter	475 595	481 005	28 652	0	0	0	985 253
Andre prosjektinntekter	4 079	4 069	3 621	62	1 029	0	12 860
<b>Sum driftsinntekter</b>	<b>662 988</b>	<b>554 251</b>	<b>126 558</b>	<b>507</b>	<b>1 029</b>	<b>0</b>	<b>1 345 333</b>

Agioregulering lån prosjekter	-12 626	-8 800	-7 290	62	0	0	-28 654
Realiserte tap	-165 111	-5 958	0	0	-30	0	-171 099



### NOTE 3 – LØNNSKOSTNAD

#### ERKLÆRING OM FASTSETTELSE AV LØNN OG ANNEN GODTGJØRELSE TIL LEDENDE ANSATTE

For fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse til ledende ansatte følger Norfund regjeringens retningslinjer fastsatt den 13. februar 2015. Dette bygger på endring som varslet i St. meld. 27 (2013-1024) Et mangfoldig og verdiskapende eierskap.

#### RETNINGSLINJER FOR LØNNFASTSETTELSE OG ANNEN GODTGJØRELSE FOR NORFUND I 2020

Frem til ordinær generalforsamling i 2021 gjelder følgende retningslinjer for lønnsfastsettelse for ledende ansatte i Norfund.

Belønningssystemet er innrettet for å tiltrekke og beholde kompetente medarbeidere. Den enkeltes bidrag til oppfyllelse av Norfunds mandat vektlegges ved lønnsfastsettelse. Norfund ønsker å bidra til moderasjon i lederlønninger. Målsettingen for lønnsfastsettelsen er at ledende ansatte i Norfund skal ha lønnsbetingelser som er konkurransedyktige, men ikke lønnsledende.

Norfunds vurdering er at en relevant referanseramme er andre statlige fond som hhv Folketrygdfondet, Eksportkreditt og Investinor.

Styret fastsetter lønnen til daglig leder. Daglig leder fastsetter lønn til avdelingsledere i selskapet som rapporterer til ham. Denne gruppen utgjør ledende ansatte i selskapet. Norfunds lønnsbetingelser for ledende ansatte består av fast lønn, pensjons- og forsikringsordninger samt annen godtgjørelse (aviser, elektronisk kommunikasjon). Norfund har en moderat bonusordning som omfatter alle ansatte i selskapet med unntak av daglig leder. Bonus tildeles to ganger i året og individuelle bonuser varierer fra 10 000 til 100 000 NOK. Høyeste, samlede bonustildeling i 2019 var 75 000 NOK. Alle i ledergruppen, med unntak av daglig leder, mottok en bonus på 75 000 ved utgangen av 2019. Begrunnelsen for dette var arbeid med ny strategi og implementering av denne i organisasjonen. Bonusordningen er i tråd med retningslinjenes krav om variabel lønn. Bonustildeling fastsettes av daglig leder.

Den faste lønnen er gjenstand for regulering i tråd med utgangspunkt i lønnsutviklingen i finanssektoren representert ved referansetall fra Finans Norge, resultatet i hovedoppgjøret og for selskapene Norfund har definert som sine «peers», og en vurdering av den enkeltes prestasjoner og måloppnåelse i regnskapsåret 2019. Årlige mål for den enkelte ledende ansatte fastsettes av daglig leder hva gjelder ledergruppen, og av styret når det gjelder daglig leder.

Norfund skal for regnskapsåret 2020 ha følgende pensjons- og forsikringsvilkår:

I 2018 lukket Norfund den ytelsesbaserte pensjonsordningen for nye ansatte og tilbyr nå en innskuddsbasert ordning til alle nye ansatte i selskapet inkludert ledere. Da overgangen til ny ordning var frivillig for eksisterende ansatte, innebærer det at Norfund i en overgangsfase har både en ytelsesbasert og en innskuddsbasert ordning. Den ytelsesbaserte gir rett til definerte fremtidige ytelser og er i hovedsak avhengig av antall opptjeningsår, lønnsnivå ved oppnådd pensjonsalder og størrelse på ytelsene fra folketrygden. På bakgrunn av historikk videreføres, inntil videre, tidligere fastsatt ordning hvor full opptjeningsstid er 30 år og utgjør 70 % av lønn opp til 12 G. Pensjonsordningen tilfredsstiller kravene i lov om obligatorisk tjenestepensjon. I dag er hhv 38 ansatte omfattet av innskuddsordningen mens ytelsesordningen omfatter 30 ansatte. Norfund har også en ordning hvor det opptjenes rettigheter utover 12 G. Denne ordningen ble lukket for nye medlemmer i 2012. Ordningen tas over driften og utgjør 66 % av lønn utover 12 G med en pensjonsalder på 67 år og full opptjeningsstid på 30 år, i beregningsgrunnlaget. Blir tjenestetiden regnet til mindre enn 30 år, avkortes pensjonen forholdsmessig. Ved fratredelse, eller oppnådd pensjonsalder, vil den ansatte få oppgjør for verdien av oppsparte midler. Ordningen omfatter pr. i dag 4 ansatte. Innskuddsordningen er en ordning der det avsettes 7 % av lønn 0-7 G og 20 % av lønn 7,1-12 G. Kostnadene ved begge ordningen er inkludert i beregningene over pensjonskostnader.

Ledende ansatte i Norfund er dekket av forsikringsordninger gjeldende for samtlige ansatte i Norfund. Ledende ansatte har 3 måneders oppsigelsestid. Administrerende direktør har avtale om etterlønn tilsvarende 6 måneders lønn. Ordningen er i tråd med retningslinjene for lønn og annen godtgjørelse.

Lønnspolitikken i regnskapsåret for 2019 har fulgt prinsippene i Lederlønnserklæringen slik denne ble vedtatt av generalforsamlingen den 18. juni 2018. Lønnsjusteringen for administrerende direktør og øvrige medlemmer i ledergruppen i 2019 var i gjennomsnitt på 3,58%. Ledergruppen ble i 2019 utvidet med ett medlem. Det ble i 2019 foretatt en vurdering av lønnsnivå for hhv menn og kvinner i ledergruppen. Gjennomgangen resulterte i en økning av lønnsnivå for kvinnelige ledere. Pr. 1. januar 2020 har en revisjon av Likestillings og diskrimineringsloven tredd i kraft. Endringen innebærer at selskapene annethvert år skal kartlegge lønnsforhold fordelt etter kjønn. Den samlede justeringen i lønn for ledergruppen i 2019 beløper seg til NOK 512 193 inkludert administrerende direktør.

