



**Nordiska
Miljö-
finansierings-
bolaget**

2011 ÅRSREDOVISNING

**Nordic
Environment
Finance
Corporation**

2011 ANNUAL REPORT



Innehålls- förteckning

Table of contents

Intervju med NEFCO:s VD Magnus Rystedt	02
Årets milstolpar	04
Kort om NEFCO	07
NEFCO:s verksamhetsländer	08
Miljögifter	10
Förnybar energi och energieffektivisering	12
Arbetet för ett renare Östersjön	16
Persongalleri	18
Styrelsens verksamhetsberättelse 2011	20
Miljöstatusrapport 2011	30
Godkända projekt år 2011	38
Bokslut	
Rapport över totalresultat	44
Rapport över finansiell ställning	45
Förändringar i eget kapital	46
Kassaflödesanalys	47
Noter till bokslutet	48
Revisionsberättelse	60

Interview with NEFCO's MD Magnus Rystedt	02
Highlights of the year	04
NEFCO in brief	07
NEFCO's countries of operation	08
Environmental toxins	10
Renewable energy and energy efficiency	12
Working for a cleaner Baltic Sea	16
Personnel	18
Report of the Board of Directors 2011	20
Environmental status report 2011	30
Approved projects in 2011	38
Financial statement	
Statement of comprehensive income	62
Statement of financial position	63
Changes in equity	64
Cash flow statement	65
Notes to the financial statements	66
Auditor's report	78

Intervju med NEFCO:s VD Magnus Rystedt

Hur skulle du sammanfatta NEFCO:s verksamhet i fjol? Vi har haft ett intensivt år i många avseenden. De medarbetare som jobbar med våra klimatfonder och kolkrediter har haft bråda tider då många nya köpeavtal har undertecknats under årets lopp i god tid före Kyotoprotokollets första avtalsperiod löper ut i slutet av 2012. Vårt miljöresultat uppvisade utökade reduktioner av i synnerhet koldioxid och så lyckades vi utöka värdet av de fonder som vi förvaltar till sammanlagt EUR 540 miljoner, vilket är en betydande tillväxt. Bokslutet för verksamheten 2011 genererade ett överskott på EUR 831 000 efter att vi reserverade EUR 1,9 miljoner av överskottet för Nordiska Miljöutvecklingsfonden som finansierar energieffektivisering och renare produktion.

Vilka var årets viktigaste händelser? Rysslands beslut att finansiera projektfonden Project Support Instrument (PSI) med EUR 10 miljoner innebär att fonden nu inleder ett aktivt skede, vilket kommer att medföra nya miljöprojekt i Arktis. Vi ser fram emot att komma igång med det praktiska arbetet på fältet. I december lanserades ett nytt klimatprogram under namnet Nordiska partnerskapsinitiativet. För NEFCO:s del innebär detta att vi finansierar ett pilotprojekt inom avfallssektorn i Peru tillsammans med de peruanska myndigheterna. Utöver detta undertecknade vi ett samarbetsavtal med det kinesiska miljöministeriet och den kinesiska utvecklingsbanken China Development Bank.

Det låter som att NEFCO:s verksamhet har fått en starkare global framtoning? Vår kärnverksamhet förblir den samma som tidigare. Vi beviljar lån eller gör kapitalplaceringar i projekt som gynnar miljön i de nordiska närområdena i Ryssland, Ukraina, Vitryssland och Baltikum. Tack vare vår klimatexpertis har vi lyckats utvidga den geografiska räckvidden för vårt arbete, vilket nu syns i form av nya landvinningar i Asien, Afrika och Latinamerika och det är vi glada för eftersom vi på detta sätt kan få större spridning för nordisk kunskap.

NEFCO satsar på energieffektivisering i Ukraina på många fronter just nu. Kan du berätta mer om det? Det multilaterala energi- och miljöpartnerskapet (E5P), som lanserades av Sverige 2009, påbörjade sin verksamhet år 2011. E5P-fonden erbjuder gåvomedel för miljöprojekt för att komplettera utlåning av kapital från finansinstituten EBRD, EIB, NEFCO, NIB och Världsbanken. NEFCO:s verksamhet kommer i huvudsak att ta sikte på modernisering av fjärrvärmesystem. Ett dylikt NEFCO-projekt har redan påbörjats i

How would you sum up NEFCO's activities last year? It was an intensive year in many respects. Those of us who work with carbon funds and credits had a busy time as a number of new purchase agreements were signed during the year, well ahead of the expiry of the Kyoto Protocol's first commitment period at the end of 2012. Environmental performance improved in the form of greater reductions – particularly in carbon dioxide emissions – and we managed to increase the value of the funds under management to EUR 540 million, which represented a major growth. The financial statements for 2011 showed a profit of EUR 831,000 following an allocation of EUR 1.9 million of the surplus to the Nordic Environmental Development Fund that finances energy efficiency and cleaner production projects.

What were the key developments in 2011? The decision made by Russia to inject EUR 10 million to the Project Support Instrument (PSI) means that the fund is now in a position to commence operations to launch new environmental projects in the Arctic. We are looking forward to initiating work in the field. In December, we launched a new climate programme called the Nordic Partnership Initiative. For NEFCO's part, it means that we will co-finance a pilot project in the waste management sector in Peru in collaboration with the national authorities. Additionally, we signed a cooperation agreement with the Chinese Ministry of Environmental Protection and the China Development Bank.

It appears that there is a greater global emphasis to NEFCO's activities. At the core, our activities will continue unchanged. We extend loans or invest capital in projects that improve the state of the environment in the neighbouring areas in Russia, Ukraine, Belarus and the Baltics. Thanks to our climate expertise, we've succeeded in expanding our geographical reach, which is evident in the foothold we've gained in Asia, Africa and Latin America. We're very pleased with this because it offers a better opportunity to disseminate the knowledge and expertise accumulated here in the Nordic countries.

NEFCO is currently focusing on improving energy efficiency in Ukraine on a broad front. Can you tell us more about it? The multilateral energy efficiency and environmental partnership (E5P) launched by Sweden in 2009 commenced operations in 2011. E5P donates funding for environmental projects to complement lending by financial in-

Rivne-regionen i västra Ukraina. Utöver detta har den svenska biståndsorganisationen Sida och NEFCO grundat investeringsprogrammet DemoUkraina som ska främja energieffektivisering på tio orter i Ukraina.

Vad kommer NEFCO att satsa på i sin verksamhet 2012? Vi kommer att lägga stor vikt vid vår verksamhet i Arktis och hoppas kunna identifiera ett flertal nya projekt inom ramen för PSI-fonden. Vi räknar också med flera nya Östersjöprojekt som finansieras av BSAP-fonden och så tror jag att vi kommer att få se ett uppsving för NEFCO:s verksamhet inom energisektorn i Ukraina. Vi kommer fortsatt att jobba aktivt med nordiska företag inom en lång rad olika sektorer. Vårt engagemang i den nordliga dimensionens miljöpartnerskap NDEP, kommer att medföra en del nya miljöprojekt som förhoppningsvis kör igång under årets lopp. Utöver detta fortsätter förhandlingarna om ett ramavtal för vår utlåning i Vitryssland. Våra pilotprogram i Peru och Kina kommer också att påbörja sin verksamhet så det blir många nya initiativ som tar form på en bred front.

stitutions such as EBRD, EIB, NEFCO, NIB and the World Bank. NEFCO will primarily focus on modernising district heating systems. One such project has already been initiated in the Rivne region in western Ukraine. In addition to this, the Swedish development agency Sida and NEFCO have jointly established an investment programme called DemoUkraine to promote energy efficiency projects in ten localities in Ukraine.

What will NEFCO focus on in 2012? We'll see a great store by our activities in the Arctic and hope to be able to identify a range of new projects within the framework of the PSI fund. We also foresee several new Baltic Sea projects which are to be financed by the BSAP fund. I also believe that we'll see an expansion of NEFCO's activities in the energy sector in Ukraine. We will continue to work actively with Nordic companies in a range of different sectors. Our involvement in the Northern Dimension Environmental Partnership (NDEP) will generate a number of new environmental projects that will hopefully get under way during 2012. Aside from this, we're continuing negotiations on a framework agreement for NEFCO's lending to Belarus. Also, the pilot programmes in Peru and China will commence, so there will be many new initiatives on several fronts.

Interview with NEFCO's MD Magnus Rystedt



01
"Det blir många nya initiativ som tar form 2012". / "There will be many new initiatives on several fronts 2012".

Årets milstolpar



01

JANUARI

Det svenska biståndsorganet Sida, NEFCO och ukrainska myndigheter grundade ett gemensamt investeringsprogram för att främja energieffektivisering i Ukraina.

FEBRUARI

Kolkreditens årsöversikt visade att NEFCO hade undertecknat elva avtal för upphandling av 9,3 miljoner certifierade reduktionsenheter (CER)

MARS

Bokslutet för 2010 visade att NEFCO godkände 62 nya projekt och undertecknade nya låneavtal till ett värde av EUR 72,7 miljoner år 2010.

— Prime Finance Bank i Ryssland och NEFCO grundade en gemensam fond för att främja energieffektivisering i S:t Petersburg och Leningradområdet.

APRIL

NEFCO:s kolkreditfond NeCF undertecknade ett nytt avtal med Nam Sim Hydropower Company Limited i Laos.

MAJ

Det internationella energibolaget GDF Suez och det finska energibolaget EPV Energi investerade EUR 40 miljoner i kolkreditfonden NEFCO Carbon Fund.

JUNI

Det estniska energibolaget Eesti Energia investerade EUR 10 miljoner i kolkreditfonden NEFCO Carbon Fund.

JULI

NEFCO överräcker ordförandeskapet för Nordliga dimensionens miljöpartnerskap NDEP till Nordiska Investeringssbanken. NDEP lyckades utöka sin grundfinansiering med cirka EUR 45,3 miljoner under NEFCO:s ordförandeskap 2010–2011.

AUGUSTI

NEFCO och Raiffeisen Bank offentliggör ett undertecknat ramavtal för samarbete kring utlåning av kapital till ryska kommuner för projekt som främjar energieffektivisering.

SEPTEMBER

Den nordiska klimatpolitiska arbetsgruppen (NOAK–NEFCO) publicerar en rapport om sektoriella åtgärder för att reducera klimatutsläpp (NAMA) i u-länder.

OKTOBER

Den ryska regeringen undertecknade ett avtal som förbinder Ryssland att betala upp till EUR 10 miljoner till projektfonden Project Support Instrument som administreras av NEFCO. Fonden finansierar projekt som förebygger eller reducerar miljökadliga utsläpp i Arktis.

— NEFCO, det kinesiska miljöministeriet och China Development Bank undertecknade ett ramavtal för att påbörja finansieringen av miljöprojekt i Kina.

NOVEMBER

De nordiska miljöministrarna beslöt att stödja sektoriella pilotprogram för att reducera klimatutsläpp i Peru och Viet Nam. Pilotprojektet i Peru finansieras och administreras av NEFCO.

— NEFCO:s kolkreditfond NeCF undertecknade fem nya avtal i Asien.

DECEMBER

Det ukrainska jordbruksbolaget Danosha Ltd och NEFCO undertecknade ett låneavtal för finansiering av biogasproduktion i anslutning till svinfarmer i västra Ukraina.

01 Frans Josefs Land i ryska Arktis / Franz Josef Land in the Russian Arctic

02 Raiffeisen Banks filial i Kaluga, Ryssland / Raiffeisen Bank's branch office in Kaluga, Russia

03 NEFCO finansierar biogasproduktion i Kopanki, västra Ukraina / NEFCO finances biogas production at Kopanki in western Ukraine.

04 NeCF stödde en utbyggnad av småskalig vattenkraft i Laos 2011 / NeCF supported small scale hydro power in Laos in 2011



03

Highlights of the year



04

JANUARI

The Swedish International Development Cooperation Agency (Sida), NEFCO and Ukrainian authorities agreed to set up an investment programme aimed at promoting energy efficiency in Ukraine.

FEBRUARI

The Operational Review of NEFCO's Carbon Finance and Funds for 2010 showed that NEFCO had signed eleven contracts for the purchase of 9.3 million Certified Emission Reductions.

MARCH

According to financial accounts for 2010, NEFCO approved 62 new projects, and signed agreements worth EUR 72.7 million during the period.

— Russia's Prime Finance Bank and NEFCO established a joint environmental fund to promote energy efficiency in St. Petersburg and the Leningrad region.

APRIL

NEFCO Carbon Fund signed an Emissions Reductions Purchase Agreement (ERPA) with Nam Sim Hydropower Company Limited in Lao Peoples' Democratic Republic.

MAY

The international power company, GDF Suez and Finnish EPV Energy committed EUR 40 million to the NEFCO Carbon Fund.

JUNE

The Baltic power utility, Eesti Energia, commits EUR 10 million to NEFCO Carbon Fund.

JULI

NEFCO hands over the chairmanship of the Northern Dimension Environmental Partnership Programme (NDEP) to the Nordic Investment Bank. During NEFCO's chairmanship (2010–11), the NDEP managed to raise up some EUR 45.3 million in capital.

AUGUST

NEFCO and Raiffeisen Bank made public a framework agreement on energy saving loans to Russian municipalities.

SEPTEMBER

The intergovernmental Nordic group on climate change (NOAK–NEFCO) published a report on Nationally Appropriate Mitigation Plans (NAMAs) in developing countries.

OKTOBER

The Russian government signed an agreement allocating close to EUR 10 million for the implementation of the Project Support Instrument, which is administered by NEFCO. The fund will finance pollution prevention initiatives in the Arctic region.

— NEFCO, the Chinese Ministry of Environmental Protection, and the China Development Bank signed a Framework Agreement to establish environmental cooperation.

NOVEMBER

The Nordic Ministers of the Environment decided to support enhanced mitigation programmes and pilot projects in Peru and Viet Nam. The pilot project in Peru will be financed and administered by NEFCO.

— NEFCO Carbon Fund signed five new contracts in Asia.

DECEMBER

The Ukrainian agricultural company, Danosha Ltd, and NEFCO signed a loan agreement to finance the production of biogas from pig farms in the Kalush region of Western Ukraine.



02

FALLSTUDIE

Peru Reduktion av klimat- utsläpp på soptippar

NEFCO:s styrelse godkände 2011 ett pilotprojekt i Peru som syftar till att minska klimatutsläppen i landets avfallssektor. Projektet hör till det Nordiska partnerskapsinitiativet som lanserades i Durban i fjol. Syftet med detta projekt är att förbättra de peruanska myndigheternas beredskap att generera inkomster från internationell klimatfinansiering. Projektet, som kostar EUR 2,2 miljoner finansieras av den Nordiska Miljöutvecklingsfonden som i sin tur förvaltas av NEFCO.

CASE STUDY

Peru Reducing climate emissions at waste tips

NEFCO's Board of Directors approved in 2011 a pilot project in Peru which aims at mitigating climate emissions in the country's solid waste sector. The project sorts under the Nordic Partnership Initiative, which was launched in Durban last year. The purpose of the project is to improve Peru's readiness to benefit from international climate financing in the waste sector. The funding for the EUR 2.2 million project will come from NEFCO's Nordic Environmental Development Fund.



Corbis / SKOY

Kort om NEFCO

NEFCO in brief

The Nordic Environment Finance Corporation (NEFCO) is an international financial institution, which was established in 1990 by the five Nordic countries: Denmark, Finland, Iceland, Norway, and Sweden. NEFCO's primary purpose is to finance cost-effective environmental projects in the neighbouring regions of Eastern Europe. The corporation's headquarters are in Helsinki, Finland.

Currently, NEFCO manages a number of funds aimed at financing environmental projects in Russia, Ukraine and Belarus as well as, for a limited period, in

Estonia, Latvia and Lithuania. The corporation has also launched environmental pilot programmes in China and Peru. NEFCO's carbon fund NeCF purchases emission reduction units across the world. NEFCO finances projects aimed at reducing environmentally harmful emissions, such as greenhouse gases, toxic pollutants and nutrients fuelling eutrophication in the Baltic Sea.

NEFCO offers loans and subordinated loans to businesses and municipalities that invest in environmental projects in the regions in which it operates. In some

Nordiska Miljöfinansieringsbolaget, NEFCO, är ett internationellt finansinstitut som grundades år 1990 av de nordiska länderna Danmark, Finland, Island, Norge och Sverige. NEFCO:s primära målsättning är att finansiera kostnadseffektiva miljöprojekt i de nordiska närområdena i Östeuropa. NEFCO:s huvudkontor är beläget i Helsingfors, Finland.

NEFCO förvaltar ett flertal miljöfonder som används för att finansiera miljöprojekt i Ryssland, Ukraina och Vitryssland, samt tillsvidare

under en begränsad period, också i Estland, Lettland och Litauen. NEFCO har även startat ett pilotprogram i Kina. NEFCO:s kolkreditfond NeCF köper reduktionsenheter från klimatprojekt i hela världen.

NEFCO finansierar projekt som syftar till att reducera miljöskadliga utsläpp, till exempel växthusgaser, miljögifter eller övergödande utsläpp av närsalter till Östersjön. NEFCO erbjuder lån och subordinerade lån till företag och kommuner som investerar i miljöprojekt inom NEFCO:s verksamhetsområden.

NEFCO kan även delta med eget kapital i lokala företag som genomdriver projekt i de länder där NEFCO opererar.

NEFCO anlitar lokala konsulter i St. Petersburg och Kiev för att hitta nya samarbetspartners och investerare i Ryssland och Ukraina. Projekt som finansieras av NEFCO måste uppfylla bärkraftiga miljökriterier och generera kvantifierbara utsläppsreduktioner. Beslut om godkända projekt fattas av NEFCO:s styrelse som består av medlemmar från de nordiska länderna.

De senaste tillskotten till projektportföljen finns i Peru, Laos och Nepal.

Nordiska Miljöfinansieringsbolaget har för tillfället verksamhet i 29 länder. Största delen av NEFCO:s verksamhet äger rum i de nordiska när-områdena i Ryssland, Ukraina, Vitryssland och de baltiska länderna. Utöver detta delfinansierar NEFCO klimatprojekt i Asien, Afrika och Latinamerika. De senaste tillskotten i

NEFCO:s projektportfölj år 2011 är ett pilotprojekt inom avfallssektorn i Peru, ett kolkreditprojekt som berör småskalig vattenkraft i Laos och ett klimatprojekt som stödjer utbyggnaden av förnybar energi i Nepal.

NEFCO:s verksamhetsländer

NEFCO's countries of operation

- | | | | |
|----|-------------------------|-------------|---|
| 01 | Belarus: IF, NMF | 21 | Poland: IF |
| 02 | Benin: NCF | 22 | Russia: IF, NMF, TGF |
| 03 | Bolivia: NCF | 23 | Rwanda: NCF |
| 04 | Czech Republic: IF | 24 | Sri Lanka: NCF |
| 05 | China: NeCF | 25 | Tanzania: NCF |
| 06 | Estonia: IF, NMF, TGF | 26 | Thailand: NeCF |
| 07 | Ethiopia: NCF | 27 | Uganda: NCF |
| 08 | Ghana: NCF | 28 | Ukraine: IF, NMF, TGF |
| 09 | India: NeCF | 29 | Viet Nam: NeCF, NPIP |
| 10 | Indonesia: NeCF | | |
| 11 | Kenya: NCF | IF | Investment Fund |
| 12 | Lao PDR: NeCF | NeCF | NEFCO Carbon Fund |
| 13 | Latvia: IF, NMF | NCF | Nordic Climate Facility |
| 14 | Lithuania: IF, NMF, TGF | NMF | Nordic Environmental Development Fund |
| 15 | Malawi: NCF | NPIP | Nordic Partnership Initiative Programme |
| 16 | Mexico: NeCF | TGF | Baltic Sea Region Testing Ground Facility |
| 17 | Mozambique: NCF | | |
| 18 | Nepal: NCF | | |
| 19 | Nicaragua: NCF | | |
| 20 | Peru: NPIP | | |



The most recent additions to the project portfolio are in Peru, Laos and Nepal.

The Nordic Environment Finance Corporation currently has business operations in 29 countries. NEFCO's primary investment activity takes place in the neighbouring areas in Russia, Ukraine, Belarus and the Baltics. On top of this, NEFCO co-finances climate projects in Asia, Africa and Latin America. The most

recent additions to NEFCO's project portfolio are a pilot project in the waste sector in Peru, a carbon finance project enhancing small scale hydro power in Laos and a climate project, which supports investments in renewable energy in Nepal.



Miljögifter

NEFCO:s investeringar år 2011 främjade ett antal projekt som reducerar utsläppen av toxiska substanser eller persistenta organiska miljögifter. Inom ramen för Nordiska Miljöutvecklingsfondens verksamhet godkände NEFCO ett projekt som finansierar destruktion av överblivna växtgifter i Vitryssland. För investeringsfonden godkändes även en intresseindikation för ett projekt som gynnar bruket av modern utrustning för inventering och mätning av förekomsten av miljöfarliga, toxiska substanser i miljön.

En stor del av de energirelaterade och industriella projekt som finansierades av NEFCO år 2011 reducerade även utsläppen av föroreningssubstanser såsom svavel- och kväveoxider tack vare en övergång från tung bränsleolja till naturgas eller förnybar energi. Enligt bolagets miljöstatusrapport för 2011 lyckades NEFCO reducera utsläppen av svaveloxider med 5096 ton, vilket motsvarar cirka 14 procent av Sveriges totala utsläpp av svaveloxider år 2010. NEFCO:s reduktioner av kväveoxider uppgick till sammanlagt 1788 ton i fjol.