## NOTER

### LØNN OG ANDRE PERSONALKOSTNADER

(Tall i 1 000 kr)	Norfund	
	2019	2018
Lønninger	82 055	75 652
Arbeidsgiveravgift	15 038	14 544
Pensjonskostnader	6 956	14 465
Andre ytelser	9 997	8 940
<b>Sum lønn og andre personalkostnader</b>	<b>114 046</b>	<b>113 600</b>

### LØNN TIL LEDENDE ANSATTE

Norfund	Tittel	Lønn	Bonus	Skattbare naturalytelser	Pensjon	Sum
Jan Tellef Thorleifsson	CEO	2 671 294		19 446	156 274	2 847 014
Hege E. Seel	EVP Org & HR	1 562 386	75 000	33 724	700 096	2 371 206
Ola Nafstad til 01.05.19	EVP Strategi & Analyse	1 470 821	25 000	36 565	156 197	1 688 583
Ylva Lindberg fra 01.05.19	EVP Strategi & Analyse	925 157	75 000	14 317	101 320	1 115 794
Cathrine Kaasen Conradi	EVP CFRO	1 588 477	75 000	20 675	151 445	1 835 597
Tomas Fjeld Heltne fra 01.04.19	General Council	1 023 932	75 000	13 747	114 392	1 227 071
Finn Ivar Marum til 30.09.19	EVP Scalable Enterprises	1 660 184	0	14 489	143 036	1 817 709
Erik Sandersen	EVP Financial Institutions	1 995 063	75 000	18 329	377 263	2 465 655
Mark Davis	EVP Clean Energy	2 012 410	75 000	71 532	927 174	3 086 116
Kristin Clemet til 18.06.19	Styreleder	125 000	0	0	0	125 000
Olav Svarva fra 18.06.19	Styreleder	130 000	0	0	0	130 000

Styreleder har et årlig honorar kr 260 000 ( kr 232 750) for styrearbeid i Norfund. Styremedlemmene har en årlig godtgjørelse på kr 127 500 (kr 121 000).

Selskapet har ikke aksje- og opsjonsordninger rettet mot ansatte, og det foreligger ingen planer om slike ordninger.

Norfund har en variabel lønnsordning (bonus) for alle ansatte utenom daglig leder. Ordningen utgjorde totalt 1,81% av Norfunds lønnskostnader i 2019. Bonus utbetales for ekstraordinær innsats, og gjennomsnittlig utbetaling til

bonusmottakerne var i 2019 på kr 42 141. Høyeste utbetaling representerte 11% av lønn og ligger således langt lavere enn kravet i Eierskapsmeldingen om maksimal bonus på 50% av den ansattes lønn.

## HONORAR REVISOR

(Tall i 1 000 kr)	Norfund	
	2019	2018
Lovpålagt revisjon	686	861
Regnskapsteknisk bistand	31	0
Andre attestasjonstjenester	49	75
Andre tjenester	207	718
<b>Sum</b>	<b>973</b>	<b>1 655</b>

Revisjonshonorar er inkludert mva. I tillegg har samarbeidende virksomheter til Deloitte AS i utlandet levert andre tjenester kostnadsført med kr 473.

## ANTALL ANSATTE

Selskapet har 87 ansatte ved utgangen av 2019. Antallet sysselsatte årsverk har vært 82,6.

Norfunts regionskontorer i Ghana, Thailand, Kenya, Mozambique og Costa Rica innskuddsbaserte pensjonsordninger og Norfund har ikke forpliktelser utover det som er blitt betalt gjennom året. Det er i 2019 kostnadsført kr 1 522 524 (kr 1 270 347) relatert til denne ordningen.

## PENSJONSFORHOLD

I tillegg til pensjonsordningene for ansatte i Norge som er beskrevet i lederlønnserklæringen har lokalt ansatte ved

Daglig leder har pensjonsalder 67 år.

## ØKONOMISKE FORUTSETNINGER

	Norfund	
	2019	2018
Diskonteringsrente	2,3 %	2,6 %
Forventet avkastning på pensjonsmidler	2,3 %	2,6 %
Lønnsregulering	2,25%	2,75%
Pensjonsregulering	2,00%	2,50%
G-regulering	2,00%	2,50%
Turnover	9,0 %	9,0 %
Arbeidsgiveravgift	19,1 %	19,1 %

(Tall i 1 000 kr)	Norfund	
	2019	2018
Nåverdi av pensjon opptjent i perioden	9 529	11 735
Kapitalkostnad av tidligere opptjente pensjoner	2 630	2 555
Forventet avkastning på pensjonsmidler	-1 785	-1 593
Administrasjonskostnader	1 024	1 092
Periodisert arbeidsgiveravgift*	1 366	1 798
<b>Årets netto pensjonskostnad inkl arb.giveravgift</b>	<b>12 763</b>	<b>15 587</b>

\*Arbeidsgiveravgift er beregnet av innbetalt beløp.

## NOTER

Beregnete pensjonsforpliktelser	Sikrede	Ikke forsikrede	2019
Estimerte pensjonsforpliktelser	82 091	8 476	90 567
Estimerte pensjonsmidler*	69 046	0	69 046
Netto pensjonsforpliktelser 31.12.	13 045	8 476	21 521
Periodisert arbeidsgiveravgift 2	2 492	1 619	4 111
<b>Netto pensjonsforpliktelser 31.12.</b>	<b>15 537</b>	<b>10 095</b>	<b>25 632</b>

\*Estimerte pensjonsmidler består av innbetalte premier plassert i Nordea Liv

\*\*Periodisert arbeidsgiveravgift blir beregnet av netto pensjonsforpliktelse.

### AVSTEMMING INNGÅENDE BALANSE - UTGÅENDE BALANSE

(Tall i 1 000 kr)	Norfund	
	2019	2018
Balanseført netto pensjonsforpliktelser 01.01. inkl. aga.	49 203	25 588
Årets netto pensjonskostnad inkl. aga.	11 409	15 587
Estimatavvik ført direkte mot egenkapital	-19 706	21 006
Pensjonsutbet. AFP / usikrede, inkl. aga.	-8 123	-970
Investeringer i pensjonsmidler mv., inkl. aga.	-7 152	-12 009
<b>Balanseført netto pensjonsforpliktelser 31.12. inkl. aga.</b>	<b>25 632</b>	<b>49 203</b>

Nordea Livs Asset Mix*	30/09/19	30/09/18
Eiendom	14,0 %	12,2 %
Aksjer	10,4 %	10,0 %
Obligasjoner til amortisert kost	12,5 %	61,0 %
Omløpsobligasjoner	61,7 %	15,9 %
Annet	1,4 %	0,9 %
<b>Sum finansielle eiendeler</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

\* Kjente størrelser pr beregningsdato

Norfund har innbetalt i en fondert løsning som skal dekke fremtidige forpliktelser relatert til ikke forsikret ordning, hvor bokført verdi pr 31.12 er 23,3 MNOK.

## NOTE 4 – ANDRE DRIFTSKOSTNADER

(Tall i 1 000 kr)	Norfund	
	2019	2018
Seminarer/konferanser/kompetanseheving	4 345	3 501
Reisekostnader	13 385	9 744
Ekstern assistanse prosjekter	10 311	6 938
Ekstern assistanse annet	12 884	11 571
Husleie inklusive felleskostnader	9 853	9 205
Andre kostnader	21 044	16 595
<b>Sum driftskostnader</b>	<b>71 822</b>	<b>57 553</b>

	Leieperiode	Årlige leiekostnader
Lokaler på Fridtjof Nansens Plass 4, Oslo	15.11.16 - 31.12.2026	6 066 309

## NOTE 5 – NETTO FINANSRESULTAT

	Norfund	
	2019	2018
Andre renteinntekter	48 803	22 364
Andre finansinntekter	79 180	46 673
Andre finanskostnader	-41 145	-54 596
<b>Sum finansresultat</b>	<b>86 838</b>	<b>14 440</b>

## NOTER

### NOTE 6 – VARIGE DRIFTSMIDLER

(Tall i 1 000 kr)	Driftsløsøre, inventar, og lignende	Kunst	Sum
Kostpris, ordinære avskrivninger og nedskrivninger			
Kostpris 01.01.	15 937	1 463	17 400
+ tilgang i perioden	3 521	0	3 521
- avgang i perioden		0	0
Kostpris periodeslutt	19 458	1 463	20 922
Akk. ordinære avskrivninger 01.01.	11 431	0	11 431
+ periodens ordinære avskrivninger	1 362	0	1 362
- akk. ordinære avskrivninger solgte driftsmidler		0	0
Akk. ordinære avskrivninger periodeslutt	12 793	0	12 793
<b>Regnskapsmessig bokført verdi periodeslutt</b>	<b>6 664</b>	<b>1 463</b>	<b>8 128</b>
Avskrivningstid	3-4 år	Ikke avskrivbart	

### NOTE 7 – FORDRINGER

#### ANDRE FORDRINGER

(Tall i 1 000 kr)	Norfund	
	31.12.19	31.12.18
Påløpte renter	147 588	100 646
Kundefordringer	0	0
Andre fordringer	159 207	24 592
<b>Sum fordringer</b>	<b>306 795</b>	<b>125 238</b>

Av andre fordringer utgjør 125 mnok avtalt oppgjør av et aksjesalg i perioden. Oppgjørssummen er avtalt gjort opp i flere avdrag, hvorav 65 mnok har forfall utover 1 år.

## NOTE 8 – LÅN TIL SELSKAPER I INVESTERINGSPORTEFØLJEN

(Tall i 1 000)	Valuta	Bokført verdi* (i valuta)	Bokført verdi* (kr)
Latin American Agribusiness Development Corporation, S.A.	USD	22 500	197 557
European Financing Partners SA	EUR	745	7 345
European Financing Partners SA	USD	16 376	143 786
Green Resources AS	USD	32 180	282 550
Sathapana Bank PLC.	USD	8 000	70 242
Persistent Energy Capital LLC	USD	989	8 681
TPS (D) Limited	USD	564	4 949
Interact Climate Change Facility SA	USD	7 318	64 254
Amret Plc.	USD	5 000	43 902
Alios Finance Tanzania Ltd	USD	325	2 852
Agrica Ltd.	USD	2 596	22 790
Afrinord Hotel Investments A/S	USD	1 060	9 307
Prasac Microfinance Institution	USD	35 000	307 310
First Finance Plc.	USD	3 625	31 829
Financiera Fondo de Desarrollo Local, SA	USD	6 938	60 913
UAP Properties South Sudan Limited	USD	2 333	20 487
NMBZ Holdings Limited	USD	1 400	12 292
Interact Climate Change Facility SA	EUR	3 194	31 502
Housing Finance	KES	375 000	32 288
Focus Financial Services Limited	ZMW	25 000	15 761
ACLEDA Bank Lao Ltd.	USD	10 267	90 150
African Century Infrastructure Services Ltd	USD	1 911	16 779
Vertical Agro	USD	5 876	51 594
Cape Dairy Biogas Plant Pty Ltd	ZAR	10 284	6 430
BANCO LAFISE Bancentro SA	USD	4 000	35 121
Across Forest AS	NOK	1 219	1 219
Nam Sim Power Company Ltd	USD	3 491	30 687
ARREND Central America	USD	8 500	74 633
Scatec Rumuruti PDF	USD	52	460
Banco Promerica El Salvador	USD	4 000	35 121
African Century Foods Ltd.	USD	3 500	30 731
AMRET Co. Ltd. USD	USD	10 000	87 803
Rwimi EP Company Ltd	USD	2 181	19 150
Associated Foods Zimbabwe (Pvt) Ltd	USD	2 000	17 561
Banco Promerica Guatemala	USD	10 000	87 803
Federación de Cajas de Crédito y de Bancos de los Trabajadores	USD	6 667	58 535
African Spirit Group Limited	USD	2 300	20 195
Kinyeti Capital Ltd	USD	2 000	17 561

»

NOTER

» FORTSETTELSE NOTE 8 – LÅN TIL SELSKAPER I INVESTERINGSPORTEFØLJEN

(Tall i 1 000)	Valuta	Bokført verdi* (i valuta)	Bokført verdi* (kr)
Fanisi Capital Managers LLC	USD	783	6 875
M-Kopa Kenya Ltd, M-Kopa Uganda Ltd	KES	955 428	82 262
Freight In Time Limited	USD	1 748	15 348
Neofresh	USD	350	3 073
Nyama World Malawi Ltd	USD	3 295	28 929
Losko S.A.	USD	1 425	12 512
M-Kopa Kenya Ltd, M-Kopa Uganda Ltd	UGS	2 307 411	5 515
Real People Investment Holdings (Pty) Limited	ZAR	44 915	28 081
City Bank Limited	USD	10 000	87 803
Banco de Finanzas	USD	11 250	98 778
Access Bank Plc.	USD	13 125	115 241
Scatec Solar South Africa B.V.	ZAR	4 343	2 715
Myanmar Finance International Limited	USD	2 000	17 561
ONE Bank Limited	USD	13 125	115 241
An Binh Commercial Joint Stock Bank	USD	20 000	175 606
CAL Bank Limited	USD	8 000	70 242
Mutual Trust Bank Limited	USD	20 000	175 606
Banco Promerica Costa Rica S.A.	USD	15 000	131 705
PRODERSSA	USD	7 744	67 996
Banco Financiera Comercial Hondurena, S.A.	USD	20 000	175 606
African Century Real Estates Ltd.	USD	202	1 769
Equity Bank Limited	USD	15 000	131 705
Ventus Energy Ltd	USD	120	1 054
SPUL SUB 2 Ltd	USD	1 950	17 122
Credicomer	USD	7 000	61 462
WeLight Ltd	EUR	1 800	17 755
Advans MFI Myanmar Company Limited	USD	2 000	17 561
Afrinord Hotel Investments A/S	EUR	2 153	21 235
Desyfin	USD	600	5 268
Gigawatt Global Rwanda Ltd	USD	2 291	20 118
Renewable Energy Holdings Pty Ltd	ZAR	54 089	33 817
Verde Beef Processing	USD	4 900	43 023
BANCO LAFISE Bancentro SA	USD	20 000	175 606
Neofresh	USD	1 000	8 780
Banco Promerica El Salvador	USD	10 000	87 803
<b>Periodisering oppstartsfee lån</b>			-21 088
<b>Sum lån til prosjekter*</b>			<b>4 091 812</b>
Tapsavsetning lån pr 31.12.19			-127 584
<b>BOKFØRT VERDI LÅN</b>			<b>3 964 228</b>

\* Tall pr 31.12.2019 og før nedskrivninger.