Två projekt som godkändes av NEFCO:s styrelse år 2010 avancerade i fjol. En plastfilmsfabrik i Kaluga färdigställdes och påbörjade sin produktion under vintern 2011–2012. Fabriken baserar sin produktion på råvaran polyetylen, vilket förväntas reducera den lokala produktionen och konsumtionen av toxisk polyvinylklorid (PVC). I Odessa påbörjade en NEFCO-finansierad målarfärgsfabrik sin verksamhet i början av 2012. Fabriken framställer vattenlösliga målarfärger och ersätter därmed lokal produktion av oljebaserade målarfärger, vilket beräknas reducera utsläppen av hälsovådliga, flyktiga organiska kolväten (VOC) med omkring 870 ton per år.

Fonden Barents Hot Spots Facility (BHSF) godkände ifjol två projekt som syftar till att sanera oljekontaminerad mark i Archangelskregionen. I november 2011 kunde tre miljöproblem avskrivas från Barents-rådets lista på särskilda miljöutmaningar, så kallade hot spots, i samband med Barentsländernas miljöministermöte i Umeå. Till de avskrivna miljöproblemen hör bland annat hantering av kvicksilverhaltigt avfall i Murmansk län samt insamling och destruktion av miljöfarliga växtgifter i Karelen och Archang-

Some of the investments made by NEFCO in 2011 promoted a number of projects designed to reduce emissions of toxic substances or persistent organic environmental toxins. In the context of the Nordic Environmental Development Fund, NEFCO approved a project to finance the destruction of obsolete pesticides in Belarus. Additionally, an expression of interest was also given the green light on behalf of the Investment Fund regarding a project promoting the use of state-of-the-art equipment for monitoring and measuring levels of harmful toxic substances in the environment.

Many of the energy-related and industrial projects financed by NEFCO in 2011 also reduced the emissions of acidifying substances such as sulphur and nitrogen oxides as a result of switching from heavy crude oil to natural gas or renewable energy sources. The Corporation's 2011 environmental status report shows that it succeeded in cutting down on sulphur oxide emissions by 5,096 tonnes, equivalent to about 14 per cent of Sweden's total emissions of sulphur oxides in 2010. The total reductions in nitrogen oxide emissions achieved by NEFCO in 2011 amounted to 1,788 tonnes.

Two projects approved by NEFCO's Board of Directors in 2010 moved ahead last year. A plastics film factory in Kaluga was brought to completion and started production during the winter 2011–2012. As a raw material, the factory uses polyethylene, which is expected to reduce local production and consumption of the toxic polyvinylchloride (PVC). A NEFCO-funded paint factory in Odessa, Ukraine commenced operations at the beginning of 2012. Manufacturing water-based paints, the new facility will replace local production of oil-based paints, which is expected to reduce emissions of hazardous volatile organic compounds (VOC) by around 870 tonnes per year.

Last year, the Barents Hot Spots Facility (BHSF) approved two projects to restore oil-contaminated soils in the Archangel region. In November 2011, three acute environmental problems could be struck from the Barents Council's list of hot spots at the meet-

ing of the Barents environmental ministers in Umeå, Sweden. The problems taken off the list included the management of mercury-containing waste in Murmansk and the collection and destruction of hazardous pesticides in Karelia and the Archangel region. NEFCO administers BHSF for the purpose of financing projects addressing acute environmental problems in the Barents and Arctic regions.

In 2011, the Russian Government announced that it would invest EUR 10 million in the Project Support Instrument (PSI) operated by the Arctic Council. Administered by NEFCO, the PSI fund seeks to finance the Arctic Council's environmental projects, for example in the Russian parts of the Barents Sea region and the Arctic. Key priorities for the PSI fund include projects to reduce polychlorinated biphenyls (PCB), dioxins, polycyclic aromatic hydrocarbons (PAH), heavy metals, volatile organic compounds and substances that affect the climate or break down ozone.

ing of the Barents environmental ministers in Umeå, Sweden. The problems taken off the list included the management of mercury-containing waste in Murmansk and the collection and destruction of hazardous pesticides in Karelia and the Archangel region. NEFCO administers BHSF for the purpose of financing projects addressing acute environmental problems in the Barents and Arctic regions.

In 2011, the Russian Government announced that it would invest EUR 10 million in the Project Support Instrument (PSI) operated by the Arctic Council. Administered by NEFCO, the PSI fund seeks to finance the Arctic Council's environmental projects, for example in the Russian parts of the Barents Sea region and the Arctic. Key priorities for the PSI fund include projects to reduce polychlorinated biphenyls (PCB), dioxins, polycyclic aromatic hydrocarbons (PAH), heavy metals, volatile organic compounds and substances that affect the climate or break down ozone.

Environmental toxins

01



01
NEFCO godkände 2011 ett projekt som möjliggör förbättrad mätning av toxiska substanser i miljön.
/ NEFCO approved in 2011 a project which improves possibilities to measure toxic substances in the environment.
02
Oljekontaminerad mark i Komi-republiken i Ryssland.
/ Oil contaminated soil in the Komi Republic in Russia.

02



Robert Wallis / Corbis / SKOY

Förnybar energi och energieffektivisering

01



En central del av NEFCO:s verksamhet år 2011 berörde fortsättningsvis investeringar i energisektorn. Närmare 32 procent av alla de projekt som finansierades med medel från bolagets två viktigaste fonder; Investeringsfonden och Nordiska Miljöutvecklingsfonden, gällde investeringar i förnybar energi och energieffektivisering. Även inom övriga sektorer där NEFCO finansierade projekt ifjol, ingick det åtgärder som främjade energieffektivisering eller en övergång till bränslen med lägre klimatutsläpp.

De direkta och indirekta reduktionerna av koldioxidutsläpp i de NEFCO-finansierade projekten uppgick år 2011 till 3,7 miljoner ton vilket motsvarar utsläppen från 6,75 miljoner personers flygresor från Helsingfors till Bangkok.

Debatt om gröna tariffer i Ryssland

I NEFCO:s viktigaste marknadsområde Ryssland får energisektorn fortsatt omfattande politisk uppmärksamhet. De stora förhoppningar som tidigare knutits till ett inflöde av privat kapital till bl.a. fjärrvärmesektorn har dock tonats ned. Ministeriet för regional utveckling har till exempel deklarerat att det är staten, och inte den privata sektorn, som kan och ska erbjuda långfristig finansiering för dylika projekt.

Utöver den begränsade tillgången på kapital har behovet av energieffektivisering varit ett ständigt återkommande tema under 2011. En övergripande målsättning är att minska energi-intensiteten per BNP-

Investments in the energy sector continued to play a major role in NEFCO's activities in 2011. Close to 32 per cent of all the projects financed by the Corporation's two most important funds – the Investment Fund and the Nordic Environmental Development Fund – involved investments in renewable energy and energy efficiency. Also, other projects funded by NEFCO last year included schemes to improve energy efficiency or a switchover to fuels with less climate impact.

Total reductions in direct and indirect carbon dioxide emissions from NEFCO-funded projects in 2011 reached 3.7 million tonnes, which is equivalent to emissions from 6.75 million airline passengers on flights from Helsinki to Bangkok.

Debate on green tariffs in Russia

The energy sector continues to attract widespread political attention in Russia, NEFCO's main market area; however, the great expectations pinned on the injection of private capital into the district heating sector, for instance, have waned. For example, the Ministry for Regional Development has declared that it is the state that is to be responsible for providing long-term financing for such projects, not the private sector.

Aside from the limited access to funding, the need for improving energy efficiency remained a recurring theme during 2011. The overriding goal is to reduce energy intensity per GDP unit by 40 per cent by 2020.

Unfortunately, no major progress was made in the use of renewable energy last year. The debate on green tariffs and feed-in tariffs continued across the country. Such tariffs are already applied in the Belgorod region and similar issues are actively debated in Archangel and other regions in northwest Russia. If green tariffs were used more widely, it would offer new interesting investment opportunities for NEFCO in Russia.

In 2011, NEFCO approved three municipal projects in Russia to improve the energy efficiency of municipality-owned buildings. Additionally, one project to improve efficiency in wood pellet production was given

enhet med 40 procent till år 2020. Vad gäller förnybar energi har dessvärre inga större framsteg skett under det gångna året. Diskussionen om gröna tariffer och garantipriser fortgick på olika håll i Ryssland. Sådana tariffer finns redan nu i Belgorod-regionen och motsvarande upplägg diskuteras aktivt bl.a. i Arkhangelsk och på övrigt håll i nordvästra Ryssland. Ifall de gröna tarifferna kommer att införas i större utsträckning skulle det innebära nya och intressanta investeringsmöjligheter för NEFCO i Ryssland.

NEFCO godkände år 2011 tre kommunala projekt i Ryssland som främjade energieffektivisering i kommunalt ägda byggnader. Utöver detta godkändes ett projekt som effektiviserar produktionen av träpellets. Inom ramen för fonden Barents Hot Spots Facility finansierades ett projekt som stödjer en konvertering till biobränslen i Sordavala och ett annat projekt som går ut på att utarbeta en energiplan för staden Kostamus i Karelen.

Nya fjärrvärmeprojekt i Ukraina

Ukraina stod i fjol för 15 procent av utlåningen från NEFCO:s två viktigaste fonder; Investeringsfonden och Nordiska Miljöutvecklingsfonden. Sammanlagt sju nya projekt och två intresseindikationer för projekt i Ukraina godkändes av NEFCO år 2011. De nya ukrainska projekten inbegriper bland annat utbyggnad av vindkraft, utveckling av biogasanläggningar, småskalig vattenkraft, renare produktion och energieffektivisering.

Den ukrainska regeringen har uppskattat att omkring 50 procent av den energi som konsumeras i landet kunde inbesparas genom investeringar i energisnåla, tekniska lösningar såväl inom industrin som inom den kommunala sektorn. Den ukrainska regeringen har ställt upp en ambitiös målsättning att utöka andelen förnybar energi till 20 procent före år 2030.

Det multilaterala miljö- och energipartnerskapet (E5P), som lanserades av Sverige 2009, påbörjade sin verksamhet år 2011. E5P-fonden erbjuder gåvomedel för miljöprojekt som ska komplettera utlåning av kapital från internationella finansinstitut. E5P-fonden finansierar i huvudsak projekt som främjar energieffektivisering och modernisering av lokala fjärrvärmesystem. Den svenska biståndsorganisationen Sida och NEFCO lanserade ifjol finansieringsprogrammet DemoUkraineDH med syfte att finansiera tio demonstrationsprojekt inom fjärrvärmesektorn. Projekten skall visa på innovativa och replikerbara lösningar för energieffektivisering och miljömässigt hållbara energilösningar för ukrainsk fjärrvärme samt bidra till minskade utsläpp av koldioxid och andra

the green light. A project in Sortavala to promote the transition to biofuels and another project to prepare an energy plan for the city of Kostamus were financed by the Barents Hot Spots Facility.

New district heating projects in Ukraine

Last year, Ukraine accounted for 15 per cent of the lending provided by NEFCO's two main funds, the Investment Fund and the Nordic Environmental Development Fund. A total of seven new projects and two expressions of interest for projects in Ukraine were approved by NEFCO in 2011. The areas addressed by the projects include increasing the use of wind power, developing biogas facilities and small-scale hydroelectric power, and promoting cleaner production and energy efficiency.

The Ukrainian government estimates that around 50 per cent of the energy consumed in the country could be saved through investments in low-energy technology, both in industry and the municipal sector. The government has put in place an ambitious plan to increase the share of renewable energy to 20 per cent before 2030.

The multilateral energy efficiency and environmental partnership (E5P) launched by Sweden in 2009 commenced operations in 2011. E5P donates funds for environmental projects provided that they are co-financed by international financial institutions. Primarily, the E5P fund finances projects promoting energy efficiency and the modernisation of local district heating systems. The Swedish development agency Sida and NEFCO launched a joint investment programme called DemoUkraineDH to finance ten demonstration projects in the district heating sector. The projects are to generate innovative and reproducible energy efficiency and sustainable energy solutions for the Ukrainian district heating industry and contribute to a reduction in the emissions of carbon dioxide and other air pollutants. The programme is administered by NEFCO, which is also responsible for ensuring that the investments are as cost-effective as possible. In the context of the DemoUkraineDH scheme, NEFCO will work together with the Ukrainian authorities to purchase consulting services and expertise in district heating to ensure that full use is made of the Nordic experiences from the best possible technology.

NEFCO continued to cooperate with NAER, a government body that changed its name last year to the State Agency on Energy Efficiency and Energy Saving of Ukraine (SAEE). The cooperation aims at improving energy efficiency both in the public and private sector in Ukraine.

Renewable energy and energy efficiency

01
NEFCO erbjuder lån till ryska och ukrainska kommuner för att främja energieffektivisering i t.ex. skolbyggnader.
/ NEFCO provides loans to Russian and Ukrainian municipalities to improve energy efficiency for example in school buildings.

luftföroreningar. NEFCO administrerar programmet och svarar för att investeringarna blir så kostnadseffektiva som möjligt. Inom ramen för DemoUkrainaDH kommer NEFCO att i samråd med de ukrainska myndigheterna upphandla konsulttjänster och experis inom fjärrvärmeområdet för att tillse att nordiska erfarenheter om bästa möjliga teknik kommer till användning.

NEFCO fortsatte sitt samarbete med det statliga ämbetsverket NAER som i fjol ändrade namn till State Agency on Energy Efficiency and Energy Saving of Ukraine (SAEE). Samarbetet syftar till att främja energieffektivisering både inom den offentliga och privata sektorn i Ukraina.

Kolkreditverksamheten

NEFCO:s kolkreditenhet genomlevde ett intensivt år 2011 tack vare ett stabilt projektflöde. Köpeavtal undertecknades för en lång rad nya projekt och efterfrågan på kolkrediter förblev stor under årets första hälft före priset på kolkrediter kollapsade på den internationella marknaden under hösten 2011.

NEFCO:s kolkreditenhet lyckades också främja sektoriella utsläppsreduktioner (NAMA) genom att lansera nya pilotprogram som påbörjades i Peru och Viet Nam. Pilotprogrammet i Peru, som berör avfallssektorn, finansieras av den Nordiska Miljöutvecklingsfonden medan pilotprogrammet i Viet Nam finansieras av Nordiska Utvecklingsfonden (NDF).

NEFCO:s kolkreditfond NEFCO Carbon Fund (NeCF) lyckades under det gångna året utöka sin kapitalbas till sammanlagt EUR 165 miljoner tack vare nya investeringar från energibolagen Electrabel, Eesti Energia, EPV Energi och Vapo. NeCF-fonden undertecknade 2011 nya avtal för projekt i Indien, Sydostasien och Kina. NeCF-fonden har hittills finansierat och understött produktion av ren förnybar energi på upp till 3600 gigawatt, vilket motsvarar cirka 450 000 personers elförbrukning i Nordeuropa.

Finansieringsordningen Nordic Climate Facility (NCF) understödde år 2011 sammanlagt åtta nya projekt i u-länder i Asien, Afrika och Latinamerika. I oktober 2011 lanserades NCF-fondens tredje ansökningsrond. NCF administreras gemensamt av NEFCO och NDF.

Carbon credits

NEFCO's carbon credit unit had an intensive year thanks to a steady stream of projects. Emission Reduction Purchase Agreements were signed for a wide range of projects and the demand for carbon credits remained strong during the first half of the year before the prices in the international market collapsed during the autumn.

NEFCO's carbon credit unit succeeded in promoting National Appropriate Mitigation Action (NAMA) by launching new pilot programmes in Peru and Vietnam. The Peruvian pilot programme is financed by the Nordic Environmental Development Fund and the Vietnamese programme by the Nordic Development Fund (NDF).

Last year, the NEFCO Carbon Fund (NeCF) managed to increase its capital base to a total of EUR 165 million thanks to investments made by the utility companies Electrabel, Eesti Energia, EPV Energi and Vapo. During 2011, NeCF signed new agreements on projects in India, South East Asia and China. To date, NeCF has financed and contributed to projects to promote clean renewable energy production up to 3,600 GW, which is equivalent to the amount electricity consumed by some 450,000 people in northern Europe.

During 2011, the Nordic Climate Facility (NCF) supported a total of eight new projects in developing countries in Asia, Africa and Latin America. In October 2011, NCF, administered jointly by NEFCO and NDF, organised its third call for proposals.



FALLSTUDIE

Ryssland Energi- effektivisering i Gurjevsk

Gurjevsk stad i närheten av Kaliningrad i Ryssland har inlett ett samarbete med NEFCO för att modernisera kommunens gatubelysning. Meningen med pilotprojektet är att byta ut de föråldrade gatlamporna till energisnåla LED-lampor, vilket beräknas reducera stadens elkonsumention med närmare 270 000 kilowatt-timmar per år.

CASE STUDY

Russia Low-energy solutions in Gurievsk

The municipality of Gurievsk in the Kaliningrad region in Russia has joined forces with NEFCO to upgrade the town's street lighting system. The idea of the project is to replace the existing obsolete street lamps with low-energy light-emitting diode, LED-lights. The project is expected to reduce electricity consumption by some 270,000 kWh per year.

Arbetet för ett renare Östersjön

NEFCO:s arbete för ett renare Östersjön omfattade i fjol en lång rad nya investeringar i avloppsrening, hållbart lantbruk och utveckling av ny miljöteknik. NEFCO:s Investeringsfond godkände nya avloppsreningsprojekt i Gatchina, Tikhvin och Viborg och ett biogasprojekt i Kalush i västra Ukraina som syftar till att effektivisera hanteringen av svingödsel. NEFCO:s finansieringsordning för renare produktion gav också grönt ljus för en uppgradering av vattenhanteringen i Novgorod. Tre intresseindikationer som berör nya biogasprojekt i Vitryssland och Ryssland godkändes av NEFCO:s styrelse år 2011. Dessa projekt kommer bland annat att reducera bruket av konstgödsel och utöka andelen förnybar energi då djurspillningen används som råvara för utvinning av biogas.

Inom ramen för BSAP-fonden har NEFCO främjat projekt som uppgraderar kommunal avloppshantering, framställer biogas av sjögräs, förbättrar kapaciteten att ta emot gråvatten från anlöpande fartyg i hamnar eller reducerar luftburna utsläpp från fartyg för att nämna några exempel. Närmare 50 procent av fondens sammanlagda kapital på EUR 11 miljoner har nu allokerats för projekt som gynnar Östersjön.

De avloppsreningsprojekt som NEFCO:s styrelse godkände år 2010 för Pionersk, Svetlogorsk och Zelenogradsk i Kaliningrad-regionen i Ryssland tog ett stort kliv framåt i oktober 2011 då det lokala vattenbolaget OKOS i Svetlogorsk undertecknade ett avtal med det lettiska bolaget WaterSer för upphandling av teknisk utrustning för projektet. Arbetet med att rusta upp avloppsnätverket i närheten av

Last year, NEFCO's efforts on behalf of a cleaner Baltic Sea included a number of new investments in wastewater treatment, sustainable agriculture and new environmental technology. NEFCO's Investment Fund approved new wastewater treatment projects in Gatchina, Tikhvin and Vyborg as well as a biogas project in Kalush, western Ukraine, designed to make more efficient use of pig manure. At the same time, NEFCO's loan Facility for Cleaner Production gave the green light to a project to upgrade water management in Novgorod. Three expressions of interest regarding new biogas projects in Belarus and Russia were approved by NEFCO's Board of Directors in 2011. Among other things, these projects will reduce the use of commercial fertilisers and increase the share of sustainable energy with animal manure being used as a raw material in biogas production.

Within the framework of the BSAP Fund, NEFCO promoted investments to upgrade municipal wastewater management; produce biogas from algae; improve the capacity to receive greywater from ships in ports of call; and to reduce airborne emissions from sea-going vessels, to name just a few. Nearly 50 per cent of the Fund's total capital of EUR 11 million has now been allocated to projects to improve the state of the Baltic Sea.

The wastewater treatment projects approved by NEFCO's Board of Directors in 2010 for Pionersk, Svetlogorsk and Zelenogradsk in the Kaliningrad region in Russia took a major step forward in October 2011 when the local waterworks OKOS of Svetlogorsk signed an agreement with the Latvian company WaterSer on the purchase of technical equipment for the project. Work to upgrade the pipes of the wastewater network in the vicinity of Svetlogorsk and Zelenogradsk also got underway and the loan agreement between NEFCO and OKOS was later signed in April 2012.

Efforts to find a solution to the problem of manure processing in Northwest Russia were continued during 2011. Last year, NEFCO established a Project Implementation Unit in collaboration with authorities in the Kaliningrad region in Russia. The PIU's work, which aims at promoting sustainable manure management at big animal farms, is financed by the Northern Dimension Environmental Partnership (NDEP), the Finnish Ministry of the Environment and the Finnish Ministry

Svetlogorsk och Zelenogradsk har också kommit igång och låneavtalet mellan NEFCO och OKOS undertecknades i april 2012.

Arbetet med att lösa gödselhanteringen i nordvästra Ryssland fortsatte under det gångna året. NEFCO grundade i fjol en projektgrupp i samråd med de lokala myndigheterna i Leningrad-regionen i Ryssland. Projektgruppens arbete syftar till att förbättra gödselhanteringen vid stora djurfarmar i regionen. Projektet finansieras av den nordliga dimensionens miljöpartnerskapsprogram NDEP, det finska miljöministeriet och det finska jord- och skogsbruksministeriet. NEFCO utreder bland annat möjligheten att omvandla hönsgödsel till olja och biokol med hjälp av pyrolysteknik.

I juli 2011 övergick ordförandeskapet för NDEP från NEFCO till Nordiska Investeringsbanken (NIB). Under NEFCO:s ordförandeskap 2010-2011 lyckades NDEP utöka sin kapitalbas med sammanlagt EUR 45,3 miljoner i form av nya ekonomiska bidrag från NDEP:s medlemmar.

NEFCO profilerade sig starkt på olika Östersjökonferenser år 2011. Utöver uppdragen som observatör på Östersjökommissionen HELCOM:s möten deltog NEFCO:s representanter bland annat i The Environmental Forum i St Petersburg och i de evenemang som arrangerades av nätverket Cities for a healthier Baltic Sea.