I tillegg til lånene ovenfor er det gitt tre lån som er belastet ubenyttede midler Balkan som er bokført til kr null i henhold til NRS 4 om nettoføring av mottatte offentlige midler, jfr note 15.

Norfund foretar halvårlig vurdering av hvert enkelt lån i utlånsporteføljen, herunder tapsavsetninger. Dersom gjennomgangen viser at tap kan påregnes nedskrives dette. Pr. 31.12.19 er det regnskapsført en tapsavsetning på 127 584 nok.

Et lån ansees som misligholdt når låntaker ikke har betalt forfalte terminer innen 60 dager etter forfall og på balanse-

dag hadde Norfund 10 misligholdte lån med totalt forfalte renter og avdrag på 103 MNOK og en total utestående på 235 mnok. Eksempler på mislighold eller tapshendelser er vesentlige finansielle problemer hos debitor, restriksjoner på valutaoverføringer i landet der debitor har sin virksomhet, gjeldsforhandlinger eller avvikling. Disse lånene er nedskrevet med opptil 100% av utestående hovedstol og akkumulerte renter avhengig av sannsynlighet for å få tilbakebetalt beløpet.

I tillegg er det gitt 8 garantier i størrelsesorden totalt 171 mnok, hvorav 2 av disse har en sannsynlighet på >50% for å bli realisert og disse er avsatt i regnskapet med totalt 27 mnok.

## NOTE 10 – EGENKAPITALINVESTERINGER

### EGENKAPITALINVESTERINGER I FOND

(Tall i 1 000)	Valuta	Eierandel	Avtalefestet investering (i valuta)	Historisk kostpris* (i valuta)	Avtalefestet investering (i kr)	Historisk kostpris* (kr)
SEAF Sichuan SME Investment Fund LLC	USD	13,3 %	679	675	4 164	4 125
Aureos East Africa Fund LLC	USD	20,0 %	710	638	4 477	3 851
Aureos West Africa Fund LLC	USD	26,0 %	1 520	356	15 281	2 186
Aureos Southern Africa Fund LLC	USD	25,1 %	2 611	1 294	21 856	7 475
Aureos South-East Asia	USD	28,6 %	1 946	327	15 925	1 858
Biotechnology Venture Fund	USD	7,7 %	2 643	2 643	15 994	15 996
China Environmental Fund 2004 (CEF)	USD	10,0 %	758	650	4 497	3 562
Aureos South Asia Fund (ASAsiaF-II)	USD	23,5 %	11 491	9 816	87 034	56 915
Aureos Central America Growth Fund	USD	14,3 %	1 324	1 151	10 606	7 145
CASEIF Corporation II Ltd	USD	13,8 %	1 344	922	11 457	5 327
Adenia Capital (II) LTD	EUR	13,4 %	714	475	11 158	4 365
Horizon Equity Partners (Proprietary) Limited	ZAR	9,0 %	15 712	14 478	10 490	9 256
AfriCap Microfinance Investment Company Ltd.	USD	7,4 %	2 712	1 679	20 857	9 383
Colony Latin America Fund I-B L.P.	USD	13,6 %	9 398	9 377	55 234	55 051
SEAF Blue Water Growth Fund	USD	20,0 %	2 833	1 453	20 875	8 243
NMI Global Fund KS	NOK	45,0 %	53 815	49 655	80 535	49 655
NMI Frontier Fund KS	NOK	45,0 %	71 900	71 900	108 000	71 900
GroFin Africa Fund	USD	9,4 %	9 195	7 434	61 826	44 518
Neoma Africa Fund L.L.C.	USD	10,5 %	19 520	14 872	130 753	90 369
Fundo de Investimento Privado - Angola S.C.A., SICAV-SIF	USD	9,4 %	9 195	7 434	61 826	44 518
Fanisi Venture Capital S.C.A., SICAV	USD	10,5 %	19 520	14 872	130 753	90 369
Cambodia-Laos Development Fund S.C.A., SICAV-SIF	USD	9,4 %	9 195	7 434	61 826	44 518
Evolution One Fund LP	ZAR	6,7 %	12 090	1 411	7 507	830

»

**NOTER**

» FORTSETTELSE **NOTE 9 EGENKAPITALINVESTERINGER I FOND**

(Tall i 1 000)	Valuta	Eierandel	Avtalefestet investering (i valuta)	Historisk kostpris* (i valuta)	Avtalefestet investering (i kr)	Historisk kostpris* (kr)
Agri-Vie Fund PCC	ZAR	9,4 %	62 099	42 426	38 797	26 497
Frontier PE (Cayman) Ltd.	USD	11,3 %	10 053	7 578	78 144	56 412
Próspero Microfinanzas Fund B, LP	USD	21,7 %	3 250	2 274	24 047	15 477
Neoma South-East Asia Fund II LP	USD	2,2 %	4 726	3 162	37 805	24 072
Vantage Mezzanine Fund II (Proprietary) Ltd.	ZAR	5,4 %	88 581	46 730	55 297	29 132
Voxtra East Africa Agricultural Business Fund	NOK	30,0 %	31 656	31 656	31 656	31 656
The Africa Health Fund SA En Commandite Partnership	USD	9,5 %	6 555	4 376	48 846	29 712
Higher Education Finance Fund L.P.	USD	33,0 %	4 309	4 309	34 673	34 673
CoreCo Central America Fund I, L.P.	USD	22,0 %	10 000	9 188	74 919	67 789
Nordic Microfinance Initiative Fund III KS	NOK	26,3 %	183 971	141 657	183 971	141 657
Locfund II L.P.	USD	26,0 %	8 000	8 000	53 835	53 835
Ascent Rift Valley Fund Ltd	USD	12,8 %	9 451	7 378	80 884	62 683
Novastar Ventures East Africa Fund I LP	USD	12,5 %	9 427	8 328	77 296	67 651
CASEIF III L.P.	USD	24,0 %	9 595	6 520	82 770	55 776
GroFin SGB Fund Limited Partnership	USD	19,0 %	15 000	15 000	125 553	125 553
Cambodia-Laos-Myanmar Development Fund II, L.P.	USD	15,5 %	9 915	7 951	84 341	67 097
Business Partners International East Africa LLC	USD	16,8 %	6 000	4 766	51 069	40 236
Frontier Bangladesh II, L.P.	USD	9,8 %	7 991	2 517	68 407	20 347
Agri-Vie Fund II (Pty) Ltd	USD	14,9 %	14 392	4 958	123 860	41 024
FIPA II S.C.A., SICAV-SIF	USD	37,9 %	18 000	6 050	156 196	51 270
Fanisi Capital Fund II LLC	USD	35,0 %	15 000	1 463	131 484	12 626
Cepheus Growth Capital Fund L.P.	USD	30,0 %	15 000	2 885	131 913	25 537
Oasis Africa VC Fund Limited	USD	9,9 %	5 000	1 850	43 151	15 489
Myanmar Opportunities Fund II, L.P.	USD	15,0 %	10 000	3 795	85 114	30 630
Nordic Horn of Africa Opportunities Fund	USD	10,7 %	843	843	6 832	6 832
ECP Africa Fund IV LLC	USD	7,8 %	29 992	14 920	256 055	123 711
AfricInvest Financial Inclusion Vehicle LLC	EUR	29,8 %	20 000	8 648	197 290	85 312
NMI GP IV AS	NOK	28,6 %	24 000	24 000	24 000	24 000
EcoEnterprises Partners III, LP	USD	7,8%	6 000	1 117	52 686	9 812
NMI Fund IV KS	NOK	25,4%	216 000	43 200	216 000	43 200
African Development Partners III L.P.	USD	9,1%	40 000	6 032	352 530	54 280
Frontiir Co. Ltd.	USD	2,6%	3 000	3 000	27 482	27 482
Accion Quona Inclusion Fund LP	USD	6,0 %	10 000	2 716	88 508	24 548
responsAbility Renewable Energy Holding Ltd.	USD	25,6%	30 000	10 000	266 934	91 328
Schneider Electric Energy Access Asia SAS	EUR	30,1%	6 300	63	62 149	629
<b>Sum investert i fond*</b>					<b>4 254 353</b>	<b>2 168 994</b>

Med avtalefestet investering menes det at det foreligger en ekstern forpliktelse på oppgitt beløp. Ved omregning til kroner, er kurs ved utbetalingstidspunktet benyttet for den delen av beløpet som er utbetalt. For den delen som ikke er utbetalt er kurs pr 31.12.2019 benyttet.

\* Tall pr 31.12.19 og før eventuelle nedskrivninger.

#### EGENKAPITALINVESTERINGER I MANAGEMENT-SELSKAPER

(Tall i 1 000)	Valuta	Eierandel	Avtalefestet investering (i valuta)	Historisk kostpris* (i valuta)	Avtalefestet investering (i kr)	Historisk kostpris* (kr)
Lafise Investment Management	USD	20,0 %	2	2	17	17
Nordic Microfinance Initiative AS	NOK	33,3 %	24 192	24 192	24 192	24 192
European Financing Partners SA	EUR	7,6 %	25	25	194	195
Angola Capital Partners LLC	USD	47,5 %	250	250	1 417	1 417
Interact Climate Change Facility SA	EUR	7,7 %	6	6	47	47
Fanisi GP I	USD	50,0 %	275	124	2 240	913
Norwegian Microfinance Initiative AS	NOK	50,0 %	30 000	30 000	30 000	30 000
Fanisi Capital Managers LLC	USD	25,0 %	75	15	649	122
<b>Sum investert i management selskaper</b>					<b>58 758</b>	<b>56 905</b>

\* Tall pr 31.12.19 og før eventuelle nedskrivninger.

#### EGENKAPITALINVESTERINGER I SELSKAPER

	Valuta		Avtalefestet investering (i valuta)	Historisk kostpris* (i valuta)	Avtalefestet investering (i kr)	Historisk kostpris* (kr)
Arise BV	USD	33,1	306860	279 073	2 603 160	2 359 310
KLP Norfund Investment	NOK	51%	612 000	478 634	478 634	478 634
Norfinance AS	NOK	49,8	483 061	436 307	436 307	436 307
SN Power	NOK	100%	7 444 538		7 444 538	6 984 168
CIFI	USD	34,3 %	16 500	16 500	116 182	116 182
Afrinord Hotel Investments A/S	EUR	20,0 %	50	50	392	392
Banco Terra	MZN	6,5 %	424 524	456 700	92 005	96 568
Tanzania Orchards and Plantations Holdings Limited	EUR	33,4 %	2 000	1 670	16 029	12 774
Basecamp Explorer Kenya Ltd	NOK	38,9 %	9 000	1 561	16 439	9 000
Chayton Atlas Investments	USD	22,7 %	24 257	24 257	161 599	161 597
Kinyeti Capital Ltd	USD	49,7 %	3 750	3 750	22 121	22 121
Norsad Finance Limited	USD	14,6 %	9 297	9 297	56 844	56 847
African Spirit Group Limited	USD	30,1 %	5 000	9 500	28 928	68 439
Kinangop Wind Park Ltd	USD	18,8 %	1 240	13 240	-11 057	94 306
Gigawatt Global Rwanda Ltd	USD	16,0 %	648	648	4 409	4 409
Desyfin	USD	23,2 %	6 000	6 000	36 772	36 772
African Century Foods Ltd.	USD	35,0 %	9 600	9 601	82 907	82 913

»

**NOTER**

» FORTSETTELSE **NOTE 9 EGENKAPITALINVESTERINGER I SELSKAPER**

	Valuta	Eierandel	Avtalefestet investering (i valuta)	Historisk kostpris* (i valuta)	Avtalefestet investering (i kr)	Historisk kostpris* (kr)
African Century Infrastructure Services Ltd	USD	16,7 %	2 550	2 550	16 260	16 260
ARREND Central America	USD	22,0 %	4 000	4 000	29 904	29 904
Globeleq Ltd	USD	30,0 %	184 657	221 821	1 507 150	1 833 462
African Century Real Estates Ltd.	USD	20,5 %	3 840	3 276	33 392	28 435
Advans MFI Myanmar Company Limited	USD	40,0 %	4 595	4 595	37 745	37 745
Myanmar Finance International Limited	USD	25,0 %	2 181	1 931	18 845	16 650
Freight In Time Limited	USD	24,0 %	6 000	6 000	53 115	53 115
First Finance Plc.	USD	15,1 %	1 000	1 000	8 479	8 479
Basecamp Explorer Kenya Ltd	USD	38,9 %	850	170	7 396	1 425
BRAC Bank Limited	BDT	0,2 %	112 945	112 945	11 617	11 617
Basecamp Explorer Kenya Ltd	USD	38,9 %	5 598	650	49 043	5 598
Financiera Fondo de Desarrollo Local, SA	USD	10,7 %	2 821	3 521	23 643	29 789
African Century Nampula Limited	USD	34,0 %	600	474	4 923	3 815
Real People Investment Holdings (Pty) Limited	ZAR	11,7 %	43 488	48 180	26 630	29 563
Real People Investment Holdings (Pty) Limited	ZAR	11,7 %	81 512	90 307	49 914	55 413
Real People Investment Holdings (Pty) Limited	ZAR	11,7 %	13 500	13 500	8 283	8 283
Neofresh	USD	34,0 %	5 000	5 000	40 566	40 566
Spear Africa Holding II LTD	USD	20,8 %	7 500	1 279	65 579	10 954
Green Resources AS	NOK	41,8 %	2 500	442	2 500	442
Slik Trust Private Equity Cooperatie U.A	NOK	13,45%	7 500	6 000	48 397	51 897
WeLight Ltd	EUR	30,0 %	1 500	900	220	9 097
Bronkhorstspuit Biogas Plant Pty Ltd	ZAR	11,4%	38 757	38 757	23 297	23 297
Star Bright Holdings Ltd.	USD	17,5 %	8 500	8 500	68 500	68 500
Scatec Solar South Africa B.V.	ZAR	30,0 %	8 129	29 077	5 107	18 203
Transaksjon som ennå ikke er offentliggjort	USD	18,0 %	32 000	2 156	280 822	18 778
PRODERSSA	USD	30,0 %	6 256	6 256	53 315	53 315
Mutual Trust Bank Limited	USD	9,5 %	21 000	21 000	185 060	185 060
Optima Servicios Financieros SA de CV	USD	36,3 %	6 000	2 918	53 551	26 488
responsAbility Renewable Energy Holding Ltd	USD	13,6 %	10 000	0	87 803	0
<b>Sum investert i selskaper</b>					<b>14 387 264</b>	<b>13 696 891</b>
<b>Sum investert i selskaper*</b>					<b>3 264 106</b>	<b>15 922 790</b>
Tapsavsetning investeringer pr 31.12.19						-753 687
<b>Bokført verdi investeringer</b>						<b>15 169 104</b>

\* Tall pr 31.12.19 og før eventuelle nedskrivninger.