NEFCO:s miljöstatusrapport för 2011 visar att bolagets investeringar reducerade fosforutsläppen med sammanlagt 1126 ton och kväveutsläppen med totalt 5732 ton. Dessa utsläppsreduktioner motsvarar de orenade utsläppen av knappt 1,7 miljoner personer per år.

of Agriculture and Forestry. NEFCO is looking into the potential for converting poultry manure to oil and biocoal by means of pyrolysis technology.

In July 2011, the presidency of NDEP passed from NEFCO to the Nordic Investment Bank (NIB). During NEFCO's presidency 2010-2011, NDEP succeeded in expanding its capital base by a total of EUR 45.3 million following additional contributions from NDEP members.

NEFCO had a high profile at the various Baltic Sea conferences in 2011. Aside from the observer position at the Baltic Marine Environment Protection Commission HELCOM, NEFCO's representatives took part in the The Environmental Forum in St. Petersburg and events organised by the 'Cities for a healthier Baltic Sea' network.

NEFCO's 2011 environmental status report shows that the investments made by the corporation reduced phosphorus emissions by a total of 1,126 tonnes and nitrogen emissions by 5,732 tonnes. These reductions equal the unprocessed wastewater emissions of a population of about 1.7 million.

01



01
Fågelliv vid kusten i Kaliningrad-regionen.
/ Birdlife at the coastline in the Kaliningrad region.
02
Sandstränderna i Svetlogorsk lockar omkring en miljon turister per år.
/ The sandy beaches in Svetlogorsk attract around one million tourists per year.

Working for a cleaner Baltic Sea

02





NEFCO:s styrelse i Helsingfors den 1. 3. 2012. / NEFCO's Board of Directors in Helsinki 1. 3. 2012.

Bakre raden från vänster till höger / Back row, clockwise

— Magnus Rystedt, Jan Thompson, Magnús Jóhannesson, Søren Bukh Svenningsen, Lars Elfvin, Harald Rensvik, Carl Bjørn Rasmussen

Främre raden från vänster till höger / Front row, clockwise

— Ann-Britt Ylinen, Kristiina Isokallio, Danfríður Skarphéðinsdóttir, Jon Kahn

Persongalleri

Control Committee

Chairman
Bill Fransson
Director

Denmark
Per Bisgaard
Member of Parliament, until 15.11.2011

Finland
Tuula Peltonen
Member of Parliament

Iceland
Ragnheiður Rikharðsdóttir
Member of Parliament

Norway
Hans Frode Kjelland Asmyhr
Member of Parliament

Sweden
Johan Linander
Member of Parliament

Auditors

Sixten Nyman
Authorised Public Accountant
KPMG Finland, Helsinki

Per Gunslev
Authorised Public Accountant
KPMG Denmark, Copenhagen

Secretary to the Control Committee

Birgitta Immerthal
Authorised Public Accountant,
KPMG Finland, Helsinki

Board of Directors

Denmark
Søren Bukh Svenningsen
Head of Division,
Environmental Protection
Agency, Ministry of the
Environment

Carl Bjørn Rasmussen
Head of Section,
Environmental Protection
Agency, Ministry of the
Environment, Alternate

Finland

Ann-Britt Ylinen
Director, Ministry of the
Environment, Chairman of
the Board

Kristiina Isokallio
Director, Ministry of the
Environment, Alternate

Iceland

Magnús Jóhannesson
Secretary General,
Ministry of the Environment

Danfríður Skarphéðinsdóttir
Specialist, Ministry of the
Environment, Alternate

Norway

Harald Rensvik
Secretary General,
Ministry of the Environment

Jan Thompson
Senior Adviser, Ministry
of the Environment, Alternate

Sweden

Jon Kahn
Director, Ministry of the
Environment

Erik Holmqvist
Desk Officer, Ministry for
Foreign Affairs, Alternate
(Until 14.9.2011)

Lars Elfvin
Senior Administrative Officer,
Ministry for Foreign Affairs,
Alternate (From 15.9.2011)

Observers

Mats Ekenger
Senior Adviser, Nordic Council
of Ministers

Søren Kjær Mortensen
Senior Director, Area Head,
Nordic Investment Bank

Personnel

Personnel

Magnus Rystedt
Managing Director

Husamuddin Ahmadzai
Special Adviser
Environment and Technology

Mía Alén
Loan Administrator

Tita Anttila
Senior Legal Counsel

Marie Baltzari-Setälä
Assistant

Amund Beitnes
Investment Manager

Janika Blom
Legal Counsel
Carbon Finance and Funds
(On maternity leave)

Ulf Bojö
Senior Investment Manager

Aliona Fomenco
Project Assistant
Carbon Finance and Funds

Henrik Forsström
Senior Adviser –
Barents Hot Spots Facility

Peter Henningsen
Investment Manager

Kari Homanen
Vice President

Kari Hämekoski
Manager
Carbon Finance and Funds

Fredrik Larsson
Analyst

Karl-Johan Lehtinen
Senior Manager
Environmental Affairs

Helle Lindegaard
Senior Legal Adviser

Maria Maliniemi
Investment Manager

Tina Nyberg
Assistant
Carbon Finance and Funds

Anja Nystén
Senior Adviser
Carbon Finance and Funds

Elisabet Paulig-Tønnes
Senior Manager
Project Administration

Maija Saijonmaa
Project Manager
Carbon Finance and Funds

Ash Sharma
Vice President
Carbon Finance and Funds

Heli Sinkko
Legal Assistant

Mikael Sjövall
Communications Manager

Tua Skand
Loan Administrator

Magdalena Svensson
Senior Adviser
(Until 31.10.2011)

Ebbe Thalín
Senior Legal Adviser
(Until 31.12.2011)

Thor Thorsteinsson
Investment Manager

Marina Valkonen
Assistant to the Managing
Director

Torben Vindeløv
Executive Vice President

Johan Willert
Senior Adviser (From 1.1.2012)

Emilie Yliheljo
Legal Counsel

Styrelsens verksamhetsberättelse 2011

Verksamhetsåret präglades åter av turbulensen i Europa. Den utdragna ekonomiska oron påverkade fortsatt NEFCO:s verksamhetsländer och investeringsklimatet. Men krisen visar också på behovet av internationella institutioner som NEFCO som ger en viss stabilitet med sin fortsatta investeringsvilja. Oron i Europa var också med största sannolikhet orsaken till att kolkreditmarknaden föll kraftigt under slutet av året. NEFCO förvaltar två kolkreditfonder och är generellt aktiv i olika typer av energiprojekt som påverkas av marknadsfallet.

Till trots utökades NEFCO:s verksamhet ytterligare under året. Kapitalhöjningen av NEFCO Carbon Fund (NeCF) genomfördes framgångsrikt, vilket medförde att fondens kapital ökades med 65 miljoner EUR till sammanlagt 165 miljoner EUR. Även inom det arktiska samarbetet skedde stora framsteg då Ryssland i oktober undertecknade avtalet om projektutvecklingsfonden Arctic Council Project Support Instrument (PSI). Ryska Federationen har för avsikt att investera 10 miljoner EUR i fonden som administreras av NEFCO på uppdrag av Arktiska rådet. Dessa positiva händelser medför att NEFCO vid utgången av år 2011 förvaltar mer än 540 miljoner EUR i fonder och eget kapital.

År 2011 var åter ett aktivt år för projektverksamheten inom samtliga fonder som bolaget förvaltar. Sammanlagt godkändes 66 nya projekt, jämfört med 62 godkända året innan och NEFCO ingick avtal för projektinvesteringar till ett värde på sammanlagt 84 miljoner EUR, vilket är en klar ökning från året innan. Större delen av de avtalade projekten härrör till de klimatfonder NEFCO förvaltar. Verksamheten kunde också än en gång redovisa ett bättre miljöresultat jämfört med tidigare år vilket motsvarar väl förväntningarna. Under året beslöt bolaget att introducera Black Carbon (ett av de kortlivade klimatpåverkande ämnena) som en ytterligare parameter vid bedömning av primärt energiprojekt. Black carbon eller sot är partiklar som absorberar synligt ljus och som antas påverka jordens strålningsbalans och leda till en uppvärmning. Sot bildas vid ofullständig förbränning av bränslen.

Inom Investeringsfonden, NEFCO:s grundkapital, minskade volymen nya godkända investeringar till sammanlagt 13,5 miljoner EUR (jämfört med 26,5 miljoner EUR året innan). Nya preliminärt godkända projekt uppgick dock till 28,7 miljoner EUR vilket var något högre än år 2011. Vid utgången av året hade bolaget inom Investeringsfonden sammanlagt 53 aktiva projekt där engagemangen uppgick till 134,6 miljoner EUR. Utbetalningarna sker med en viss eftersläpning och således är

The year 2011 was again characterised by economic turbulence in Europe. The prolonged uncertainty continued to affect the investment climate and the countries in which NEFCO has a presence. At the same time, the crisis underlined the importance of international institutions such as NEFCO that provide a degree of stability through their lasting commitment to investments. The uncertainty prevailing in Europe was, in all probability, also the reason why the carbon credits market fell sharply towards the end of the year. NEFCO manages two carbon credit funds and is actively involved in a range of energy projects affected by the declining market.

Despite this, NEFCO expanded its operations during the reporting period. As a result of the successful completion of the increase in the authorised capital of the NEFCO Carbon Fund (NeCF), its capital was raised by EUR 65 million to EUR 165 million. Great progress was also made in cooperation in the Arctic regions with Russia signing the agreement on the Arctic Council Project Support Instrument (PSI) in October. The Russian Federation intends to invest EUR 10 million in the fund managed by NEFCO based on a mandate from the Arctic Council. As a result of these favourable developments, NEFCO had a total of over EUR 540 million in fund assets and capital reserves under management at the end of 2011.

The year saw extensive project activity by all the funds administered by the Corporation. In total, 66 new projects were approved compared with 62 projects in 2010. NEFCO also signed agreements on project investments to a total value of EUR 84 million, a clear increase year-on-year. Most of the agreed-upon projects are related to the carbon funds managed by NEFCO. Once again, environmental performance improved year-on-year during the reporting period as expected. Additionally, the Corporation introduced Black Carbon (one of the materials among the Short Lived Climate Forcers) as a further parameter for the evaluation of primarily energy projects. Black Carbon or soot consists of particles that absorb visible light and are assumed to affect the earth's radiation balance and thus contribute to global warming. Black carbon is generated by the incomplete combustion of fuels.

The volume of new projects financed by the NEFCO Investment Fund – the Corporation's main investment vehicle – fell to EUR 13.5 million (compared with EUR 26.5 million in 2010). Even so, the value of provisionally approved projects amounted to EUR 28.7 million, slightly up on 2011. At the end of the year, the Investment Fund had a total of 53 projects underway, with total investments amounting to EUR 134.6 million. As disburse-

en större del av NEFCO:s resurser disponerade än vad som framgår av balansräkningen.

Inom NEFCO:s klimatverksamhet upprättades under året i samarbete med den Nordiska arbetsgruppen för globala klimatförhandlingar (NOAK) det s.k. Nordiska Partnerskapsinitiativet (NPI). Målsättningen med initiativet var att visa hur internationell klimatfinansiering bättre kan kombineras med sektorbaseerade insatser i utvecklingsländer för att reducera utsläpp. Med ett speciellt mandat från de nordiska miljöministrarna godkändes finansiering från NMF för delfinansiering av projektet i Peru. Nordiska Utvecklingsfonden (NDF) deltar, under samma program, i finansieringen av projektet i Vietnam.

Under året undertecknade NEFCO ett samarbetsavtal med det kinesiska miljöministeriet och Kinas Utvecklingsbank (CDB) om att finansiera miljöprojekt av intresse för Norden och Kina. Verksamheten förväntas inledas under år 2012.

I juli 2011 avslutade NEFCO sin period som ordförande i ledningsgruppen för den nordliga dimensionens miljöpartnerskap (NDEP). Arbetet drivs i samarbete med Europeiska Investeringsbanken (EIB), Nordiska Investeringsbanken (NIB) och Europeiska Utvecklingsbanken (EBRD). NEFCO erhöll totalt under året bidrag till fyra projekt från NDEP, samt bidrag till ett projekt i samarbete med EBRD. Projekten är i huvudsak relaterade till förbättrad avloppsrening för utsläpp till Östersjön, samt som ett nyare område också till fjärrvärme.

Under det svenska EU-ordförandeskapet år 2009 igångsattes ett samarbete baserat på erfarenheterna från NDEP. Samarbetet kallas E5P (The Eastern European Energy Efficiency and Environment Partnership) och gäller miljö- och energieffektiviseringsprojekt i Ukraina. I tillägg till institutionerna i NDEP medverkar även Världsbanken i samarbetet. E5P inledde sin verksamhet under år 2011 och under året beviljades bidrag till två projekt föreslagna av NEFCO.

Förutom investeringsaktiviteten under Investeringsfonden har NEFCO:s andra huvudverksamhet – fondförvaltningen – förlöpt bra. Under året har två nya fonder etablerats och två fonder avslutats. De nya fonderna består av svenska medel för identifiering, beredning, implementering och övervakning av miljö- och energieffektiviseringsprojekt i Vitryssland och medel från Nordliga dimensionens miljöpartnerskap (NDEP) för en projektimplementeringsenhet inom gödselhantering i hönsgårdar i Leningrads län.

Totalt förvaltade NEFCO vid utgången av året 27 fonder (exklusive Investeringsfonden) till ett värde av 386 miljoner EUR. För samtliga fonder framlägger NEFCO särskild

ments are made with a certain delay, a larger proportion of NEFCO's resources was actually allocated than indicated in the statement of financial position.

In the context of climate action, NEFCO initiated cooperation with the Nordic Working Group for Global Climate Negotiations (NOAK) and the Nordic Partnership Initiative. The objective of the initiative was to show how to better combine international financing for climate projects with nationally appropriate investments in developing countries in the effort to reduce emissions. Based on a special mandate from the Nordic environmental ministers, NEFCO approved co-financing from NMF for a project in Peru. Under the same programme, the Nordic Development Fund (NDF) is contributing to a project in Vietnam.

During the reporting period, NEFCO signed a cooperation agreement with the Ministry of Environmental Protection of the People's Republic of China and the China Development Bank (CDB) to fund environment projects of mutual interest to the Nordic countries and China. Cooperation is expected to commence during 2012.

NEFCO's presidency of the Northern Dimension Environmental Partnership (NDEP) ended in July 2011. Work within the context of this partnership is carried out in collaboration with the European Investment Bank (EIB), the Nordic Investment Bank and the European Bank for Reconstruction and Development (EBRD). During the reporting period, NEFCO received grants from NDEP for four projects as well as financing for another project to be carried out together with EBRD. Primarily, the projects foresee improvements to wastewater treatment systems to reduce emissions to the Baltic Sea and – as a later area of activity – investments in district heating.

During Sweden's EU presidency in 2009, a new type of cooperation was launched based on the experiences gained from NDEP. Called E5P (The Eastern European Energy Efficiency and Environment Partnership), it addresses environmental and energy-efficiency projects in Ukraine. Aside from the institutions participating in NDEP, the World Bank is also involved in the cooperation. Commencing its operations in 2011, E5P was granted financing for two projects proposed by NEFCO.

Aside from the investments made by the Investment Fund, NEFCO's other main line of activity – fund management – put in a good performance. Two new funds were established and two dissolved during the reporting period. The new funds consist of Swedish funding provided for identifying, preparing, implementing and monitoring environmental and energy-efficiency projects in Belarus, and

Report of the Board of Directors 2011

I genomsnitt är kostnaden för utsläppsreduktioner i NEFCO:s projekt cirka en åttondel av motsvarande kostnader i Norden.

redovisning. Fonderna är inte inkluderade i NEFCO:s balansräkning, men av resultaträkningen framgår intäkterna av fondförvaltningen under posten övriga intäkter.

Verksamhetens resultat blev blygsamt vilket till största delen berodde på en planerad reservering om 1,9 miljoner EUR för NEFCO:s deltagande i Nordiska Miljöutvecklingsfonden NMF (beskrivet nedan). I övrigt var nettot av realisationsvinster och förluster i linje med förväntningarna.

Utvärdering av projektens miljöeffekter

I enlighet med det förfarande som successivt utvecklats inom NEFCO utvärderas varje projekt också avseende sina miljöeffekter. De förväntade miljöeffekterna analyseras innan ett beslut om medverkan i finansieringen fattas, och när projektet färdigställts följer NEFCO upp de verkliga effekterna. Projekten såväl under Investeringsfonden som under Miljöutvecklingsfonden (fonden presenteras närmare nedan) uppvisar i genomsnitt goda miljöeffekter på förväntad nivå. Av de 76 aktiva projekten som har analyserats, klassificeras, 24 som sådana vilka överträffat de miljömässiga förväntningarna, 9 är på förväntad nivå, 13 motsvarar ej förväntningarna och i 30 fall kan konklusioner inte ännu dras. Av de totalt analyserade projekten är 123 avslutade. En sammanställning av bedömningen biläggs.

NEFCO bedömer systematiskt även projektens miljömässiga kostnadseffektivitet i relation till kostnaderna i Norden för att uppnå motsvarande utsläppsreduktioner. I genomsnitt är kostnaden för utsläppsreduktioner i NEFCO:s projekt cirka en åttondel av motsvarande kostnader i Norden.

Investeringsfonden

Under året godkände styrelsen sju nya investeringar inklusive en tilläggsinvestering i ett tidigare godkänt projekt. Därtill godkändes även tio s.k. intresseindikationer, d.v.s. ett första principiellt godkännande av ett projekt för vidare bearbetning.

NEFCO kunde under år 2011 avsluta tre projekt. Ett kommunalt vattenvårdsprojekt i Lettland och ett projekt gällande modernisering av kollektivtrafiken i Moskva i Ryssland avslutades genom planerlig återbetalning av lån. Ett projekt i Ukraina gällande produktion av miljövänlig utrustning för lantbruk avslutades genom försäljning av aktier. NEFCO har per år 2011 sammanlagt avslutat 63 projekt där NEFCO:s engagemang uppgått till totalt 66,9 miljoner EUR. Under året bortföll två projekt, vilka inte längre bedömdes ha förutsättningar att bli realiserade på planerat sätt.

Däriigenom kvarstår sammanlagt 53 av styrelsen godkända aktiva projekt av vilka 32

funding from the Northern Dimension Environmental Partnership (NDEP) for the establishment of a project implementation unit for manure processing at poultry farms in the Leningrad region.

At the end of the year, NEFCO had 27 funds (excluding the Investment Fund) with total assets of EUR 386 million under management. NEFCO renders separate accounts for all these funds. While the funds are not included in NEFCO's statement of financial position, income from fund management is shown in the Corporation's statement of comprehensive income under the item 'Other income'.

The financial result was modest, which was mainly due to the foreseen appropriation of EUR 1.9 million for NEFCO's contribution to the Nordic Environmental Development Fund (NMF) (see below for details). In all other respects, the balance between capital gains and losses was as expected.

Assessment of the environmental impact of projects

In line with the procedures developed over time by NEFCO, each project is also assessed in terms of its environmental impact. The expected environmental impact is analysed before a decision on financing is made, followed by a review of actual effects upon completion of the project. The analysis of projects launched under both the Investment Fund and the Environmental Development Fund (presented below in greater detail) indicates that on average, the positive environmental impacts were at the expected level. Of the 76 on-going projects assessed in terms of environmental impact, 24 were deemed to have exceeded expectations, 9 were at the expected level and 13 failed to meet expectations. In 30 cases, no conclusions could be drawn. Of all the analysed projects, 123 have been completed. A summary of the assessment is provided.

NEFCO also systematically assesses the environmental cost-effectiveness of projects in relation to the cost of attaining comparable levels of emission reductions in the Nordic countries. On average, the costs of the emission reductions in NEFCO's projects are roughly one eighth of the corresponding costs in the Nordic countries.

Investment fund

In 2011, the Board of Directors approved seven new investments plus one supplemental investment in a project approved earlier. In addition, ten 'expressions of interest' were approved signifying initial approval for further review.

In 2011, NEFCO was able to complete three projects. A municipal water management project in Lithuania and a project to modernise

är avtalade. I återstående 21 fall pågår ännu förhandlingar eller undersökningar. NEFCO:s engagemang i dessa 53 projekt är sammanlagt 134,6 miljoner EUR medan de totala investeringarna i dessa projekt uppgår till ca 1 miljard EUR, vilket visar på en betydande hävstångseffekt. Av NEFCO:s resurser är således en större del disponerad även om det av Rapporten över den finansiella ställningen (balansräkningen) framgår att de sammanlagda investeringarna uppgår till totalt 38 miljoner EUR (netto efter amorteringar och nedskrivningar), vilket är en ökning då motsvarande vid utgången av år 2010 var 33 miljoner EUR.

I de 32 avtalade projekten uppgår NEFCO:s engagemang till 78,3 miljoner EUR och de totala investeringarna i dessa till ca 660 miljoner EUR.

Av engagemangen är 15 sådana där NEFCO har placerat eget kapital. I två av dessa tillkommer dessutom ett lån från NEFCO. I 17 fall har engagemanget enbart formen av lån. Utvecklingen i de 32 avtalade intressebolagen är i genomsnitt tillfredsställande. Resultatmässigt, baserat på de respektive bolagens bokslut per år 2010, uppvisade 12 projekt överskott, sex nådde ett nollresultat, åtta gick på förlust medan sex är sådana där den operativa verksamheten inte ännu kommit igång.

De nya projekten inkluderar satsningar inom energisektorn i form av ett vindkraftprojekt och två projekt som omfattar produktion av biogas från avfall. Tre projekt omfattar kommunal vatten- och avloppsvattenhantering. Av dessa projekt är tre belägna i Ryssland, två i Ukraina och ett i Vitryssland.

De under året godkända elva intresseindikationerna inbegriper sex projekt i Ryssland, två i Ukraina ett i Vitryssland samt ett projekt som blir aktuellt i samtliga av NEFCO:s verksamhetsländer.

FÖRVALTNINGSUPPDRAG

— Nordiska Miljöutvecklingsfonden

NEFCO förvaltar sedan år 1996 på uppdrag av medlemsländerna den Nordiska Miljöutvecklingsfonden (NMF). NMF finansieras genom årliga bidrag av de nordiska länderna och Nordiska ministerrådet. På basen av ägarländernas stöd till programperioden 2011–2013, beslutades år 2010 att de nordiska ländernas bidrag kanaliseras via NEFCO och finansieras med NEFCO:s historiska och framtida vinstkapital. Sammanlagt 5,75 miljoner EUR kommer att investeras i NMF under en tre års period. Investeringen är inte finansiellt lönsam men NMF:s verksamhet bidrar till att främja NEFCO:s investeringsverksamhet. Den samlade beloppsramen för NMF uppgick vid årets slut till 66 miljoner EUR. Ifall Nordiska minis-

the public transportation system in Moscow, Russia, were completed upon repayment of the loans according to plan. Another project in Ukraine focusing on the production of environment-friendly farming equipment was brought to conclusion through the sale of shares. By the end of 2011, NEFCO had completed 63 projects to which it had contributed a total EUR 66.9 million. Two projects were abandoned in 2009 as they were no longer deemed capable of being implemented as planned.

As a result, 53 active projects approved by the Board remain with agreements signed on a total of 32. With regard to the outstanding 21 projects, negotiations and analyses are still underway. NEFCO's commitment to these 53 projects amounts to EUR 134.6 million, while the total investment is around EUR 1 billion, suggesting a major leverage effect. As a result, a larger share of NEFCO's resources is committed than the total investments of EUR 38 million (net after amortisation and depreciation) indicated in the statement of financial position (balance sheet), up on EUR 33 million at the end of 2010.

NEFCO's investments in the 32 projects on which agreements have been signed amount to EUR 78.3 million, while the total investments are roughly EUR 660 million.

NEFCO has injected its own capital in 15 of these projects, two of which have also received loans from NEFCO. In 17 cases, NEFCO's funding consists exclusively of loans. On the whole, NEFCO's 32 associated companies are developing satisfactorily. According to the 2010 financial statements of the respective companies, twelve projects had posted a profit, six had broken even and eight posted losses; six companies had not yet commenced operations.

The new projects foresee investments in the energy sector in the form of a wind power scheme and two projects focusing on the production of biogas from waste. Three projects are related to municipal water management and wastewater treatment. Of these projects, three are located in Russia, two in Ukraine and one in Belarus.

The eleven expressions of interest approved during the reporting period foresee six projects in Russia, two in Ukraine and one in Belarus, plus one project that will be implemented in all the countries in which NEFCO has a presence.

MANAGEMENT MANDATES

— **Nordic Environmental Development Fund**
NEFCO has managed the Nordic Environmental Development Fund (NMF) on behalf of its member states since 1996. The NMF is financed with annual contributions from the

On average, the costs of the emission reductions in NEFCO's projects are roughly one eighth of the corresponding costs in the Nordic countries.

Med ett speciellt mandat från de nordiska miljöministrarna godkändes år 2011 finansiering från NMF för ett pilotprojekt inom avfallssektorn i Peru.

terrådets bidrag bibehålls på nuvarande nivå kommer fondens sammanlagda beloppsram till och med år 2013 att stiga till ca 71 miljoner EUR. NMF administreras av NEFCO i samarbete med Nordiska Investeringsbanken (NIB), som deltar i projektutvärderingen. NEFCO:s styrelse beslutar om tilldelningar under NMF.

Under år 2010 etablerades en separat fond, NMF Krediter, för handläggning av de revolverande låneordningarna som upprättats med medel från NMF. För fonderna NMF och NMF Krediter avges fr. o. m år 2010 separata bokslut.

Med ett speciellt mandat från de nordiska miljöministrarna godkändes under år 2011 delfinansiering från NMF för ett projekt i Peru. Projektet är en del av det s.k. Nordiska Partnerskapsinitiativet (NPI) och har för avsikt att hitta sätt att minska utsläppen inom avfallssektorn i Peru.

Under 2011 godkändes under NMF och NMF Krediter sammanlagt 13 nya projekt i slutlig behandling, inklusive en tilläggsinvestering i ett tidigare godkänt projekt, av dessa tre inom ramen för låneprogrammet för energibesparing och 7 projekt under renare produktionsprogrammet.

Sammanlagt har från NEFCO:s låneprogram för energibesparing 55 projekt beviljats finansiering för energibesparingsåtgärder, medan sammanlagt 81 projekt beviljats lån från finansieringsordningen för renare produktion i Ryssland, Ukraina, Vitryssland och Baltikum.

De genomförda, avtalade och godkända projekten uppgår till 227 stycken (inkluderande två intresseindikationer) då de specifika projekten inom bägge fonder beaktas. Av den nuvarande sammanlagda beloppsramen har härigenom 59 miljoner EUR tagits i anspråk.

Barents Hot Spots Facility

Sedan år 2004 förvaltar NEFCO Barents Hot Spots Facility (BHSF). BHSF finansieras med medel av de nordiska länderna samt medel från den Nordiska Miljöutvecklingsfonden (NMF) och är avsedd i första hand för projektutveckling. Avsikten är att tillsammans med ryska myndigheter och projektägare vidareföra de prioriterade miljöangelägenheter ("hot spots") som identifierats i nordvästra Ryssland i den rapport som NEFCO i samarbete med AMAP (Arktiska Rådets uppföljnings- och bedömningsprogram för den arktiska miljön) presenterade år 2003. Sammanlagt har 6 miljoner EUR anslagits fonden.

Under år 2011 godkände fonden medel för fem nya projekt. Totalt har sammanlagt 65 olika förstudier och projektförberedande åtgärder anvisats finansiering från BHSF. Inventeringar och åtgärder mot oljeförorening-

Nordic countries and the Nordic Council of Ministers. Based on the support provided by the owner countries for the programme period 2011–2013, a decision was made in 2010 that the Nordic countries' contribution to NMF will be channelled through NEFCO and financed by its retained and future earnings. A total of EUR 5.75 million will be invested in NMF over a period of three years. While the investment itself is not profitable, NMF's activities help promote NEFCO's investment activities. At the end of the year, NMF's total budget stood at EUR 66 million. Assuming that the contribution from the Nordic Council of Ministers remains at the current level, the fund's total budget will increase to around EUR 71 million by the end of 2013. The NMF is jointly managed by NEFCO and the Nordic Investment Bank (NIB), which takes part in the evaluation of projects considered for financing. Final decisions on the financing extended by NMF are made by NEFCO's Board of Directors.

A special fund called NMF Credits was established in 2010 to administer the revolving loans extended using funds provided by NMF. As of 2010, separate financial statements are provided for NFM and NMF Credits.

Based on a special mandate from the Nordic environmental ministers, in 2011 NEFCO approved co-financing from NMF for a project in Peru. Part of the Nordic Partnership Initiative (NPI), the project seeks to identify ways of reducing emissions in the waste management industry in Peru.

During 2011, NMF and NMF Credits gave final approval for a total of 13 new projects including a supplemental investment in a project approved earlier. Of these, three relate to the energy saving loan programme and seven to the Cleaner Production programme.

All in all, 55 projects have received funding under NEFCO's energy saving loan programme to finance measures to save energy, while 81 projects have been granted funding under the loan facility for Cleaner Production for projects in Russia, Ukraine, Belarus and the Baltics.

When all the individual projects financed by both funds are taken into account, the total number of projects approved, agreed upon and implemented came to 227 (including two expressions of interest). Of the current total budget, EUR 59 million was committed at the end of 2011.

Barents Hot Spots Facility

NEFCO has managed the Barents Hot Spots Facility (BHSF) since 2004. Financed by the Nordic countries and funding provided by the Nordic Environmental Development Fund

Based on a special mandate from the Nordic environmental ministers, in 2011 NEFCO approved co-financing from NMF for a pilot project in the waste sector in Peru.

ar har varit ett fortsatt prioriterat område, liksom olika former av småskalig energi, integrerade projektlösningar och institutionella frågor, t ex att upprätta ett webbaserat informationssystem för "hot spots". Tillsammans med Republiken Komi har fonden samfinansierat utarbetandet av en regional avfallsstrategi som ska ligga till grund för ett regionalt investeringsprogram och nya projekt inom avfallssektorn. En projektstudie har gjorts för cementfabriken i Vorkuta som är en prioriterad miljöangelägenhet såväl i ett arktiskt perspektiv som i Barentssammanhanget.

Vid Barentsländernas miljöministermöte i november 2011 fastställdes att tre "hot spots" för första gången kunde exkluderas från listan i NEFCO/AMAP-rapporten. NEFCO:s arbete med Barentsregionen och BHSF har spelat en stor roll för att möjliggöra detta och arbetet intensifieras nu för att uppnå motsvarande resultat för de 39 "hot spots" som ännu återstår.

Arctic Council Project Support Instrument

Sedan år 2005 administrerar NEFCO även projektberedningsfonden Arctic Council Project Support Instrument (PSI). NEFCO deltog i den expertgrupp som Arktiska Rådet tillsatte för att utveckla och upprätta fonden. PSI är avsedd för projektutveckling, -beredning och demonstrationsprojekt främst för de inom Arktiska Rådets handlingsprogram (ACAP) identifierade projekten. Igångsättning av verksamheten har dragit ut på tiden, men under år 2011 undertecknade den Ryska Federationen avtalet om fonden, vilket varit en förutsättning för fondens verksamhet, som således nu förväntas inledas under år 2012.

NEFCO:s klimatfonder (NEFCO Carbon Finance and Funds – CFF)

År 2011 var ett turbulent år för NEFCO:s kreditleverksamhet. Året inleddes med en framgångsrik kapitalhöjning av fonden NEFCO Carbon Fund (NeCF) på sammanlagt 65 miljoner EUR men avslutades oförväntat i en priskollaps på kreditmarknaden. Nya initiativ inom klimatmarknaden är NEFCO:s samarbete med Nordiska Utvecklingsfonden (NDF) och den Nordiska arbetsgruppen för globala klimatförhandlingar (NOAK) gällande sektorprogram (Nationally Appropriate Mitigation Actions – NAMA's) med pilotprogram i Peru och Vietnam. Dessa aktiviteter genomförs under det Nordiska Partnerskaps Initiativet.

Sammanlagt administrerar NEFCO klimatfonder och -program för totalt 220 miljoner EUR. Fonderna och programmen presenteras kort nedan.

Sedan år 2003 förvaltar NEFCO klimatfonden Baltic Sea Region Testing Ground Facility

(NMF), BHSF is primarily intended for project development purposes. The objective is to cooperate with the Russian authorities and project owners to continue to pursue high-priority environmental projects ('hot spots') in northwest Russia identified in a 2003 report issued by NEFCO in collaboration with the Arctic Monitoring and Assessment Programme (AMAP). To date, a total of EUR 6 million has been allocated to the fund.

In 2011, the fund granted financing for five new projects. In total, 65 feasibility studies and pre-project measures have received BHSF financing. Inventories and measures to prevent oil spills remain a key priority, just like various types of small-scale energy and integrated project solutions as well as institutional issues such as the creation of a web-based 'hot-spot' information system. Together with the Komi Republic, the fund is co-financing the preparation of a regional waste management strategy to serve as a basis for a regional investment programme and new investments in the waste management sector. A project study has been carried out on a foreseen cement factory in Vorkuta, a high-priority environmental concern both in terms of the Arctic environment and the Barents Sea.

The meeting of environmental ministers representing the Barents Sea countries held in November 2011 was able to establish that three of the hot spots in the List included in the NEFCO/AMAP report could be deleted for the first time in the history of the fund. NEFCO's involvement in the Barents Sea region and BHSF has played a key role in accomplishing this. Efforts will be intensified to achieve similar results with regard to the 39 hot spots still remaining.

Arctic Council Project Support Instrument

Since 2005, NEFCO has also managed the Arctic Council Project Support Instrument (PSI), a project preparation fund. NEFCO was part of the group of experts who were appointed by the Arctic Council to both develop and establish the fund. The PSI has been set up for project preparation, development and demonstration purposes primarily in the context of the Arctic Council Action Plan (ACAP). While commencement of operations has been delayed, the Russian Federation signed an agreement on the fund in 2011 – a necessary prerequisite for its activities which are now expected to begin during 2012.

NEFCO Carbon Finance and Funds – CFF

The year 2011 was a turbulent year for NEFCO's carbon credit activities. Following a successful increase of EUR 65 million in the authorised capital of the NEFCO Carbon Fund (NeCF)

Vid slutet av år 2011 hade NeCF ingått 34 köpeavtal om utsläppsreduktioner för sammanlagt 14 miljoner utsläpps-rätter (CER).

(TGF), som etablerades i anslutning till Östersjöregionens försöksområde för s.k. gemensamt genomförande (Joint Implementation – JI), en av mekanismerna under Kyotoprotokollet. Syftet med fonden är att köpa kostnadseffektiva reduktionsenheter från energirelaterade och övriga projekt för sina investerare. Fondens totala kapital uppgick till 35 miljoner EUR.

Investerare i TGF är de nordiska länderna, Tyskland och sedan år 2006 de privata investerarna DONG Energy (DK), Fortum Power and Heat Oy (FI), Casum Oy (FI), Kervo Energi (FI), Kymppivoima Oy (FI), Outokumpu Oy (FI), Vapo Oy (FI), Vattenfall Europe Berlin (DE/SE) och Vattenfall Europe Generation (DE/SE).

Redan vid utgången av år 2009 hade TGF:s kapital allokerats till fullo, men har under år 2011 justerats till följd av osäkerheterna med de interna registreringsprocesserna i Ryssland. Vid utgången av året hade fonden sammanlagt elva köpeavtal om utsläppsreduktioner (Emission Reduction Purchase Agreement – ERPA), med tre projekt i Ryssland, tre i Estland, tre i Litauen och två i Ukraina

Sedan år 2008 förvaltar NEFCO även den globala klimatfonden NEFCO Carbon Fund (NeCF). Syftet med fonden är att finansiera miljöprojekt som uppfyller Kyotoprotokollets krav på s.k. gemensamt genomförande (Joint Implementation - JI) eller mekanismen för ren utveckling (Clean Development Mechanism – CDM). Fonden kan också finansiera sådana projekt som reducerar klimatutsläppen efter att Kyotoprotokollets första avtalsperiod löper ut år 2012, förutsatt att projekten uppfyller EU:s krav på utsläppshandel. NeCF:s totala kapital uppgår till 165 miljoner EUR efter kapitalhöjningen.

Investerare i NeCF är DONG Energy (DK), Energistyrelsen (DK), EPV Energy Oy (FI), Finland, Industrialiseringsfonden for Utvecklingslandene (DK), Kymppivoima Oy (FI), NEFCO, Norge, sedan år 2010 Vapo Oy (FI) och sedan år 2011 även GDF Suez (BE) och Eesti Energia (EE).

Vid slutet av år 2011 hade NeCF ingått 34 köpeavtal om utsläppsreduktioner för sammanlagt 14 miljoner utsläppsrätter (Certified Emission Reductions – CER) inklusive en s.k. avsiktsförklaring (Letter of Intent – LOI). Projektet är belägna i Indien, Indonesien, Kina, Laos, Mexiko, Thailand, Vietnam och Ukraina.

I slutet av år 2009 etablerades Nordic Climate Facility (NCF) som finansieras av Nordiska Utvecklingsfonden (NDF) och administreras i samarbete med NEFCO. Fonden finansierar klimatprojekt i de fattigaste länderna i Afrika, Asien och Latinamerika och stöder innovativt samarbete mellan nordiska organisationer och företag inom klimatrelaterade områden. Verksamheten har varit fram-

at the beginning of the year, the prices in the credit market collapsed at the end of it. New initiatives in the carbon market include NEFCO's cooperation with the Nordic Development Fund (NDF) and the Nordic Working Group for Global Climate Negotiations (NOAK) regarding Nationally Appropriate Mitigation Actions (NAMA) with pilot programmes launched in Peru and Vietnam. These activities are to be implemented within the framework of the Nordic Partnership Initiative.

All in all, NEFCO manages carbon funds and programmes worth a total of EUR 220 million. A brief description of the funds and programmes is provided below.

Since 2003, NEFCO has managed the Baltic Sea Region Testing Ground Facility (TGF) carbon fund, which was established in conjunction with the Baltic Sea region's testing ground for Joint Implementation (JI), one of the mechanisms under the Kyoto Protocol. Its aim is to procure cost-effective Certified Emission Reductions for its investors from energy-related and other projects. The fund's total capital is EUR 35 million.

TGF's investors are the Nordic countries, Germany and since 2006 the following private investors: DONG Energy (Denmark); Fortum Power and Heat Oy (Finland); Casum Corporation (Finland); Keravan Energia (Finland); Kymppivoima Oy (Finland); Outokumpu Oy (Finland); Vapo Oy (Finland); Vattenfall Europe Berlin (Germany/Sweden); and Vattenfall Europe Generation (Germany/Sweden).

While the fund's capital was fully allocated already by the end of 2009, it was adjusted during 2011 as a result of the uncertainties related to the registration processes in Russia. At the end of the year, the fund had entered into eleven Emission Reduction Purchase Agreements (ERPA): three projects in Russia; three in Estonia; three in Lithuania; and two in Ukraine.

Since 2008, NEFCO has also managed the global NEFCO Carbon Fund (NeCF). The NeCF finances environmental projects that meet the requirements of the Kyoto Protocol on Joint Implementation (JI) or the Clean Development Mechanism (CDM). The fund can also finance projects that reduce greenhouse gas emissions upon expiry of the Kyoto Protocol's first commitment period in 2012, provided that the projects meet the EU's emissions trading requirements. Following the increase in 2011, the fund's total capital stands at EUR 165 million.

The investors in NeCF are DONG Energy (Denmark); Energistyrelsen (Denmark); EPV Energy Oy (Finland); the Industrialisation Fund for Developing Countries (Denmark); Kymppivoima Oy (Finland); NEFCO, Norway; Vapo Oy

gångsrik och fonden har utökats två gånger. Den första anbudsrundan resulterade i 138 ansökningar varav 14 projekt beviljades finansiering. Den andra anbudsrundan resulterade i 176 varav 12 beviljades finansiering. Den tredje anbudsrundan är pågående. Sammanlagt 18 miljoner EUR har anslagits fonden.

I augusti 2010 etablerades ProClimate Facility (ProCF) i samarbete med NDF. ProCF är en finansieringsordning som beviljar garantier för att stärka förutsättningarna för klimatprojekt i utvecklingsländer genom finansiellt stöd. Det har skett förändringar i förutsättningarna för fondens verksamhet och i januari 2012 har fattats beslut om annullering av fonden.

Övriga förvaltningsuppdrag

NEFCO förvaltar utöver de ovannämnda fonderna även ett antal andra externa fonder. Dessa är av s.k. trust fund typ, d.v.s. fonder där medel tillskjuts för ett särskilt ändamål som bidragsgivaren specificerar, men där NEFCO ansvarar för utnyttjandet av medlen.

För analys och beredning av miljöprojekt disponeras finska anslag. För Statens Energi-myndighet i Sverige (STEM) administrerar NEFCO en del av de bidrag STEM tillhandahåller för klimatprojekt. Ytterligare ingår norska och svenska medel för projektberedning och -uppföljning i Ryssland medan EU avsatt medel för ett investeringsprogram för små vattenavloppsverk i Kaliningrad. NEFCO handhar därtill norska medel för vattenhantering i Kenozero nationalpark i Ryssland och medel för samfinansiering med Barents Hot Spots Facility för identifiering, utveckling och uppföljning av projekt. Svenska medel är avsatta för ett samarbete inom fjärrvärme med den ukrainska regeringen och för projektberedning av miljöprojekt prioriterade inom Östersjöns handlingsprogram (BSAP) och/eller NDEP, för ett miljöprojekt på Solovki-öarna i ryska Barents samt för miljöinsatser i Kaliningrads län. Därtill har Finland och Sverige avsatt medel för utveckling och finansiering av ett demonstrationsprojekt för destruering av ozonnedbrytande substanser genom marknaden för frivilliga kolkrediter. Likaså har finska och svenska medel avsatts för att tillsammans med NIB administrera en projektutvecklingsfond för stöd av genomförandet av Östersjöns handlingsplan. Under år 2011 har NEFCO därtill fått i uppdrag att administrera svenska medel för identifiering, beredning, implementering och övervakning av miljö- och energieffektiviseringsprojekt i Vitryssland samt medel från nordliga dimensionens miljöpartnerskap (NDEP) för en projektimplementeringsenhet inom gödselhantering i hönsgårdar i Leningrad-regionen.

(Finland) since 2010; and GDF Suez (Belgium) and Eesti Energia (Estonia) since 2011.

By the end of 2011, NeCF had made 34 purchase agreements equivalent to 14 million Certified Emission Reductions (CER) including one Letter of Intent (LOI). The projects are located in India, Indonesia, China, Laos, Mexico, Thailand, Vietnam and Ukraine.

Established in 2009, the Nordic Climate Facility (NCF) is financed by the Nordic Development Fund and administrated jointly with NEFCO. The fund finances climate projects in the poorest countries in Africa, Asia and Latin America. It promotes innovative cooperation with Nordic organisations and companies engaged in climate-related fields. Operations have been successful and the fund has already been expanded twice. The first call for tenders resulted in 138 applications in response to which funding was granted for 14 projects. The second call produced 176 applications with 12 projects being given the green light. The third call is currently underway. A total of EUR 18 million has been allocated to the fund to date.

The ProClimate Facility (ProCF) was established jointly by NEFCO and NDF in August 2010. The ProCF is a financing facility offering guarantees to promote climate change projects in developing countries through financial support. As the preconditions for the operations have changed, a decision was made in January 2012 to dissolve the fund.