**NOTE 10 – REALISERTE INVESTERINGER**

Noten viser beregnet gevinst/tap samt årlig IRR i Norfunds eiertid for realiserte investeringer i 2019. Totalt tilbakebetalt beløp fra investeringene inkluderer alle kontantstrømmer, eksempelvis utbytter, salgssum samt annen avkastning,

gjennom Norfunds tid som eier. Investering og realisasjon av prosjektene kan være gjennomført over flere år, og beregnet realisert gevinst/tap vil således kunne være regnskapsført i ulike perioder.

(Tall i 1 000 kr)	TPS Dar es Salam	TPS Rwanda	Agrica	China Environment Fund
Kostpris, innskutt kapital	39 089	12 510	119 505	16 229
Totalt tilbakebetalt investering	125 815	19 317	0	27 782
Gevinst/tap (-) solgte investeringer	86 726	6 807	-119 505	11 553
Realisert gevinst (+) / tap (-)	66 109	0	0	
Realisert valuta	20 617	6 807	0	
Første utbetalingsår	2011	2010	2010	2004
Investeringsvaluta	USD	RWF	USD	USD
IRR NOK	15%	6%	Neg	30%

*Det har vært innfrielse av 11 (12) lån i løpet av året.*

**NOTE 11 – SKATTEKOSTNAD**

Skattekostnader relaterer seg i sin helhet til kildeskatt på utbytte og renter fra utenlandske investeringer. Norfund er fritatt for skatt i Norge gjennom egen paragraf i skatteloven.

**NOTE 12 – BANKINNSKUD, KONTANTER OG KONTANTEKVIVALENTER**

	2019	2018
Bankinnskudd Norges Bank	2 157 103	2 293 649
Skattetrekk	189 284	3 751
Ubenyttede midler, note 14	118 539	11 042
Ordinære bankinnskudd	359 117	560 577
<b>Sum bankinnskudd</b>	<b>2 824 044</b>	<b>2 869 021</b>

**ANDRE KORTSIKTIGE OMLØPSMIDLER**

Andre kortsiktige omløpsmidler er bankinnskudd i valuta og med avtalte kortsiktige renteterminer på 3-6 måneder.

## NOTER

### NOTE 13 – KAPITALBEVEGELSE

(Tall i 1 000 kr)	Grunnfonds- kapital	Reserve- fondskapital	Over- skuddsfond	Sum egenskapital
Kapital 31.12.18	11 780 375	4 102 125	10 051 578	25 934 078
Andre endringer			-5 963 276	-5 963 276
Kapital 31.12.18 (etter endring)	11 780 375	4 102 125	4 088 302	19 970 802
Tilført kapital 2019	1 428 750	476 250	0	1 905 000
Estimatavvik pensjon	0	0	19 706	19 706
Årets overskudd	0	0	1 113 315	1 113 315
<b>Kapital 31.12.19</b>	<b>13 209 125</b>	<b>4 578 375</b>	<b>5 221 324</b>	<b>23 008 824</b>

Reservefondskapitalen kan kun anvendes til dekning av tap som ikke kan dekkes av andre fondsavsetninger utenom grunnfondskapitalen.

Tildelt kapital i 2019 er fordelt med 75% til grunnfondskapital og 25% til reservefondskapital

#### ANDRE ENDRINGER

Andre endringer på i egenkapitalen relateres i hovedsak til endret regnskapsbehandling av investeringene i selskapene SN Power AS, Arise B.V., KLP Norfund Investments AS og Norfinance AS. Investeringene i nevnte datter- og tilknyttede selskapene er i tidligere perioder innregnet etter egenkapitalmetoden i selskapsregnskapet til Norfund.

I løpet av 2019 har Norfund gjort en vurdering av den regnskapsmessige behandlingen av sin investeringsportefølje. Det er konkludert med at Norfunds mandat og styringsmodell tilsier at selskapet opptre som et investeringsselskap for alle sine investeringer, der tilhørende rettsvisende bilde tilsier presentasjon av selskapets investeringer som del av en samlet investeringsportefølje. Den regnskapsmessige endringen påvirker både driftsinntekter, klassifiseringen av eiendeler og egenkapitalen til selskapet. For fremtidige perioder vil de aktuelle investeringene, tidligere bokført etter egenkapitalmetode, i det videre vurderes etter ordinære regler for omløpsaksjer og andeler i en investeringsportefølje til laveste verdi av historisk kostpris og en estimert markedsverdi. For fremtidige perioder vil Norfund

kun innregne driftsrelaterte inntekter i form av utbytter og renter, samt eventuelle gevinster ved realisering av investeringer. Henvises ellers til prinsippnote for ytterligere beskrivelse av regnskapsprinsipper.

Basis for endring vedrører akkumulerte resultatandeler fra tidligere perioder, valutaeffekter, effekt av tidligere trinn-vise oppkjøp i SN Power og andre poster relatert til de aktuelle investeringene. Det presiseres at endringene ikke fremkommer som følge av særskilt negativ utvikling i de underliggende investeringene, og at endring kun er resultat av endret regnskapsmessig klassifisering og vurdering av de investeringene for å sikre et bedre og mer rettsvisende bilde av Norfunds samlede virksomhet.

Sammenligningstall relatert til den regnskapsmessige endringen er omarbeidet for 2018. Mot årsregnskapet for 2018 medfører den regnskapsmessige endringen omarbeidelse av fjorårstall relatert til tidligere års resultatandel fra datter- og tilknyttede selskaper, utbytter, investeringer i datter- og tilknyttede selskaper og egenkapital.

### NOTE 14 – UBENYTTETE MIDLER (NORFUNDS TILSKUDDSORDRINGER)

I 2019 etablerte Stortinget en egen ordning som gir Norfund mulighet til å stille risikokapital til rådighet i de mest krevende markedene, spesielt i sårbare stater og i de minst utviklede markedene (MUL) der adgang til tidligfase risikokapital er begrenset. Ordningen skal benyttes til prosjekter med høyere risiko enn investeringer i Norfunds ordinære portefølje, og den skal forvaltes som en separat ordning.

Stortinget bevilget 105 mnok til ordningen for 2019 i slutten av året og av disse er 14 mnok utbetalt til prosjekter i 2019.