Other management mandates

In addition to the above funds, NEFCO also manages a number of other external funds. These are trust funds in which capital is injected for a specific purpose determined by the donor, while NEFCO is responsible for the utilisation of this capital.

Contributions from Finland are used to prepare and analyse projects. On behalf of the Swedish Energy Agency (STEM), NEFCO administers some of the contributions STEM makes available for carbon projects. Norwegian and Swedish funding is also available for project preparation and follow-up in Russia, while the EU has earmarked funds for developing an investment programme for small wastewater treatment plants in Kaliningrad. NEFCO is also managing Norwegian funds intended for water management in the Kenozero National Park in Russia and for co-financing project identification, development and monitoring efforts in collaboration with the Barents Hot Spots Facility. Swedish funds have been allocated for cooperation in district heating with the Ukrainian government; for the preparation of environmental projects given priority under BSAP

By the end of 2011, NeCF had made 34 purchase agreements equivalent to 14 million Certified Emission Reductions.

För samtliga externa fonder avger NEFCO särskild redovisning.

Sammanlagt för dessa övriga förvaltningsuppdrag har de olika bidragsgivarna hittills anvisat 94,3 miljoner EUR varav de avslutade förvaltningsuppdragens bidrag uppgår till 39,5 miljoner EUR.

Personal

Vid utgången av år 2011 arbetade 27 personer direkt för NEFCO, av vilka 2 som deltidsanställda experter. Därtill är rådgivare anknutna till NEFCO på konsultbasis.

Resultat

Bokslutet uppvisar ett överskott om 831 871,60 EUR. I enlighet med tidigare praxis föreslår styrelsen att överskottet återgår till verksamheten som balanserade vinstmedel.

Helsingfors den 1 mars 2012
Helsinki, 1 March 2012

Ann-Britt Ylinen
Ordförande / Chairman

Harald Rensvik
Vice ordförande / Deputy Chair

Magnús Jóhannesson

Jon Kahn

Søren Bukh Svenningsen

Magnus Rystedt
Direktör / Managing Director

and/or NDEP; for environmental projects in the Solovki Islands in the Russian Barents region; and for environmental investments in the Kaliningrad region. Finland and Sweden have also earmarked funds for financing a demonstration project for the disposal of substances that are harmful to the ozone layer through the market for voluntary carbon credits. Similarly, Finnish and Swedish funds have been allocated to administer a project development fund to support the implementation of the Baltic Sea Action Plan together with NIB. During 2011, NEFCO was also mandated to administer Swedish funding provided for identifying, preparing, implementing and monitoring environmental and energy-efficiency projects in Belarus, and funding from the Northern Dimension Environmental Partnership (NDEP) for the establishment of a project implementation unit for manure processing at poultry farms in the Leningrad region. NEFCO renders separate accounts for all these funds.

To date, these funds have been allocated EUR 94.3 million by various donors, with contributions to concluded management mandates accounting for EUR 39.5 million of the total.

Personnel

At the end of 2011, NEFCO had 27 employees, two of whom were part-time special advisors. NEFCO also engages consultants.

Financial result

The financial statements show a surplus of EUR 831,871.60. In accordance with previous practice, the Board of Directors proposes that the surplus be allocated to operations in the form of retained earnings.

FALLSTUDIE

Ukraina Vindkraft i Kherson

NEFCO:s styrelse godkände år 2011 ett projekt som möjliggör utbyggnad av vindkraft i Ukraina. Enligt styrelsebeslutet erbjuder NEFCO finansiering för installationen av vindmøllor i Kherson i södra Ukraina. Vindmøllorna kommer att utgöra en del av en större vindpark som byggs i tre olika etapper i området.

CASE STUDY

Ukraine Wind power in Kherson

NEFCO's Board of Directors approved in 2011 a project supporting the installation of wind power in Ukraine. Under the terms of the Board's decision, NEFCO offers financing for the installation of wind turbines in Kherson in southern Ukraine. The wind turbines will constitute a part of a larger wind farm, which will be built in the area in three different stages.



Miljöstatusrapport 2011

NEFCO arbetar med medel från ett antal olika bidragsgivare. I denna rapport beaktas verksamheten inom Investeringsfonden och inom Nordiska Miljöutvecklingsfonden. Investeringsfonden, som utgör den större resursbasen, är ur miljösynpunkt indelad i följande sektorer: Vatten- och avloppsrening, energi, industri och avfall. Miljöeffekterna för kreditordningen för renare teknologi under Nordiska Miljöutvecklingsfonden redovisas separat.

Det övergripande målet med NEFCO:s verksamhet är att bidra till en reduktion av föroreningar som härstammar från Östeuropa d.v.s. projekt som bl.a. leder till minskade utsläpp i tillrinningsområdet för Östersjön och Barents hav eller reduktioner av gränsöverskridande luftföroreningar. I och med att projekt med stor nordisk miljöeffekt prioriteras, ligger tyngdpunkten på vatten- och luftvård.

Utgångspunkten är att värdera varje projekts förväntade miljöeffekter varvid projekt med direkt och klar miljöeffekt prioriteras. I princip omfattas alla slags åtgärder som leder till en mindre miljöbelastning t.ex. genom förbättrad reningskapacitet eller modernare industriprocesser. Som underlag för NEFCO:s bedömning analyseras även förhållandet mellan investeringen och dess förväntade kvantitativa effekter för att finna de miljömässigt mest kostnadseffektiva insatserna.

Typiska projekt är:

- modernisering av industri- och energianläggningar med åtföljande positiva miljöeffekter för Norden och omgivande hav
- projekt i samarbete med kommunala och andra myndigheter för att tillhandahålla miljöservice såsom t.ex. vattenrening
- företag som tillverkar miljöutrustning (t.ex. utrustning för avgasrening, mätinstrument och vattenrening) och utrustning för effektivare energianvändning eller som tillhandahåller tjänster inom miljö- och energiområdet och sålunda bidrar till att skapa bättre förutsättningar för genomförandet av miljöåtgärder

Miljöeffekter som uppnåtts i genomförda eller avslutade projekt redovisas i figur 1 för totala utsläppsreduktioner. För att erhålla jämförbarhet baseras redovisningen på reduktioner eller inbesparingar per år.

I NEFCO:s miljödata bas beaktas även avslutade projekt. Motivet till att även redovisa utsläppsreduktioner från projekt som för NEFCO:s del avslutats, är att anläggningarna vid postevaluering visat sig motsvara, eller väsentligt överträffa, förväntade utsläppsreduktioner. Anläggningarnas livslängd är betydligt längre än lånens återbetalningstid och

NEFCO makes use of funding provided by a variety of donors. This report addresses activities within the framework of the Investment Fund and the Nordic Environmental Development Fund. The Investment Fund, which has the larger resource base of the two, is divided into four environmental sectors: water and wastewater management, energy, industry, and waste. The environmental benefits of the credit facility for cleaner technology administered by the Nordic Environmental Development Fund are reported separately.

The fundamental goal of NEFCO's operations is the reduction of pollution originating in Eastern Europe. This means support for projects that, for example, reduce discharges into the catchment areas of the Baltic Sea and the Barents Sea or reduce transboundary airborne emissions of pollutants. As projects having a major impact on the Nordic region are given priority, the efforts focus on protecting water and air quality.

When NEFCO considers projects for support, it first assesses the expected environmental benefits to ensure that projects with direct and clear benefits for the environment are given priority. In principle, any measures that can help to reduce the burden on the environment, such as improved treatment capacity or advanced industrial processes, are eligible. NEFCO's evaluation is also based on an analysis of the relationship between the investment and its anticipated quantitative effects in order to identify the projects that are environmentally the most cost-effective.

Typical projects include:

- modernisation of industrial and power plants that will bring environmental benefits to the Nordic region and the surrounding seas;
- partnerships with municipal and other authorities to deliver environmental services such as water treatment; and
- companies that manufacture environmental equipment (such as emission control equipment, measuring instruments and water treatment equipment) and equipment to increase energy efficiency; or companies that provide services in the environmental and energy fields and thereby contribute to creating a better basis for the implementation of environmental initiatives.

Environmental benefits gained in projects that have been completed or in which NEFCO's involvement has ceased are shown in Figure 1. For purposes of comparison, the data are shown as reductions or savings per annum.

NEFCO's environmental database also takes into account projects in which its in-

deras positiva miljöeffekt kommer därmed i all väsentlighet att fortsätta lineärt under lång tid framöver.

Trots att investeringarnas positiva effekt fortgår ett antal år efter att lånet återbetalts, bör emellertid investeringen ges en rimlig teknisk avskrivningstid. I NEFCO:s miljöuppföljning tillämpas numera en årlig 5 % avskrivning av samtliga aktuella miljöreduktioner från och med det första året efter att lånet har återbetalats. Detta förfaringssätt tillämpas för första gången i NEFCO:s årsredovisning. Avskrivningarna har således ackumulerats i NEFCO:s avslutade projekt vilket justerat reduktionerna nedåt från och med 2010.

Resultatet för år 2011 är för de granskade indikatorerna för de dominerande indikatorerna CO₂ och energi är bättre jämfört med resultatet för år 2010 (figur 1). Huvudsakligen beror förbättringen på produktion av biobränslepannor, vilket medför att antalet installerade megawatt ersätter fossil (kol, olja eller gas) förbränning. Indirekt påverkar

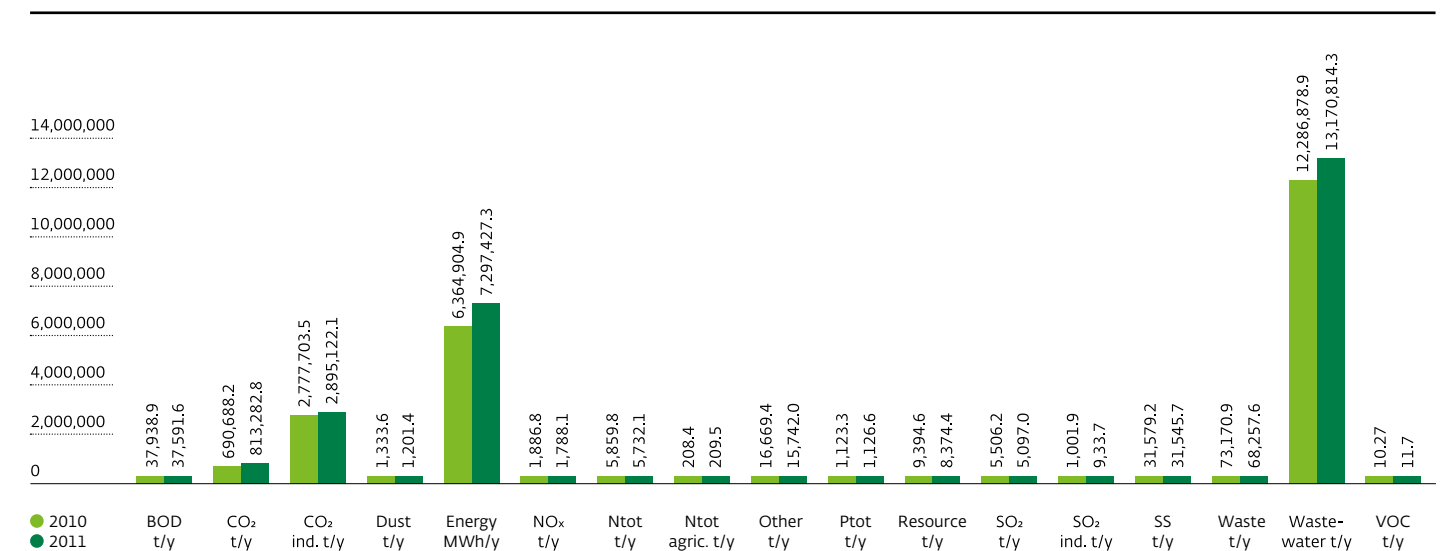
involvement has ceased. The justification for including emission reductions from projects in which NEFCO is no longer involved is that the relevant facilities have in post-evaluation been found to match or even significantly exceed expected reductions. The service life of an industrial facility is substantially longer than the repayment period of a loan, and as a result, the positive environmental effect of the facility will in all likelihood continue in a linear way for a long time into the future.

Even though the favourable effects of a project are felt for a number of years after the repayment of the loan, a reasonable technical depreciation period should be afforded for investments. In its environmental monitoring, NEFCO applies an annual depreciation rate of 5% on all actual reductions as of the beginning of the year following final repayment. This is the first annual report in which this method is applied. As a result, depreciation charges have accumulated for NEFCO's closed projects, decreasing reductions as of 2010.

The results achieved in 2011 in terms of the determinant indicators CO₂ and energy exceeded the figures for 2010 (Fig. 1) for the indicators examined. Improved performance was mainly due to the production of biofuel boilers, as a result of which megawatts installed replace fossil fuel (coal, oil or gas) consumption. This has an indirect impact on CO₂ emissions including the production of ener-

Environmental status report 2011

Figure 1 NEFCO: Totala reduktioner
Figure 1 NEFCO: Total reductions



detta CO₂ och även produktionen av fossil energi, vilket kan avläsas av energistapeln i figur 1.

Utvecklingen för kväve (N) och fosfor (P) ligger på samma nivå som år 2010.

Nedan görs en presentation av resultaten så att vatten- och avloppshantering, energi-, industri- och avfallssektorerna redovisas i separata avsnitt. Nordiska Miljöutvecklingsfonden och renare produktion presenteras i slutet av denna miljöredovisning. De indirekta CO₂-reduktionerna redovisas som en separat stapel.

Vatten- och avloppshantering

Huvuddelen av allt orenat kommunalt avloppsvatten till Östersjön från Baltikum kommer från små- och medelstora kommuner. I samband med de slutförda medlemskapsförhandlingarna hade vatten- och avloppssektorn i Baltikum hög prioritet och har därmed uppraderats, för att bättre möta de miljökrav ett EU-medlemskap ställer. Detta arbete är nu slutfört men fortsatta ansträngningar att förbättra mindre samhällens reningskapacitet fortgår i nordvästra Ryssland.

De positiva effekter som prioriteras är acceptabel dricksvattenkvalitet och ökad tillknytningsgrad, men framför allt minskade utsläpp av biokemisk syreförbrukning (BOD), fosfor och kväve till vatten, främst till Östersjön. Arbetet fortsätter i samband med strävandena till fortsatta reduktioner inom HELCOM:s Östersjöplan BSAP.

Ur figur 2 framgår att resultatet för år 2011 är ungefär på samma nivå som 2010. Liksom

gy using fossil fuels, which is indicated in the energy bar in Figure 1.

The figures for nitrogen (N) and phosphorus (P) correspond to the levels reported in 2010.

Performance in the water and waste management, energy, industrial, and waste sectors are shown in specific sections below. Emission reductions associated with the Nordic Environmental Development Fund and the Cleaner Production Facility are presented at the end of this environmental status report. Indirect CO₂ reductions are shown as a separate bar.

Water and wastewater management

Most of the untreated municipal wastewater entering the Baltic Sea from the Baltic countries comes from small and medium-sized municipalities. At the time when the negotiations on accession to the EU were under way, the water and wastewater management sector had a high priority in the Baltics and systems have subsequently been upgraded to better meet the environmental criteria imposed by membership. With this work now completed, further efforts will be pursued to improve treatment capacity in northwest Russia.

While great importance is attached by NEFCO to benefits such as acceptable quality of drinking water and higher water connection rates, top priority is given to reduced BOD, phosphorus, and nitrogen emissions to water areas, especially the Baltic Sea. Work is continued along with the efforts to achieve further reductions under HELCOM's Baltic Sea Action Plan.

för år 2010, har i årets behandling av data sydvästra reningsverket i S:t Petersburg utelämnats vad gäller indikatorerna behandlat avloppsvatten på grund av sin dominerande volym, (80 Mn m³) och energiförbrukning. I allmänhet är svängningarna stora i reningsverken vad gäller behandlade volymer, bland annat beroende på klimatiska och ekonomiska orsaker.

Reduktionen av suspenderat material (SS) är fortfarande huvudsakligen en följd av effektiv rening vid sydvästra reningsverket i S:t Petersburg.

På det hela taget fungerade vattensektorn väl under år 2011.

Energi

Förbränning av fossila bränslen ger försurande utsläpp, koldioxid som bidrar till växthuseffekten, utsläpp av kolväten, stoft, tungmetaller m.m. Vid lämpligt teknikval och dimensionering kan utsläppen minskas och energiutbytet ökas kraftfullt. Effektivare energiframställning samt konvertering till mindre förorenande bränslen innebär reducerade utsläpp av svaveldioxid (SO₂), kväveoxid (NO_x), CO₂, tungmetaller och stoft till luften från förbränningsprocessen.

Alla NEFCO:s energiprojekt syftar till bättre hushållning med energi, så att positiva miljöeffekter uppnås. En generell minskning av energiförbrukningen, en mer effektiv anläggning och/eller konvertering till mindre förorenande bränslen är typiska målsättningar i projekten.

Där kvantitativa målsättningar finns, har reduktioner kunnat mätas enligt figur 3.

Inom energisektorn ökade reduktionen något av koldioxidutsläppen jämfört med år 2010. Det minskade minustecknet för energikonsumtionen för 2011 jämfört med 2010 beror på att ett energiprojekt i Ryssland nu kommit igång om än fortfarande endast delvis. Trots detta ger sektorn som helhet ett positivt resultat avseende reduktionen av CO₂. Till en del beror den högre siffran för CO₂-reduktion även på att det ryska projektet börjat göra energiinbesparingar. Generellt har inga övriga större förändringar i reduktioner ägt rum under 2011. Dessa indikatorer kan ses i figur 3.

Figure 2 illustrates that the indicators examined show the same levels of reductions as compared to 2010. Because of the dominant position of the Southwest Wastewater Treatment Plant in St. Petersburg in terms of volumes (80 million m³) and energy consumption, its impact was excluded from the 2010 figures indicating the volume of wastewater treated, just as was done in 2010. Overall, the treated volumes vary considerably from one treatment plant to another, due to climatic and economic conditions, among others.

As in the past, the continued reduction in suspended solids (SS) was primarily due to the improved efficiency of the Southwest Wastewater Treatment Plant in St. Petersburg.

Overall, the water sector performed well in 2011.

Energy

The combustion of fossil fuels produces acidifying emissions, CO₂ (which contributes to the greenhouse effect), and emissions of hydrocarbons, dust, and heavy metals, among others. With the appropriate technology and dimensioning, emissions can be reduced and efficiency increased substantially. More efficient energy production and conversion to less polluting fuels leads to reduced atmospheric emissions of sulphur dioxide (SO₂), nitrogen oxides (NO_x), CO₂, heavy metals, and dust from combustion processes.

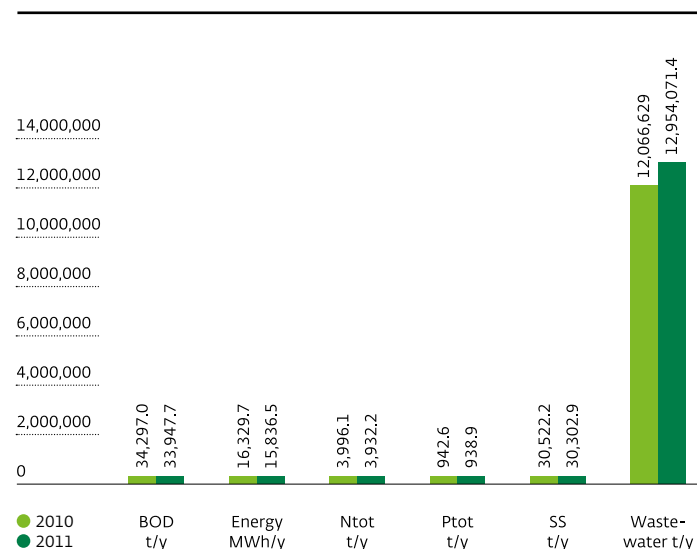
All of NEFCO's energy projects aim at improving energy efficiency in order to generate positive effects for the environment. Typical goals for these projects include a general reduction in energy consumption, more efficient production and/or conversion to less polluting fuels.

Where quantitative targets have been set, reductions have been measured, as shown in Figure 3.

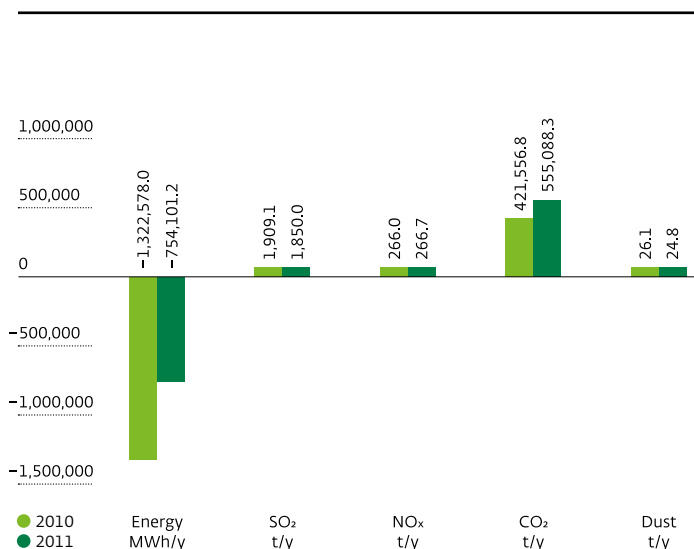
Within the energy sector, the rate of reduction in carbon dioxide emissions increased slightly compared to 2010. The reason for the slower reduction in energy consumption in 2011 as compared to 2010 is that an energy project launched in Russia is not yet being implemented in its entirety. Even so, the sector's performance as a whole in terms of CO₂ reductions was positive. To some extent, the greater reduction in CO₂ emissions is due to the energy savings made in the Russian project. Overall, no major changes in reductions took place in 2011. The indicators are shown in Figure 3.

Alla NEFCO:s energiprojekt syftar till bättre hushållning med energi så att positiva miljöeffekter uppnås.

Figur 2 Investeringssonden: Vatten och avlopp
Figure 2 Investment Fund: Water sector



Figur 3 Investeringssonden: Energi
Figure 3 Investment Fund: Energy sector



All of NEFCO's energy projects aim at improving energy efficiency in order to generate positive environmental effects.

Jämfört med år 2010 har reduktionen av koldioxid ökat under 2011.

Industri

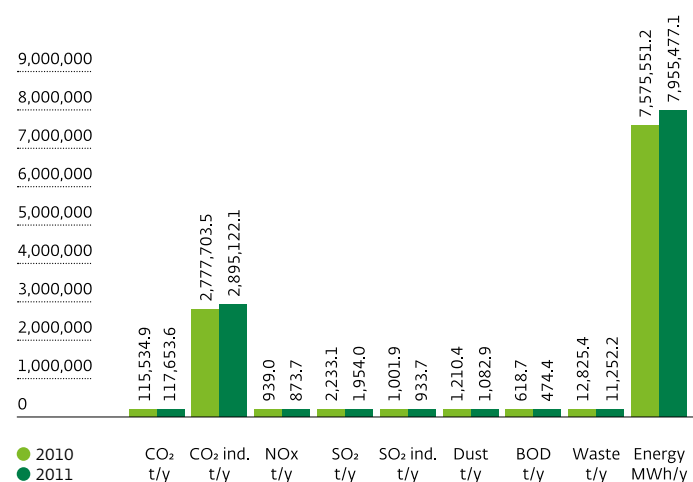
Industriell verksamhet påverkar miljön på många sätt:

- råvaruutvinning orsakar fysiska ingrepp i naturen
- utsläpp påverkar luft, mark och vatten
- produktion av varor, t.ex. kemikalier kan vara miljöfarliga
- avfallsdeponier förorenar grundvatten genom läckage av olika slag och många slutprodukter belastar deponierna i slutet av sin livscykel
- vissa industrier förorsakar luktproblem och buller
- industribyggnader och transportvägar påverkar landskapet och ändrar förutsättningarna för växter och djur

NEFCO:s industriprojekt syftar till bättre hållning av resurser för att på så sätt minska utsläpp till luft, mark och vatten. Miljöeffekten kan uppstå som en direkt följd av investeringen, men även indirekt då NEFCO stöder företag som producerar miljövårdsutrustning, t.ex. reningskemikalier eller isoleringsmaterial. Effekten förverkligas i dessa fall först i förbrukarledet.

Jämfört med år 2010 har reduktionen av CO₂ ökat under 2011, vilket står i samklang med att även energireduktionerna gått upp. Det positiva resultatet beror på den kumulativa produktionen av värmepannor, som helt eller delvis använder biobränsle, har fortsatt hos en av NEFCO:s industriklienter. Den totala biobränslebaserade effekten var för 2011 ca 70 MW. De indirekta reduktionerna från dessa biopannor reflekterar resultatet som kan ses i figur 4.

Figur 4 Investeringsfonden: Industri
Figure 4 Investment Fund: Industrial sector



Industry

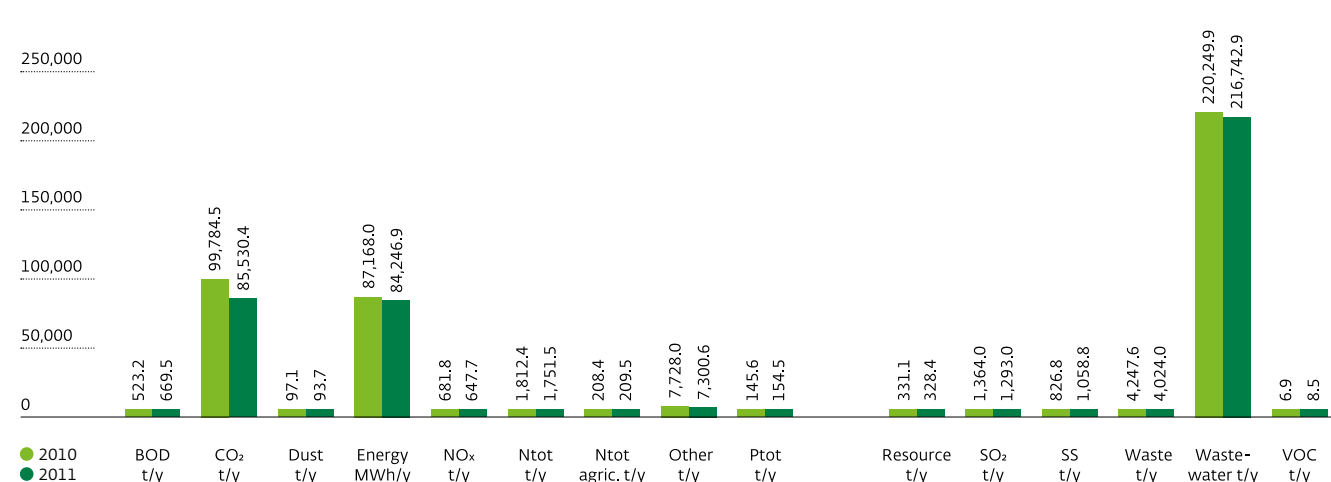
Industrial activity impacts on the environment in a number of ways:

- the extraction of raw materials has a physical impact on the environment;
- emissions affect air, land, and water;
- the manufacture of certain goods such as chemicals can be environmentally harmful;
- landfill sites pollute groundwater through various types of leakages, and many end-products tend to burden landfill sites at the end of their lifecycle;
- some industries cause odours and create noise; and
- industrial buildings and roads have an impact on the landscape and plant and animal habitats.

NEFCO's industrial projects aim at improving resource efficiency in order to reduce emissions to air, soil and water. Environmental benefits can be achieved as a direct consequence of investments but also indirectly as NEFCO supports companies manufacturing environment-related products, such as water cleaning agents and insulation materials. In these cases, the benefits are only felt at the consumer level.

Compared with 2010, the reduction in CO₂ emissions increased during 2011, which is consistent with the fact that energy consumption also decreased. The positive outcome was due to the cumulative effect of the continued production of completely or partially biofuel-fired boilers by one of NEFCO's industrial clients. The total impact of biofuels in 2011 was around 70 MW. The indirect reduction in emissions achieved with biofuel boilers is reflected in Figure 4.

Figur 5 NMF: Totalt
Figure 5 NMF: Total



Avfall

Avfall är ett miljöproblem ur flera olika synvinklar:

- från avfallsdeponier läcker giftiga ämnen och andra föroreningar ut till luft, mark och vatten
- förbränning av avfall ger miljöstörande luftutsläpp
- avfallshantering kräver omfattande transporter
- ej återanvänt avfall tär på naturresurserna

Det övergripande syftet med NEFCO:s deltagande i avfallsprojekt är att minimera mängden avfall och att omhänderta den allt större mängden avfall på ett bättre sätt, exempelvis genom sortering, återvinning och/eller återanvändning. Projekten avser både hushållsavfall och industriavfall som kan innehålla papper, plast, kemikalier, tungmetaller m.m.

Under år 2011 startades inga nya avfallsprojekt men i Karelen fortgår planering för effektiviserad avfallshantering. Reduktionen av Ntot från avfallsdeponin i Sillamäe utgör fortfarande en betydande faktor i reduktionen av närsaltsutsläpp till Östersjön. Förutom kväve har även betydande mängder radioaktiva isotoper hindrats från att nå Finska viken genom deponin har stabiliserats, överäckts och isolerats från havet.

Nordiska Miljöutvecklingsfonden (NMF)

Medel ur Nordiska Miljöutvecklingsfonden anvisas som stöd till specifika miljöprojekt i Nordens närområde. Syftet är att uppnå positiva miljöeffekter genom att stärka lönsamhetsförutsättningarna för angelägna miljöprojekt, möjliggöra större risktagning vid finansieringen, tidigarelägga projektens genomförande eller få fram additiva miljöinvesteringar. Stödet skall utgöra ett komplement till bilaterala insatser.

Jämfört med år 2010 kan en viss nedgång av reduktionerna hos energikonsumtion och CO₂ konstateras (Figur 5). Trenden är densamma för övriga indikatorer för luftutsläpp än CO₂. För närsalterna kväve och fosfor är läget något bättre för fosfors del, medan kvävet gått ned i någon mån 2011. Orsakerna till det generellt försämrade resultatet står att finna i en svag återrapporteringsfrekvens hos klienterna. Detta är ett tydligt tecken på det behov av stöd denna typ av låntagare behöver för att vara i stånd till att förbättra sin verksamhet. NEFCO utvecklar kontinuerligt förutsättningarna för rådgivningsverksamheten i sina målländer.

Compared with 2010, the reduction in carbon dioxide emissions increased during 2011.

Waste

Waste causes a range of environmental problems:

- toxins and other pollutants escape from landfill sites into air, soil, and water;
- waste incineration causes air pollution;
- waste management involves extensive transportation; and
- waste depletes natural resources if not recycled.

The overall aim of NEFCO's participation in waste projects is to minimise the amount of waste and to deal with the ever-increasing amount of waste in improved ways, e.g. through sorting, re-use, and/or recycling. These projects target both household and industrial waste, which can include paper, plastics, chemicals, and heavy metals.

While no new waste projects were launched in 2011, work continues on the plans to improve efficiency in waste management in Karelia. The reduction in nitrogen emissions (Ntot) from the landfill in Sillamäe continues to play an important part in the efforts to manage nutrient levels in the Baltic Sea. Aside from nitrogen, the project has also helped to stop the entry of significant amounts of radioactive isotopes into the Gulf of Finland by stabilising and covering the landfill and isolating it from the sea.

Nordic Environmental Development Fund (NMF)

Financing from the Nordic Environmental Development Fund is used to support specific environmental projects in the regions neighbouring the Nordic countries. The goal is to attain environmental benefits by enhancing the potential profitability of high-priority environmental projects, facilitating financing with higher risk, advancing the completion of projects, or by attracting additional environmental investments. This support is intended to complement bilateral initiatives.

Compared with 2010, the rate of reduction in energy consumption and CO₂ emissions slowed down slightly (Figure 5). The same trend is also discernible for other atmospheric emissions beside CO₂. As far as nutrients such as nitrogen and phosphorus are concerned, the situation with phosphorus was somewhat improved whereas performance with regard to nitrogen showed a slight decline in 2011. The reason for weaker overall performance is the low reporting frequency of the clients. This is a clear indication of the type of support the borrowers need in order to be able to improve their performance. NEFCO is making continuous efforts to develop advice and consultancy services in the target countries.

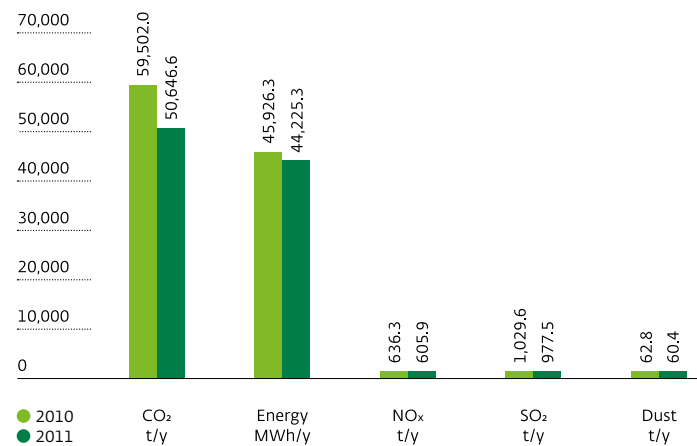
Renare produktion

Renare teknologi syftar till minskning av industrins miljöföroreningar genom bättre hållning med råvaror och energi, justering av processer och minskat slöseri. Den övergripande målsättningen för finansieringsordningen är att genom en serie positiva exempel på s.k. win-win projekt, införa ett tänkande förenligt med hållbar utveckling inom industri och annan produktionsverksamhet. Utgångspunkten är att varje projekt som godkänns under finansieringsordningen har konkreta positiva mätbara miljöeffekter.

Investeringar i renare teknologi resulterar i en reell reduktion av utsläpp och/eller avfall. En mer miljövänlig produktion och konsumtion uppnås genom t.ex. användning av mindre resurskrävande processer. Prioritet ges till de projekt som bidrar till positiva miljöeffekter för den nordiska regionen, d.v.s. projekt som leder till minskade utsläpp till Östersjön eller Barents hav eller minskade gränsöverskridande och globala luftutsläpp. Företrädesvis har små eller medelstora privata företag, via investeringar i renare produktion i sina processer, bidragit till sänkta utsläpp till luft och vatten.

Vad gäller miljöeffekterna, redovisas nedan ett antal kvantitativa parametrar (figur 6a–b). I några fall kan positiva skillnader i reduktioner jämfört med år 2010. Dessa är reduktioner (figur 6b) avseende BOD och SS vad gäller utsläpp till vatten. Dessa reduktioner beror på årets resultat från en fanérfabrik i Komi som nu framgångsrikt fortsatt med sin rapportering. Övriga indikatorer visar likartade resultat som för år 2010 eller smärre nedgång hos de luftrelaterade utsläppen.

Figur 6a NMF: CP. Reduktioner till luft
Figure 6a NMF: CP. Reduction of emissions to air



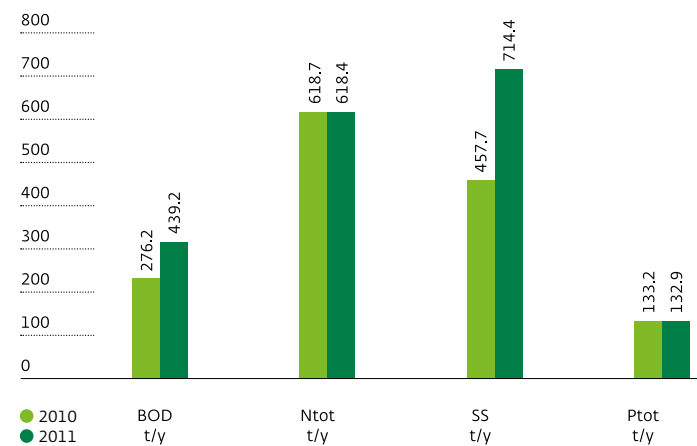
Cleaner production

Cleaner production aims at reducing industrial pollution through improved resource and energy efficiency, process modifications, and reduced wastage. The overriding objective of this financing facility is to use a series of positive examples of 'win-win' projects to instil a mindset that is compatible with sustainable development in industry and other forms of production. The starting point for each project approved under the scheme is that it should bring about clear and measurable environmental benefits.

Investments in cleaner technology result in real reductions in emissions and/or waste. More environmentally friendly production and consumption are achieved through, for example, the use of less resource-intensive processes. Priority is given to projects that provide environmental benefits to the Nordic region, i.e. projects that will result in reduced emissions into the Baltic Sea or Barents Sea, or those resulting in reduced transboundary and global air pollution. In particular, small and medium-sized private companies have helped to reduce emissions to air and water by making investments in cleaner technology in their processes.

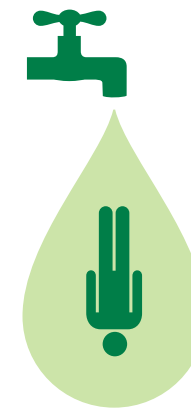
Selected parameters relevant to environmental benefits are presented in Figures 6a–b, where quantitative results have been reported. Favourable developments are noted in terms of reductions in certain areas compared to 2010, such as BOD and SS emissions to water (Figure 6b). These reductions are due to a plywood mill in Komi that is successfully continuing with regular reporting. Other indicators suggest a level of performance similar to 2010 or a slight reduction in atmospheric emissions.

Figur 6b NMF: CP. Reduktioner till vatten
Figure 6b NMF: CP. Reduction of emissions to water



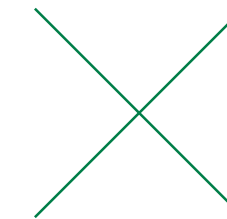
Exempel på NEFCO-finansierade utsläppsreduktioner 2011

Examples of NEFCO-financed emission reductions in 2011



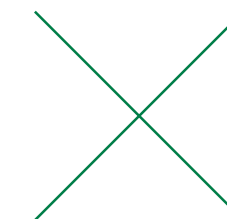
P
1 126
ton
=
obehandlat
avloppsvatten
från
1,7 miljoner
människor

P
1,126
tonnes
=
untreated
wastewater
from
1.7 million
people



CO₂
3,7 miljoner
ton
=
7,67 miljoner
människors
flygresor från
Helsingfors
till New York

CO₂
3.7 million
tonnes
=
7.67 million
people
flying from
Helsinki
to New York



SO_x
5 096
ton
=
7,5 % av de
totala SO_x-
utsläppen
i Finland
år 2010

SO_x
5,096
tonnes
=
7.5 % of
Finland's
total SO_x
emissions
in 2010



"Faucet" symbol by Kenneth Von Alt, from thenounproject.com collection.

Godkända projekt år 2011

INVESTERINGSFONDEN

Investeringsärenden (6 st)

Ukraina

Utveckling och drift av en biogasanläggning för energiproduktion vid svin-farmer (DK)

Ryssland

Kommunal vatten- och avloppshantering i Gatchina (SE)

Ryssland

Kommunal vatten- och avloppshantering i Tikhvin (SE)

Ukraina

Utveckling och drift av vindkraftverk (SE)

Vitryssland

Utveckling och drift av en biogasanläggning för produktion av värme och el av sopor (SE)

Ryssland

Kommunal vatten- och avloppshantering i Viborg (FI)

Tilläggsinvestering (1 st)

Ryssland

Energieffektivisering inom fjärrvärmesektorn i Gatchina (SE)

Intresseindikationer (10 st)

Ukraina

Utveckling och drift av vindkraftverk (SE)

Ryssland

Utfasning av CFC i medicinska inhalatorer (1) (SE)

Ryssland

Utfasning av CFC i medicinska inhalatorer (2) (SE)

Vitryssland

Utveckling och drift av en biogasanläggning för produktion av värme och el (SE)

Ryssland

Utnyttjande av biogas från sopor (FI)

NEFCO:s målländer

Fond för miljöteknologi (Nordiska företag)

Ukraina

Låneprogram för energi-effektiviseringsprojekt (SE)

Ryssland

Låneprogram för biogas-anläggningar i Novgorod (DK)

Ryssland

Produktion av biobränsle från träavfall (FI)

Ryssland

Mätutrustning för miljöanalyser (FI)

Approved projects in 2011

INVESTMENT FUND

Investments (6)

Ukraina

Development and operation of a biogas facility to produce energy at pig farms (Denmark)

Russia

Municipal water and wastewater management in Gatchina (Sweden)

Russia

Municipal water and wastewater management in Tikhvin (Sweden)

Ukraina

Development and operation of wind farms (Sweden)

Belarus

Development and operation of a biogas facility to produce energy from landfill waste (Sweden)

Russia

Municipal water and wastewater management in Vyborg (Finland)

Supplemental investments (1)

Russia

Energy-efficiency project for district heating system in Gatchina (Sweden)

Expressions of interest (10)

Ukraina

Development and operation of a wind power plant (Sweden)

Russia

Phasing out of CFC in medical inhalators (1) (Sweden)

Russia

Phasing out of CFC in medical inhalators (2) (Sweden)

Belarus

Development and operation of a biogas facility to produce energy (Sweden)

Russia

Generation of biogas from waste (Finland)

NEFCO's target countries

Environmental Technology Fund (Nordic companies)

Ukraine

Loan programme for energy efficiency projects (Sweden)

Russia

Loan programme for biogas facilities in Novgorod (Denmark)

Russia

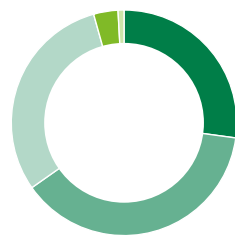
Production of biofuel from wood waste (Finland)

Russia

Equipment for environmental monitoring (Finland)

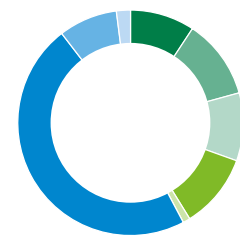
INVESTERINGSFONDEN INVESTMENT FUND

Sektorfördelning Distribution by sector



- Vatten / Water 27 %
- Industri / Industry 38 %
- Energi / Energy 30 %
- Avfall / Waste 4 %
- Lantbruk / Agriculture 1 %

Verksamhetsland Distribution by country



- Estland / Estonia 9 %
- Lettland / Latvia 12 %
- Litauen / Lithuania 10 %
- Polen / Poland 11 %
- Slovakien & Tjeckien / Slovakia & Czech Rep. 1 %
- Ryssland / Russia 47 %
- Ukraina / Ukraine 8 %
- Vitryssland / Belarus 2 %

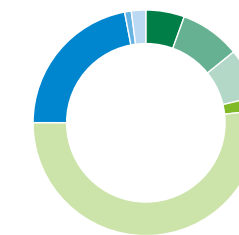
NORDISKA MILJÖUTVECKLINGSFONDEN (NMF) NORDIC ENVIRONMENTAL DEVELOPMENT FUND (NMF)

Sektorfördelning Distribution by sector



- Vatten / Water 16 %
- Lantbruk / Agriculture 9 %
- Avfall / Waste 14 %
- Energi / Energy 34 %
- Industri / Industry 27 %

Verksamhetsland Distribution by country



- Estland / Estonia 5 %
- Lettland / Latvia 9 %
- Litauen / Lithuania 7 %
- Polen / Poland 2 %
- Ryssland / Russia 52 %
- Ukraina / Ukraine 22 %
- Vitryssland / Belarus 1 %
- Övriga / Other 2 %

NORDISKA MILJÖUTVECKLINGSFONDEN (NMF)

Investeringsärenden (2 st)

Vitryssland

Kartläggning för destruktion av pesticider i Vitebsk (SE/FI)

Nordiska Partnerskaps-initiativet

Minskning av utsläppen inom avfallssektorn i Peru

GODKÄNDA projekt, renare produktion (7 st)