Norfund har i 2019 mottatt 25 mnok i tilskuddsmidler i den tidligere etablerte ordningen som skal benyttes til å øke utviklingseffekten av Norfunds investeringer gjennom virksomhetsforbedringer og lokalsamfunnsutvikling, samt til

å utvikle nye prosjekter i sektorer og land med spesielt stor risiko. Støtte kan for eksempel gis til opplæring og kompetanseoverføring, helse- og likestillingstiltak, arbeidstakerrettigheter, bedring av internkontroll, virksomhetsstyring og energieffektivitet. Midlene er behandlet som kortsiktig gjeld, og ikke utbetalt beløp inngår i Norfunds likviditet. Ved dekning av kostnader fra midlene reduseres gjelden med tilsvarende beløp. Midlene er belastet med til sammen 14 mnok i 2019.

I St.prp Nr 23 S for 2017 er det gitt tilskuddsmidler til Nordic Horn of Africa Opportunities Fund. Midlene skal benyttes til

å muliggjøre etableringen av et investeringsfond for små og mellomstore bedrifter i Somalia. Denne type investeringer er svært risikofylte og tilskuddsmidlene brukes som bufferkapital for å sikre andre investorer mot tap. Bufferkapitalen er et avgjørende instrument for å tiltrekke investorer til å investere. Fondet er det første av sitt slag i Somalia forventes å ha betydelige utviklingseffekter.

Norfund har i tillegg mottatt et tilskuddsfond øremerket for prosjekter på Balkan, og det meste av midlene er gitt i lån til finansieringsselskap.

	Ubenyttede midler Nordfund		Ubenyttede midler Nordic Horn of Africa Opportunities		Ubenyttede midler Balkan	
	31.12.19	31.12.18	31.12.19	31.12.18	31.12.19	31.12.18
<b>INNBETALINGER</b>						
Overført fra forrige år	5 485	-440	0	24 057	5 557	155
Innbetalt i året	130 000	20 000				0
Tilbakebetalinger tilskuddsmidler	0	0	0	0	0	0
<b>Sum innbetalinger</b>	<b>135 485</b>	<b>19 560</b>	<b>0</b>	<b>24 057</b>	<b>5 557</b>	<b>155</b>
<b>Inntekter</b>	<b>0</b>	<b>0</b>		<b>0</b>	<b>376</b>	<b>959</b>
<b>UTBETALINGER</b>						
<b>Generell oppfølging</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-360</b>	<b>-246</b>
<b>Intervensjon</b>						
Prosjektutvikling	-2 976	-850	0	0	0	0
Styrke og støtte utviklingseffekter i prosjekter	-10 215	-10 352	0	0	0	0
Forsterke samfunnsansvar	-1 047	-2 873	0	0	0	0
<b>Lokale investeringsfond</b>						
Oppfølgingskostnader	0	0	0	0	484	802
Lån/investering prosjekter	-14 349	0	0	-24 057	5 583	3 887
<b>Sum utbetalinger</b>	<b>-28 587</b>	<b>-14 075</b>	<b>0</b>	<b>-24 057</b>	<b>5 707</b>	<b>4 444</b>
Fordelte renteinntekter	0	0		0	0	0
<b>Ikke-utbetalte midler</b>	<b>106 898</b>	<b>5 485</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>11 639</b>	<b>5 557</b>
Ikke-utbetalte midler totalt pr 31.12.19		118 539				

Ubenyttede midler Balkan hadde ved utgangen av 2019 tre utestående lån på til sammen 2,6 millioner Euro samt en egenkapitalinvestering på 0,1 millioner Euro.

## NOTER

### NOTE 15 – OPPLYSNINGER OM FINANSIELL MARKEDSRISIKO OG BRUK AV FINANSIELLE INSTRUMENTER

#### MARKEDS- OG VALUTARISIKO

Norfunds investeringer gjennomføres i utviklingsland hvor land, markeder og selskaper kjennetegnes av høy risiko. Den fremtidige avkastning handler om evnen til å håndtere muligheter og risiko som eksisterer i løpet av investeringsperioden.

Norfunds investeringer gjennomføres i stor utstrekning i USD, men vil i enkelte tilfeller også være i annen valuta. Siden Norfund har NOK som basisvaluta betyr dette at Norfunds

fremtidige avkastning i stor grad vil bli påvirket av forholdet mellom NOK og USD (ev. annen valuta hvor det er aktuelt). De ulike investeringene Norfund investerer i kan også være utsatt for svingninger mellom lokal valuta og USD.

Norfunds investeringsavtaler er i stor utstrekning i USD, mens Norfunds likvider i stor grad er plassert som kontolån i Norges Bank i NOK.

Valutakurser benyttet i omregning		31.12.19	31.12.18	Endring i året
US Dollar	USD	8,780	8,689	1,1 %
Sør Afrikanske Rand	ZAR	0,625	0,604	3,4 %
Rwanda Franc	RWF	0,009	0,010	-5,5 %
Kenyanske Schilling	KES	0,086	0,085	1,5 %
Uganda Shilling	UGS	0,002	0,002	2,6 %
Mozambique Metical	MZN	0,142	0,140	1,1 %
Bangladesh Taka	BDT	0,102	0,103	-1,1 %
Cambodien Riel	KHR	0,002	0,002	-0,9 %
Swaziland Lilangeni	SZL	0,626	0,602	4,1 %
Euro	EUR	9,864	9,948	-0,8 %

### NOTE 16 – HENDELSER ETTER BALANSEDAG

Spredningen av viruset COVID-19 påvirker enkeltmennesker, samfunn og kapitalmarkeder. Det er enda for tidlig å vite hva effektene blir, men markedene er og vil fortsette å bli preget av stor usikkerhet fremover. På kort sikt har Norfund iverksatt tiltak for å sikre ansattes liv og helse, hovedsakelig ved å følge myndighetenes anbefalinger i våre markeder. Vi har videre etablert rutiner for å sikre ivaretagelse av kritiske funksjoner og fortsatt drift. Vi kartlegger konsekvenser og følger tett med på utviklingen for selskapene i porteføljen. Det vi ser allerede nå er at investeringsaktiviteten i 2020 vil bli preget av pandemien. Vi vil se et økt behov for kapital til eksisterende virksomheter, og en redusert kontantstrøm til Norfund fra investeringene. Trolig vil vi også se at prosesser knyttet til nye investeringer vil bli forsinket. En svekket NOK

fører isolert sett til en økt verdi på investeringsporteføljen og våre utlån målt i NOK. På den annen side er det økt risiko for lavere utbytter fremover og potensielt en høyere andel av lån som ikke betjenes i henhold til plan. En svekket NOK betyr også at kroneverdien på inngåtte investeringsforpliktelser som ennå ikke er utbetalt vil øke. Styrets vurdering er at Norfund har likviditet til å opprettholde sine forpliktelser, samt til å støtte opp om eksisterende porteføljeselskaper og deres kapitalbehov. Fremover vil vi vurdere om vi kan spille en aktiv rolle for å understøtte institusjoner i våre markeder som blir skadelidende, for eksempel ved å gi lån som kan bidra til å unngå konkurser og dermed bidra til å opprettholde arbeidsplasser i våre markeder.