Ryssland

Uppgradering av produktionsprocessen för framställning av träpellets

Ukraina

Uppgradering av produktionsprocesserna inom skogsbrukssektorn

Ryssland

Uppgradering av vattenhanteringsprocessen vid vattenverket i Novgorod

Ukraina

Uppgradering av av ångpannor och -generatorer

Ukraina

Uppgradering av mindre vattenkraftverk i Novoshichi

Ukraina

Uppgradering av produktionsutrustning för reduktion av gas- och elkonsumention

Ryssland

Modernisering av pannhus och övergång till biobränsle

GODKÄNDA projekt, energieffektivisering (3 st)

Ryssland

Energibesparingsåtgärder i 35 skol- och daghemsbyggnader i Kandalaksha, Murmansk

Ryssland

Modernisering av gatubelysningen i staden Gurjevsk, Kaliningrad

Ryssland

Modernisering av gatubelysningen i staden Gvardejsk, Kaliningrad

Tilläggsinvestering (1 st)

Ukraina

Energibesparingsåtgärder i kommunalt ägda byggnader

GODKÄNDA projekt, Barents Hot Spots Facility (6 st)

Karelen

Integrerad värmeförsörjning med konvertering till bio-bränslen i Sordavala

Karelen

Diesलगeneratorer i Karelen

Arkhangelsk

Utvärdering av oljeför-oreningar i Krasnoje

Arkhangelsk

Åtgärder mot oljeför-oreningar i Mezen

Karelen

Energiplan för Kostamus

Komi

Oljebrunnar – förundersökning för Voyvozsjoje-fältet

Tilläggsinvestering (2 st)

Karelen

Energi&Miljö på Valaam, Kizhi, Norra Priladozjie och Zaonezjie

Ryssland allmän

Utökad stöd till underarbetsgruppen för exkludering av "hot spots" (SHE gruppen)

Testing Ground facility (TGF)

1 nytt köpeavtal

NEFCO Carbon Fund (NeCF)

15 nya köpeavtal

Nordic Climate Facility (NCF)

12 avtalade projekt

NORDIC ENVIRONMENTAL DEVELOPMENT FUND (NMF)

Investments (2)

Belarus

Study in preparation for destruction of obsolete pesticides in Vitebsk (Sweden/Finland)

Nordic Partnership Initiative

Reduction of emissions in the waste management sector in Peru

APPROVED Cleaner Production projects (7)

Russia

Uppgradering of wood pellet production processes

Ukraine

Uppgradering of forest management processes

Russia

Uppgradering of the water treatment process at the waterworks in Novgorod

Ukraine

Uppgradering of the production system for steam generators and boilers

Ukraine

Uppgradering of small hydro-electric power plants in Novoschychi

Ukraine

Uppgradering of equipment and reduction in gas and electricity consumption

Russia

Boiler room modernisation and conversion to biofuel

APPROVED Energy Savings Credits projects (3)

Russia

Energy saving measures in 35 school and day-care buildings in Kandalaksha, Murmansk

Russia

Modernisation of street lighting in Gurievsk, Kaliningrad

Russia

Modernisation of street lighting in Gvardeysk, Kaliningrad

Supplemental investments (1)

Ukraine

Energy saving measures in municipally owned buildings

APPROVED Barents Hot Spots Facility projects (6)

Karelia

Integrated heat supply system including conversion to biofuel in Sortavala

Karelia

Diesel generators in Karelia

Archangelsk

Assessment of oil pollution in Krasnoje

Archangelsk

Measures to prevent oil spills in Mezen

Karelia

Energy plan for Kostamus

Komi

Oil wells – feasibility study for the Voyvozsjoje oil field

Supplemental investments (2)

Karelia

Energy&Environment in Valaam, Kizhi, North Priladozjie and Zaonezjie

Russia nationwide

Increased support for the working group on exclusion of hot spots (SHE Group)

Testing Ground Facility (TGF)

1 new purchase agreement

NEFCO Carbon Fund (NeCF)

15 new purchase agreements

Nordic Climate Facility (NCF)

12 signed projects



FALLSTUDIE

Ryssland Renare vatten för Viborg

NEFCO:s styrelse godkände år 2011 ett projekt som syftar till att modernisera avloppsreningsverket i Viborg i nordvästra Ryssland. Projektet ska effektivera den lokala avloppsreningen genom en renovering av reningsverkets luftnings- och sedimentationsbassänger och en modernisering av stadens tryckrörledningar. Projektet förväntas reducera fosforutsläppen med cirka 31 ton per år.

CASE STUDY

Russia Cleaner water for Vyborg

NEFCO's Board of Directors approved in 2011 a project, which aims at refurbishing the wastewater treatment facilities in the City of Vyborg, Northwest Russia. The purpose of the investment is to replace the pressure pipelines and renovate the plant's sedimentation and aeration tanks to ensure more efficient wastewater treatment. The project is expected to reduce the discharges of phosphorus by some 31 tonnes per year.

Bokslut

44–61

Financial statement

62–79

(Beloppen i EUR)	Not	2011	2010
Intäkter			
Ränteintäkter på placeringar hos kreditinstitut	(4)	1 133 149	1 057 004
Ränteintäkter på utlåningen		1 025 875	720 410
Nettoresultat av finansiella transaktioner	(1)	-549 713	1 204 022
Övriga intäkter		4 802 745	2 323 212
Intäkter totalt		6 412 056	5 304 648
Verksamhetskostnader			
Administrativa kostnader	(2) (3) (4)	5 380 242	4 509 392
Av- och nedskrivningar av materiella och immateriella tillgångar	(9)	19 172	24 844
Valutakursdifferenser		117 939	7 734
Nedskrivning av krediter / återföringar	(6)	62 831	303 800
Verksamhetskostnader totalt		5 580 184	4 845 770
ÅRETS RESULTAT		831 872	458 877

(Beloppen i EUR)	Not	2011	2010
TILLGÅNGAR			
Likvida medel	(4) (5)	37 924 887	40 879 327
Placeringar hos kreditinstitut	(4) (5)	78 747 438	81 448 140
Summa likvida medel och placeringar hos kreditinstitut		116 672 325	122 327 467
Diverse fordringar		173 944	772 411
Upplupna räntor		838 569	521 569
Utestående lån	(6)	18 296 442	13 513 601
Investeringsstillgångar	(7)	15 753 827	14 397 537
Övriga placeringar	(8)	3 921 843	5 039 453
Immateriella tillgångar	(9)	30 011	19 046
Materiella tillgångar	(9)	13 813	21 686
SUMMA TILLGÅNGAR		155 700 774	156 612 771
SKULDER OCH EGET KAPITAL			
Skulder			
Diverse skulder		748 327	2 492 195
Eget kapital			
Inbetalt grundkapital	(10)	113 406 560	113 406 560
Reservering för investerings- /kredit-förluster		24 557 177	24 557 177
Verksamhetsfond		4 500 000	4 500 000
Balanserade vinstmedel		11 656 839	11 197 961
Periodens resultat		831 872	458 877
Summa eget kapital		154 952 447	154 120 576
SUMMA SKULDER OCH EGET KAPITAL		155 700 774	156 612 771

Bokslut

Förändringar i eget kapital

(Beloppen i EUR)	Inbetalt grundkapital	Reservering för investerings-/kreditförluster	Verksamhetsfond	Balanserade vinstmedel	Årets resultat	Totalt
Ingående balans 1.1.2010	113 406 560	24 557 177	1 000 000	-	14 697 961	153 661 698
Överföring till balanserade vinstmedel				11 197 961	-11 197 961	-
Överföring till reserv. för investerings-/kreditförluster		-				-
Överföring till Verksamhetsfond			3 500 000		-3 500 000	-
Inbetalt grundkapital	-					-
Årets resultat					458 877	458 877
Utgående balans 31.12.2010	113 406 560	24 557 177	4 500 000	11 197 961	458 877	154 120 576
Ingående balans 1.1.2011	113 406 560	24 557 177	4 500 000	11 197 961	458 877	154 120 576
Överföring till balanserade vinstmedel				458 877	-458 877	-
Överföring till reserv. för investerings-/kreditförluster		-				-
Överföring till Verksamhetsfond						-
Inbetalt grundkapital	-					-
Årets resultat					831 872	831 872
Utgående balans 31.12.2011	113 406 560	24 557 177	4 500 000	11 656 838	831 872	154 952 447

Förslag till disposition av överskottet:	2011	2010
Avsättning till balanserade vinstmedel	831 872	458 877
Avsättning till Verksamhetsfond	-	-
ÅRETS RESULTAT	831 872	458 877

Bokslut

Kassaflödesanalys 1.1 – 31.12

(Beloppen i 1 000 EUR)	2011	2010
Kassaflöde från rörelsen		
Årets resultat	832	459
Av- och nedskrivningar av materiella och immateriella tillgångar	19	25
Värderingar, investeringstillgångar	-1 500	2 589
Värderingar, övriga placeringar	5 530	1 877
Nedskrivningar, utlåning	63	-492
Förändring i upplupna räntor	-316	326
Utlåning		
Utbetalningar	-6 821	-2 615
Amorteringar	2 064	3 717
Förtida amorteringar		292
Kapitalisering av ränta och lånefordringar	-594	-29
Valutakursdifferenser	104	3
Förändring av investeringstillgångar	144	2 881
Förändring av placeringar hos kreditinstitut	2 701	20 867
Kassaflöde från rörelsen	2 226	29 901
Investeringar		
Förändring av övriga placeringar	-4 413	-1 917
Förändring av övriga fordringar och skulder, netto	-745	1 301
Förändring av materiella och immateriella tillgångar	-22	-36
Netto kassaflöde från investeringar	-5 180	-652
Förändring i likvida medel	-2 954	29 250
Specifikation av likvida medel		
Kassa och banktillgodohavanden	7 904	3 668
Placeringar under 6 månader	30 021	37 211
SUMMA LIKVIDA MEDEL	37 925	40 879

Bokslut

Noter till bokslutet

-

ALLMÄNNA VERKSAMHETSPRINCIPER — Nordiska Miljöfinansieringsbolagets (hädan-efter kallat bolaget eller NEFCO) verksamhet grundar sig på en överenskommelse av den 6 november 1998 mellan Danmarks, Finlands, Islands, Norges och Sveriges regeringar och därtill anslutna stadgar som från den 9 oktober 1999 ersatte den tidigare överenskom-melsen av den 2 mars 1990 om upprättande av bolaget. Denna överenskommelse stärker bolagets status som multilateral finansie-ringsinstitution samt dess rättsliga ställning. NEFCO har till ändamål att främja inves-teringar av nordiskt miljöintresse i Östeuro-pa genom att bidra till att finansiera företag i dessa länder.

Bolaget har ställning som internationell juridisk person med full rättshandlingsför-måga och är i medlemsländerna undanta-get från betalningsrestriktioner och kredit-politiska åtgärder. Överenskommelsen från 1998 innehåller även immunitetsbestämmel-ser och befriar bolaget från all beskattning.

Bolaget verkar i Nordiska Investeringsban-kens lokaler i Helsingfors, Fabiansgatan 34.

Bolaget förvaltar även medel på uppdrag av olika bidragsgivare i form av *trust funds*.

SAMMANFATTNING AV VÄSENTLIGA REDOVISNINGSPRINCIPER

— **Grund för upprättande av bokslut**

Bolagets redovisning har upprättats i överens-stämmelse med *International Financial Reporting Standards* (IFRS) utfärdade av *International Accounting Standards Board* (IASB). Bolagets rä-kenskaper förs i euro.

Bolagets bokslut presenteras i euro och grundas på historisk anskaffningskostnad med de undantag, vilka beskrivs i det följande.

Bedömningar vid upprättande av bokslut Upprättande av bokslut kräver att ledning-en gör uppskattningar som påverkar redovisat resultat, finansiell ställning och upplys-ningar. Dessa uppskattningar grundas på till-gänglig information och ledningens bedöm-ningar. Framtida utfall kan avvika från gjorda bedömningar, och avvikelserna kan vara vä-sentliga i relation till bokslutet.

Valutaomräkning

Monetära tillgångar och skulder i andra valu-tor än euro omräknas enligt Europeiska cen-tralbankens noterade eurokurser vid boksluts-datumet (not 12). Realiserade och orealiserade kursvinster och kursförluster redovisas sepa-rat under posten Valutakursdifferenser i rap-porten över totalresultatet. Icke-monetära till-gångar redovisas till transaktionsdagens kurs.

Likvida medel

Likvida medel består av monetära tillgångar och placeringar med ursprunglig maturitet på upp till 6 månader.

Placeringar hos kreditinstitut

NEFCO placerar sin likviditet, huvudsakligen i euro, hos kreditinstitut. Placeringarna har företrädesvis skett hos Nordiska Investerings-banken (NIB) till gällande marknadsräntor.

Depositioner upptas i enlighet med IAS 39 som placeringar hos kreditinstitut vilka hålls till förfall och redovisas vid överföringen av de likvida medlen till anskaffningsvärde (nor-malt nominella värdet). I årsredovisningen upptas placeringarna till anskaffningsvär-det. Upplupen ränta på placeringarna redo-visas i posten Upplupna räntor i rapporten över finansiell ställning. På grund av place-ringarnas korta maturitet är skillnaden in-te väsentlig mellan placeringarnas verkliga värde och det bokförda värdet inklusive upp-lupen ränta.

Utlåning

Lånefordringarna redovisas i rapporten över finansiell ställning när överföring av likvida medel sker till låntagaren. Lånen redovisas in-itialt till anskaffningskostnad vilken, inklu-sive eventuella transaktionskostnader, enligt NEFCO:s bedömning motsvarar det verkliga värdet. De utestående lånen redovisas däref-ter till upplupet anskaffningsvärde med even-tuella avdrag för nedskrivningar.

Lån inom offentlig sektor är lämnade i hu-vudsak mot kommunal risk, medan lån inom privatsektor i regel har säkerhet i form av pant i företagets tillgångar eller i form av nega-tiv klausul och andra finansiella åtaganden.

I avsaknad av relevanta marknadsräntor som avspeglar lånevillkoren har inte verkligt värde kunnat beräknas för notuppgifterna på ett tillförlitligt sätt. NEFCO:s bedömning är emellertid att verkligt värde inte är lägre än bokfört värde.

De utestående lånen klassificeras i enlig-het med IAS 39 som lånefordringar.

Nedskrivningar av krediter

Bokföringen av nedskrivningar baseras på in-dividuell prövning av utestående lån. Ned-skrivningar belastar årets resultat och redovi-sas på egen rad i rapporten över totalresultat.

Immateriella tillgångar

Immateriella tillgångar avser främst investe-ringar i programvara och licenser för utveck-ling av *Project Registration and Information Sys-tem* (tidigare kallat *Project Management System*). Investeringar redovisas till anskaffningsvär-de och avskrivs över tillgångarnas bedömda

nyttjandeperiod vilka uppgår till mellan 3 och 5 år. Avskrivningarna fördelas linjärt.

Materiella tillgångar

Materiella tillgångar omfattar inventarier. De materiella tillgångarna redovisas till an-skaffningsvärde minskade med ackumulera-de av- och nedskrivningar. De materiella till-gångarna skrivs av linjärt över den beräkna-de nyttjandeperioden, vilken uppgår till mel-lan 3 och 5 år.

Nedskrivningar av immateriella och materiella tillgångar

NEFCO:s tillgångar prövas årligen med avse-ende på bestående värdenedgång. Om indi-kationer på bestående värdenedgång förelig-ger beräknas tillgångarnas återvinningsvär-de som grund för nedskrivning.

Finansiella tillgångar

Värdering av finansiella tillgångar till verk-ligt värde klassificeras enligt verkligt värde-hierarkin:

Nivå 1 — Noterade marknadspriser i en ak-tiv marknad för identiska tillgångar

Nivå 2 — Värderingsmodell baserad på ob-serverbara kriterier, antingen direkt (dvs. som priser) eller indirekt (dvs. som härrör från pri-ser). I denna kategori ingår tillgångar som vär-deras på basen av noterade marknadspriser i en aktiv marknad för motsvarande tillgång-ar, noterade priser i en mindre aktiv mark-nad för identiska eller liknande tillgångar el-ler andra värderingsmetoder där alla signifi-kanta kriterier direkt eller indirekt kan obser-veras på marknaden.

Nivå 3 — Värderingsmetod som baserar sig på signifikanta kriterier som inte går att direkt observera. Denna kategori inkluderar alla tillgångar där värderingsmetoden beak-tar kriterier som inte går att observera och där dessa kriterier har en signifikant bety-delse för värdering av tillgångar. Då indika-tioner på bestående värdenedgång förelig-ger beräknas tillgångarnas återvinningsvär-de som grund för nedskrivning.

- Investeringstillgångar*

NEFCO:s investeringstillgångar omfattar en-gagemang i diverse bolag. NEFCO värderar sina investeringstillgångar till verkligt vär-de via resultaträkningen. Bolaget utvärde-rar kontinuerligt sina investeringstillgång-ar individuellt enligt en egen värderingsme-tod. En uppskattning av det verkliga värdet är dock i hög grad beroende av marknadsför-utsättningar i respektive land och andra icke påverkbara faktorer. Ifall ett verkligt värde inte tillförlitligt går att bestämma används an-skaffningsvärdet.

NEFCO:s investeringstillgångar faller en-dast under Nivå 2 och Nivå 3.

Se fördelning under not 7.

Även i de fall NEFCO:s ägarandel överstiger 20%, redovisar NEFCO, som ett investerings-bolag, dessa investeringar som finansiella in-strument i stället för redovisning enligt ka-pitalandelsmetoden.

- Övriga placeringar*

NEFCO:s övriga placeringar omfattar place-ringar i NEFCO Carbon Fund och Nordiska Miljöutvecklingsfonden samt erhållna ut-släppsrättigheter. NEFCO värderar sina öv-riga placeringar till verkligt värde via resul-taträkningen. Bolaget utvärderar kontinuer-ligt sina övriga placeringar individuellt enligt en egen värderingsmetod. En uppskattning av det verkliga värdet är dock i hög grad be-roende av marknadsförutsättningar och an-dra icke påverkbara faktorer. Ifall ett verkligt värde inte tillförlitligt går att bestämma an-vänds anskaffningsvärdet.

Utsläppsrättigheterna värderas till mark-nadspris.

NEFCO:s övriga placeringar faller endast under Nivå 1 och Nivå 3.

Se fördelning under not 8.

Eget kapital

Inbetalt grundkapital uppgick till sitt ful-la belopp 113,4 miljoner EUR per 31.12.2007. Härutöver har bolaget under eget kapi-tal byggt upp en reserv av allmän karaktär för förlustrisker i utestående lån och inves-teringstillgångar. Reserven används för att täcka betydande investerings- eller kredit-förluster i bolagets verksamhet.

I NEFCO:s eget kapital ingår avsatta med-el till Verksamhetsfond för att säkerställa re-surser för bolagets utveckling samt projekt-beredning.

Administrationskostnader

NEFCO köper service i form av administrati-va tjänster av närstående parter, NIB. Kost-naderna för tjänsterna redovisas under övri-ga administrationskostnader (not 2). Finska staten erlägger till bolaget en värdlandser-sättning som motsvarar den skatt som upp-burits på personalens löneinkomst från bo-laget. Värdlandsersättningen redovisas som avdrag från administrativa kostnader (not 2).

Redovisning av pensioner

I enlighet med värdlandsöverenskommelsen mellan bolaget och Finlands regering, ansva-rar bolaget för de anställdas pensionsskydd till sitt fulla belopp. NEFCO tillämpar för si-na anställda den finska pensionsordningen för statsanställda. Pensionsavgifterna, vilka

fastställs som en procentuell andel av löne-summan, betalas till Statskontoret. Statsrådet i Finland beslutar om grunderna för avgiften och statskontoret fastställer avgiftens storlek.

Vid årsskiftet 2011 var bolagets pensions-ansvar täckt till sitt fulla belopp. Den allmän-na pensionsåldern enligt det finska pensions-systemet är för närvarande 63-68 år.

NEFCO har även ett tilläggspensionssys-tem för fast anställda. Tilläggspensionsför-säkringen är en kollektiv gruppensionsför-säkring som baserar sig på en premiebaserad pensionsplan (*defined contribution plan*).

NEFCO har för sina anställda, utöver det obligatoriska socialförsäkringssystemet, även tecknat en utvidgad livförsäkring och olycks-fallsförsäkring, en sjukkostnadsförsäkring, en arbetsoförmögenhetsförsäkring samt en reseförsäkring.

STANDARDER, ÄNDRINGAR OCH TOLKNINGAR SOM TRÄDER I KRAFT EFTER 2011

— Förändringar i standarder bekräftade av IASB, vilka trädde i kraft 2011 har inte signifikant inverkan på bolagets bokslut.

NEFCO har inte valt tidig tillämpning av följande standarder, ändringar och tolkningar:

- IFRS 9 Finansiella instrument, Klassifice-ring och värdering (ersätter IAS 39); trä-der i kraft 2015.
- IFRS 7 Finansiella instrument, Upplysning-ar; träder i kraft 2012
- IFRS 13 Värdering till verkligt värde; trä-der i kraft 2013
- IAS 19 Personal förmåner (Reviderad); trä-der i kraft 2013

Som årliga förbättringar av IFRS har IASB re-viderat och skall revidera ett antal av de exis-terande standarderna.

Bolaget förutser att de inte kommer att ha någon signifikant inverkan på komman-de bokslut.

●

NEFCO:S HANTERING AV FINANSIELLA RISKER

—

NEFCO har en etablerad riskhanteringspolicy som innefattar riktlinjer för rapportering och uppföljning av risker i verksamheten. I enlighet med riktlinjerna ingår i riskhanteringsprocessen en bedömning av portföljen fyra gånger per år, åtföljd av landriskrapporter. Målet är att ge en objektiv och kontinuerlig bedömning av portföljrisken.