Deloitte AS  
Dronning Eufemias gate 14  
Postboks 221 Sentrum  
NO-0103 Oslo  
Norway

Tel: +47 23 27 90 00  
www.deloitte.no

To the General Meeting of Norfund

## INDEPENDENT AUDITOR'S REPORT

### Report on the Audit of the Financial Statements

#### *Opinion*

We have audited the financial statements of Norfund showing a profit of NOK 1 113 315 000. The financial statements comprise the balance sheet as at 31 December 2019, the income statement and cash flow statement for the year then ended, and notes to the financial statements, including a summary of significant accounting policies.

In our opinion, the accompanying financial statements are prepared in accordance with law and regulations and give a true and fair view of the financial position of the Company as at 31 December 2019, and its financial performance and its cash flows for the year then ended in accordance with the Norwegian Accounting Act and accounting standards and practices generally accepted in Norway.

#### *Basis for Opinion*

We conducted our audit in accordance with laws, regulations, and auditing standards and practices generally accepted in Norway, including International Standards on Auditing (ISAs). Our responsibilities under those standards are further described in the *Auditor's Responsibilities for the Audit of the Financial Statements* section of our report. We are independent of the Company as required by laws and regulations, and we have fulfilled our other ethical responsibilities in accordance with these requirements. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion.

#### *Other information*

Management is responsible for the other information. The other information comprises information in the annual report, except the financial statements and our auditor's report thereon.

Our opinion on the financial statements does not cover the other information and we do not express any form of assurance conclusion thereon.

In connection with our audit of the financial statements, our responsibility is to read the other information and, in doing so, consider whether the other information is materially inconsistent with the financial statements or our knowledge obtained in the audit or otherwise appears to be materially misstated.

If, based on the work we have performed, we conclude that there is a material misstatement of this other information, we are required to report that fact. We have nothing to report in this regard.

#### *Responsibilities of the Board of Directors and the Managing Director for the Financial Statements*

The Board of Directors and the Managing Director (management) are responsible for the preparation in accordance with law and regulations, including fair presentation of the financial statements in accordance with the Norwegian Accounting Act and accounting standards and practices generally accepted in Norway, and for such internal control as management determines is necessary to enable

Deloitte AS and Deloitte Advokatfirma AS are the Norwegian affiliates of Deloitte NSE LLP, a member firm of Deloitte Touche Tohmatsu Limited ("DTTL"), its network of member firms, and their related entities. DTTL and each of its member firms are legally separate and independent entities. DTTL (also referred to as "Deloitte Global") does not provide services to clients. Please see [www.deloitte.no](http://www.deloitte.no) for a more detailed description of DTTL and its member firms.

Registrert i Foretaksregisteret Medlemmer av  
Den norske Revisorforening  
Organisasjonsnummer: 980 211 282



the preparation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

In preparing the financial statements, management is responsible for assessing the Company's ability to continue as a going concern, disclosing, as applicable, matters related to going concern. The financial statements use the going concern basis of accounting insofar as it is not likely that the enterprise will cease operations.

#### *Auditor's Responsibilities for the Audit of the Financial Statements*

Our objectives are to obtain reasonable assurance about whether the financial statements as a whole are free from material misstatement, whether due to fraud or error, and to issue an auditor's report that includes our opinion. Reasonable assurance is a high level of assurance, but is not a guarantee that an audit conducted in accordance with laws, regulations, and auditing standards and practices generally accepted in Norway, including ISAs will always detect a material misstatement when it exists. Misstatements can arise from fraud or error and are considered material if, individually or in aggregate, they could reasonably be expected to influence the economic decisions of users taken on the basis of these financial statements.

As part of an audit in accordance with laws, regulations, and auditing standards and practices generally accepted in Norway, including ISAs, we exercise professional judgment and maintain professional scepticism throughout the audit. We also:

- identify and assess the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error. We design and perform audit procedures responsive to those risks, and obtain audit evidence that is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion. The risk of not detecting a material misstatement resulting from fraud is higher than for one resulting from error, as fraud may involve collusion, forgery, intentional omissions, misrepresentations, or the override of internal control.
- obtain an understanding of internal control relevant to the audit in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the Company's internal control.
- evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates and related disclosures made by management.
- conclude on the appropriateness of management's use of the going concern basis of accounting and, based on the audit evidence obtained, whether a material uncertainty exists related to events or conditions that may cast significant doubt on the Company's ability to continue as a going concern. If we conclude that a material uncertainty exists, we are required to draw attention in our auditor's report to the related disclosures in the financial statements or, if such disclosures are inadequate, to modify our opinion. Our conclusions are based on the audit evidence obtained up to the date of our auditor's report. However, future events or conditions may cause the Company to cease to continue as a going concern.
- evaluate the overall presentation, structure and content of the financial statements, including the disclosures, and whether the financial statements represent the underlying transactions and events in a manner that achieves fair presentation.

We communicate with those charged with governance regarding, among other matters, significant audit findings, including any significant deficiencies in internal control that we identify during our audit.

#### **Report on Other Legal and Regulatory Requirements**

##### *Opinion on the Board of Directors' report*

Based on our audit of the financial statements as described above, it is our opinion that the information presented in the Board of Directors' report concerning the financial statements and the going concern assumption is consistent with the financial statements and complies with the law and regulations.



*Opinion on Registration and Documentation*

Based on our audit of the financial statements as described above, and control procedures we have considered necessary in accordance with the International Standard on Assurance Engagements (*ISAE*) 3000, *Assurance Engagements Other than Audits or Reviews of Historical Financial Information*, it is our opinion that management has fulfilled its duty to produce a proper and clearly set out registration and documentation of the Company's accounting information in accordance with the law and bookkeeping standards and practices generally accepted in Norway.

Oslo, 24 March 2020  
Deloitte AS

**Grete Elgåen**  
State Authorised Public Accountant (Norway)

*Note: This translation from Norwegian has been prepared for information purposes only.*



**NORFUND'S HEAD OFFICE  
OSLO, NORWAY**

Fridtjof Nansens plass 4  
0160 Oslo, Norway  
Phone: +47 22 01 93 93  
E-mail: post@norfund.no

**NORFUND'S OFFICE IN  
BANGKOK, THAILAND**

399 Unit 2308-9 23rd Floor  
Interchange21, Sukhumvit Rd  
North Klongtoey Bangkok  
10110, Thailand  
Phone: +66 2 663 5112

**NORFUND'S OFFICE IN  
SAN JOSÉ, COSTA RICA**

Escazu Corporate Center  
Costado Sur, Multiplaza Escazu  
San José, Costa Rica  
Phone: +506 2201 9292

**NORFUND'S OFFICE IN  
ACCRA, GHANA**

6th Floor, One Airport Square,  
Airport City, Airport  
Redevelopment Scheme,  
Accra, Ghana  
Phone: + 233 (0) 302 906 774

**NORFUND'S OFFICE IN  
NAIROBI, KENYA**

Muthangari Drive,  
Nairobi, Kenya  
Phone: +254204276000

**NORFUND'S OFFICE IN  
CAPE TOWN, SOUTH AFRICA**

Great Westerford, 240 Main  
Road, Claremont, Cape Town  
Phone: +27 82413 4061

---

[www.norfund.no](http://www.norfund.no)

---