Ändamålet med NEFCO:s verksamhet är att med riskkapital eller lån finansiera investeringar i Östeuropa av nordiskt miljöintresse. Det inbetalda grundkapitalet, Investeringsfonden, används för finansiering av NEFCO:s investeringar. Därtill har NEFCO en riskreserveringsfond som uppgår till ca 21,7 % av grundkapitalet. De huvudsakliga finansiella riskerna, kreditrisk, valutarisk, ränterisk, prisrisk, likviditetsrisk och operativ risk hanteras med omsorg, med riskhanteringen nära integrerad i NEFCO:s affärsrutiner. NEFCO:s finansiella investeringar kan inte överstiga det inbetalda grundkapitalet.

Marknadsrisk

- Valutarisk*

Utestående lån är nominerade i euro och ryska rubel. Rubel utlåningen är 21,2 % av utestående lån och omfattar ett lån. NEFCO bär en risk i rubel under utbetalningsperioden som inte är säkrad mot valutakursfluktuationer. I annan verksamhet är valutarisken obetydlig.

- Kreditrisk*

Kreditrisken gällande NEFCO:s utlåning analyseras grundligt före presentation till NEFCO:s styrelse, som fattar beslut om bolagets utlåning. Den maximala kreditriskexponeringen på balansdagen utgörs av de utestående beloppen för lånen, dvs 18,3 miljoner EUR den 31 december 2011. De ackumulerade riskreserveringarna skyddar bolagets grundkapital från förluster.

Kreditrisken är NEFCO:s huvudsakliga finansiella risk. Den utgörs av risken att bolagets låntagare eller andra motparter inte uppfyller sina avtalsenliga åtaganden och att ställd säkerhet inte täcker bolagets utestående fordringar. I enlighet med NEFCO:s mandat kan hela bolagets utlåning klassas som hög risk. Den största delen av risken utgörs av utlåning till företag i verksamhetsländerna, vilka utgör 16,1% av det inbetalda grundkapitalet. Säkerhet för lånen utgörs av kommunal garanti (27,9 %) eller i vissa fall statsgaranti (0,6 %), medan olika typer av pant utgör 45,2 %. Negativ klausul och andra finansiella åtagande utgör 24,9 %.

- Ränterisk*

Ränterisk beskriver den inverkan som fluktuationer i marknadens räntenivå kan ha på bolagets räntebärande tillgångar och därigenom på dess ränteintäkter.

Av utestående lån löper 87,5 % med rörlig ränta och 12,5 % med fast ränta fram till sista återbetalningsdag. Fördelningen av utestående lån enligt räntebindningstiden framgår i not 11. Likviditetsreserven på ca 117 miljoner EUR placeras huvudsakligen i bankdepositioner bundna upp till ett år. Förfallodagarna är spridda över året och ränterisken är därmed spridd så att en ändring i räntenivån förorsakad av sänkning respektive höjning av marknadsräntor inte omedelbart reflekteras med full effekt i resultatet. Om räntenivån på årsbasis sjunker med 0,5 % innebär det en sänkning av intjäningen med ca 0,6 miljoner. En räntehöjning skulle innebära en positiv effekt i resultatet.

- Prisrisk*

Prisrisken gällande NEFCO:s egenkapitalinvesteringar analyseras grundligt före presentation till NEFCO:s styrelse, som fattar beslut om bolagets investeringar. Den maximala prisriskexponeringen på balansdagen utgörs av investeringstillgångarna, dvs 15,8 miljoner EUR den 31 december 2011. De ackumulerade riskreserveringarna skyddar bolagets grundkapital från förluster. Aktiekapitalinvesteringar utgör 13,9% av grundkapitalet.

En indirekt prisrisk kan förekomma i placeringen i NEFCO Carbon Fund (NeCF) och utsläppsrättigheterna som erhålls. Marknadspriset har minskat betydligt under år 2011 (4,34 EUR/CER och 4,08 EUR/ERU den 30.12.2011), liksom aktiviteten på marknaden. En stor del av NeCF :s avtal för utsläppsrättigheter har undertecknats med projektutvecklare före priserna föll. Avtalspriserna är betydligt högre än rådande marknadspris och medför en förlust för NEFCO:s investering i NeCF. Det finns också en möjlighet att inte alla projekt levererar avtalad mängd utsläppsrättigheter. NEFCO deltar i projekt som förväntas leverera de sista utsläppsrättigheterna år 2013. NEFCO:s investering förväntas generera totalt ungefär 94 000 utsläppsrättigheter med ett genomsnittspris på 12 euro per rättighet.

Likviditetsrisk

Hantering av likviditetsrisken säkrar NEFCO:s förmåga att uppfylla alla betalningsförpliktelser då de förfaller. De likvida medlen samt övriga placeringar hos kreditinstitut som utgör 102,9 % av grundkapitalet, består till 93,2 % av bankdepositioner i euro placerade på ett år eller kortare tid. 99,7 % av depositionerna görs

i Nordiska Investeringsbanken (NIB). Depositionerna förfaller regelbundet för att försäkra tillgång till likvida medel vid behov. Statusrapporter över de likvida medlen presenteras regelbundet för bolagets styrelse. NEFCO har inga materiella finansieringsskulder.

Operativ risk

Operativ risk är den risk för ekonomiska förluster eller förstört renommé förorsakad av försummelser som hänför sig till teknologi, bolagets anställda eller fysiska omständigheter. Operativ risk inkluderar även juridisk risk. NEFCO:s hantering av operativa risker koncentrerar sig på proaktiva åtgärder för att säkerställa kontinuitet i verksamheten och därutöver även ändamålsenlig och koncis intern och extern information. Internrevisionens viktigaste uppgift är att utvärdera NEFCO:s intern kontroll, riskhantering och styrprocesser. Internrevisionen rapporterar regelbundet till NEFCO:s styrelse, kontrollkommitté samt verkställande direktör. Den årliga revisionsplanen fastställs av styrelsen.

Kapitalförvaltning

NEFCO är inte föremål för några nationella eller internationella föreskrifter. Bolaget uppehåller en tillräcklig kapitalbas för att täcka inneboende risker i bankverksamheten.

●

(1) NETTORESULTAT AV FINANSIELLA TRANSAKTIONER		
(Beloppen i 1 000 EUR)	2011	2010
Investeringstillgångar, realiserade vinster och -förluster	876	5 493
Övriga placeringar, realiserade vinster och -förluster	-1 845	-1 701
Övriga realiserade vinster och -förluster	20	-
Realiserade vinster och -förluster, totalt	-950	3 793
Investeringstillgångar, orealiserade vinster och -förluster	1 500	-2 589
Övriga placeringar, orealiserade vinster och -förluster	-1 100	-
Orealiserade vinster och -förluster, totalt	400	-2 589
Nettoresultat från finansiella transaktioner	-550	1 204

(2) ADMINISTRATIONSKOSTNADER		
(Beloppen i 1 000 EUR)	2011	2010
Personalkostnader	2 723	2 393
Pensionspremier för finsk statspension	513	432
Övriga pensionspremier	105	103
Kostnader för verksamhetslokaler	255	221
Övriga administrationskostnader	2 382	2 355
Kostnadstäckning NMF	-	-465
Diverse administrativa intäkter	-6	-2
Administrationskostnader, totalt ¹⁾	5 972	5 037
Värdlandsersättning enligt överenskommelse med finska staten	-592	-528
Administrationskostnader, netto	5 380	4 509

1) Bland bolagets administrationskostnader är NeCF:s, TGF:s och NCF:s administrationskostnader. Intäkter för administration av NeCF; 2 549 436 EUR (2010: 1 307 869 EUR), TGF; 500 245 EUR (2010: 605 440 EUR) och NCF; 210 532 EUR (2010: 133 779 EUR) ingår i Övriga intäkter i rapporten över totalresultat.

Medelantalet anställda år 2011 uppgick till 27 personer (2010: 23 personer).

NEFCO hyr av NIB 729,5 m2 kontorslokal i Helsingfors.

(3) ERSÄTTNINGAR OCH FÖRMÅNER

Ersättningar till styrelse, kontrollkommitté och verkställande direktör

Ersättning till styrelse och kontrollkommitté fastställs av Nordiska ministerrådet. Ersättning till bolagets verkställande direktör fastställs årligen av styrelsen och utgörs av en grundlön samt av sedvanliga beskattningsbara förmåner.

Pensionsförmånerna till verkställande direktören utgår enligt villkor för finsk statspension med vissa tillägg.

Ersättning till styrelsen, kontrollkommittén och verkställande direktören utgör:

	2011	2010
(Beloppen i EUR)	Ersättning/ arvode	Ersättning/ arvode
Styrelsens ordförande	3 364	3 364
Styrelseledamöter	17 498	17 498
Verkställande direktören (inkl. pensionspremier)	394 396	285 664
Kontrollkommittén	1 500	2 787

Pensionsförpliktelser

NEFCO är ansvarig för de anställdas pensionsskydd. Det nuvarande pensionssystemet består av pension baserad på den finska statens pensionssystem (StaPL-pension), vilket utgör grunden för pensionsförmånerna. StaPL-pensionen beräknas på basen av den anställdas årliga beskattningsbara inkomst och den åldersbetingade införtjäningsprocenten av pensionen.

Den anställdas pensionsavgift 2011 var 4,7 % eller 6,0 %, beroende på den anställdas ålder. NEFCO betalar denna pensionsavgift för fast anställd personal. Avgiften är en beskattningsbar förmån för den anställda.

NEFCO har även en tilläggspensionsförsäkring för fast anställd personal och verkställande direktören. Tilläggspensionsförsäkringen är en kollektiv gruppensionsförsäkring som baserar sig på en premiebaserad pensionsplan (defined contribution plan). Denna försäkringspremie (6,5 %) är uträknad på basen av den anställdas beskattningsbara inkomst och betalas av NEFCO för den anställda fram till 63 års ålder.

NEFCO inbetalade under år 2011 totalt 96 400 EUR (2010: 70 190 EUR) i pensionspremier för verkställande direktören.

Personallån

Personallån kan beviljas på basen av rekommendationer från bolaget åt personal som varit fast anställd i bolaget under minst ett år. Verkställande direktören beviljas personallån på basen av rekommendationer från styrelsen. Personallån beviljas av en kommersiell bank.

Det totala lånebeloppet får inte överstiga 200 000 EUR. Den anställda betalar ränta på lånet i enlighet med den officiella grundräntan, vilken fastställs av Finansministeriet i Finland (juli–december 2011 var räntan 2,0 %). Förutsättningar för personallån och lånevillkor är lika för samtliga fast anställda i bolaget och för verkställande direktören. Personallån till personer i ledande positioner uppgick till 79 415 EUR.

Tilläggförmåner för inflyttad personal

Högre befattningshavare (inklusive verkställande direktören) som flyttar till Finland med den uteslutande orsaken att uppta en anställning inom bolaget är berättigad till vissa förmåner, såsom tillägg för inflyttad personal samt make-/makatillägg. Därutöver assisterar bolaget den inflyttade anställda bland annat genom att finna bostad. Den anställda betalar minst den del av hyran som motsvarar bostadsförmånens beskattningsvärde. Beskattningsvärdet fastställs årligen av de finska skattemyndigheterna.

(4) TRANSAKTIONER MELLAN NÄRSTÅENDE PARTER

Till NEFCO:s närstående parter räknas Nordiska Investeringsbanken (NIB) vilken till största delen har samma ägare som NEFCO. NEFCO erhåller tjänster och ingår transaktioner med NIB. Tabellen nedan visar den utestående balans NEFCO har som fordran respektive skuld till NIB samt den inbetalda räntan under året. Den erhållna räntan motsvarar normal marknadsränta. Till NEFCO:s närstående parter hör även NEFCO:s nyckelpersoner. Information om dessa presenteras i not 3.

(Beloppen i 1 000 EUR)	Ränte- intäkter	Skuld till NIB	Fordran från NIB	Erlagda hyror till NIB
2011	1 101	81	109 046	197
2010	1 043	61	118 755	184

(5) LIKVIDA MEDEL OCH PLACERINGAR HOS KREDITINSTITUT

(Beloppen i 1 000 EUR)	2011			2010		
	Bok- förings- värde	Verkligt värde	För- ändring i verkligt värde	Bok- förings- värde	Verkligt värde	För- ändring i verkligt värde
Likvida medel						
Kassa och bank	7 904	7 904	-	3 668	3 668	-
Placeringar hos kreditinstitut, hålls till förfall	30 021	30 021	-	37 211	37 211	-
Likvida medel totalt	37 925	37 925	-	40 879	40 879	-

Placeringar hos kreditinstitut

Placeringar hos kreditinstitut, hålls till förfall	78 747	78 747	-	81 448	81 448	-
Placeringar totalt	78 747	78 747		81 448	81 448	

Likvida medel och placeringar hos kreditinstitut totalt

	116 672	116 672	-	122 327	122 327	-
--	----------------	----------------	---	----------------	----------------	---

Kvarvarande löptider för likvida medel och placeringar, vilka är framräknade från balansdagen till maturitet:

Förfall (Beloppen i 1 000 EUR)	2011	2010
Under 3 månader	77 650	61 985
3–6 månader	26 235	39 055
6–12 månader	12 440	20 969
Odefinierad	348	318
Likvida medel och placeringar hos kreditinstitut, totalt	116 672	122 327

(6) UTLÅNING

I följande tabeller redovisas utlåningens netto efter avdrag för nedskrivningar om totalt 1 527 574 EUR (2010: 1 063 478 EUR).

Utlåningens fördelning per land den 31 december är följande:

Land (Beloppen i 1 000 EUR)	2011	2010
Estland	682	819
Finland	2 612	-
Lettland	3 421	1 870
Litauen	737	737
Polen	381	748
Ryssland	5 872	4 749
Ukraina	4 590	4 590
Utestående lån, totalt	18 296	13 514

Den 31 december 2011 uppgick avtalade men ej utbetalda lån till 15,44 miljoner EUR (2010: 17,18 miljoner EUR).

Nedskrivningar av lån, upplupna låneräntor och diverse lånefordringar

NEFCO:s utestående lån, upplupna låneräntor och diverse lånefordringar i posten Diverse fordringar har nedskrivits med totalt 1,76 miljoner EUR (2010: 1,70 miljoner EUR). Beträffande avsättningar har följande förändringar identifierats i rapporten över finansiell ställning.

Nedskrivningar, utestående lån (Beloppen i 1 000 EUR)	2011	2010
Avsättningar 1.1	1 063	1 465
Nedskrivning bokförd mot avsättningskonto	531	400
Återföring av tidigare bokförd nedskrivning	-67	-801
Avsättning 31.12	1 528	1 063

Nedskrivningar, upplupna låneräntor (Beloppen i 1 000 EUR)	2011	2010
Avsättningar 1.1	6	388
Nedskrivning bokförd mot avsättningskonto	-	4
Återföring av tidigare bokförd nedskrivning	-1	-387
Avsättning 31.12	5	6

Nedskrivningar, diverse fordringar (Beloppen i 1 000 EUR)	2011	2010
Avsättningar 1.1	627	335
Nedskrivning bokförd mot avsättningskonto	104	292
Återföring av tidigare bokförd nedskrivning	-504	-
Avsättning 31.12	227	627

År 2011 resultatfördes inga realiserade kreditförluster mot posten Nedskrivning av krediter (2010: 795 316 EUR).

Uteblivna lånebetalningar uppgick till 1 657 096 EUR (2010: 1 479 797 EUR).

Förfalloprofilen för utlåningen den 31 december är följande:

Förfall (Beloppen i 1 000 EUR)	2011	2010
Under 3 månader	720	630
3-6 månader	221	360
6-12 månader	3 488	684
1-2 år	3 069	3 830
2-3 år	3 502	2 076
3-4 år	3 068	2 260
4-5 år	1 893	1 825
5-10 år	2 308	1 849
Utestående lån totalt	18 296	13 514

Utlåningens fördelning per valuta:

Valuta (Beloppen i 1 000 EUR)	2011	2010
EUR	14 424	11 235
RUB	3 872	2 278
Utestående lån totalt	18 296	13 514

Förfalloprofilen för garantiåtaganden den 31 december är följande:

Förfall (Beloppen i 1 000 EUR)	2011	2010
Under 1 år	707	792
1 - 5 år	-	477
Garantiåtagande totalt	707	1 269

Utlåningens fördelning på olika typer av säkerhet:

Per 31.12.2011 (Beloppen i 1 000 EUR)	Belopp	Totalt belopp	Andel %
Lån garanterade av stat	117		0,6
Lån till eller garanterade av kommun	5 101		27,9
Lån garanterade av banker	250		1,4
Övriga lån	12 828		70,1
med pant i fast egendom	4 971		
med pant i lös egendom	-		
med pant i aktier	2 612		
med företagsinteckning	682		
med negativ klausul och andra åtaganden	4 563		
Utestående lån totalt	18 296		100,0

Per 31.12.2010 (Beloppen i 1 000 EUR)	Belopp	Totalt belopp	Andel %
Lån garanterade av stat		233	1,7
Lån till eller garanterade av kommun		3 764	27,9
Lån garanterade av banker		-	-
Övriga lån		9 516	70,4
med pant i fast egendom	3 338		
med pant i lös egendom	221		
med pant i aktier	-		
med företagsinteckning	819		
med negativ klausul och andra åtaganden	5 138		
Utestående lån totalt		13 514	100,0

Bolagets lån har en maturitet på mellan 1 och 9 år. Av utestående lån är 79 % lån i euro, medan 21% är lån i rubel. Av totalt 18 lån har 14 lån rörlig ränta, d.v.s. 3 eller 6 mån Euribor eller Euro Libor (Mosprime för RUB) plus marginal. Dessa utgör 87,5 % av utestående lån. De övriga 4 lånen motsvarande 12,5 % av utestående lån har fast ränta. Lånen med rörlig ränta återbetalas i de flesta fall i lika stora halvåriga eller kvartalsvisa rater, med undantag av ett fåtal där amorteringsratens storlek trappas ned de sista åren.

(7) INVESTERINGSTILLGÅNGAR

Bolagets portfölj bestod den 31 december 2011 av följande engagemang:

Ägarinnehav (landområde)	Ägarandel i % av totalkapitalet
Vardar Eurus AS (Baltikum)	10,0
4E Biofond OÜ (Estonia)	30,1
International Pork Investments AS (Lettland)	3,4
DGE Baltic Soil & Environment UAB (Litauen)	34,7
Foster Wheeler Energy Fakop Sp.zo.o (Polen)	21,3
Rindipol S.A. (Polen)	35,0
Ekovod LLC (Ryssland)	22,0
LTM OOO (Ryssland)	22,8
Halychyna-Zahid LLC (Ukraina)	5,6
Dolle CIO/Vabudo Ltd (Ukraina)	33,3
Eskaro Ukraine AS (Ukraina)	20,0
Rindibel JC JSC (Vitryssland)	35,0

Det ursprungliga anskaffningsvärdet på investeringstillgångarna uppgick till 19 207 394 EUR medan verkliga värdet uppgick till 15 753 827 EUR. Motsvarande siffror den 31 december 2010 var för anskaffningsvärdet 19 358 033 EUR och verkliga värdet 14 397 537 EUR.

Investeringstillgångar värderade enligt verkligt värde vid årets slut

Tabellen nedan analyserar investeringstillgångar värderade till verkligt värde vid slutet av året utifrån nivån i verkligt värde-hierarkin.

(Beloppen i 1 000 EUR)	2011	2010
Nivå 1	-	-
Nivå 2	1 769	10 386
Nivå 3	13 985	4 012
Total	15 754	14 398

Nivå 1 utgörs av noterade marknadspriser på aktiv marknad. Nivå 2 utgörs av andra observerbara data än noterade priser inkluderade i nivå 1. Nivå 3 utgörs av information som inte baseras på observerbar information.

Tabellen nedan analyserar förändringen i verkligt värde av investeringstillgångar på nivå 3.

(Beloppen i 1 000 EUR)	
1.1.2011	4 012
Investeringar under år 2011	1 861
Avyttringar under år 2011	-2 005
Värdeförändring	1 500
Överföring från nivå 2	8 617
31.12.2011	13 985

Orsaken till överföringen från nivå 2 till nivå 3 beror på att relevant observerbar information saknas i nuläget.

(8) ÖVRIGA PLACERINGAR

I tabellen nedan redovisas övriga placeringar värderade till verkligt värde vid slutet av året.

(Beloppen i 1000 EUR)	2011	2010
NEFCO Carbon Fund	3 703	5 039
Utsläppsrättigheter	219	-
NMF	-	-
Total	3 922	5 039

NEFCO:s andel av NeCF är 2,9 % (2010: 4,4 %).

Tabellen nedan analyserar övriga placeringar i verkligt värde-hierarkin.

(Beloppen i 1000 EUR)	2011	2010
Nivå 1	219	-
Nivå 2	-	-
Nivå 3	3 703	5 039
Total	3 922	5 039

Nivå 1 utgörs av noterade marknadspriser på aktiv marknad. Nivå 2 utgörs av andra observerbara data än noterade priser inkluderade i nivå 1. Nivå 3 utgörs av information som inte baseras på observerbar information.

NEFCO Carbon Fund och utsläppsrättigheter

NEFCO har investerat 5 miljoner euro i NEFCO Carbon Fund (NeCF). 5 % av investeringen har reserverats som "Technical Assistance Provision", varav hälften har tagits i bruk. Fondens första leverans av utsläppsrättigheter gjordes under år 2011 och NEFCO erhöll rättigheter för 618 733 EUR. Förvaltningsarvodet för NEFCO:s investering betalas från intjänade räntor och genom minskning av kapitalet. Vid värderingen av investeringen i NeCF har även den indirekta prisrisken beaktats. Investeringen i NeCF faller under Nivå 3 i verkligt värde-hierarkin. Förändringen i verkligt värde har orsakats av värderingen av investeringen i NeCF, samt av de utsläppsrättigheter NEFCO erhöll under 2011.

År 2011 har investeringen i NeCF genererat 53 398 utsläppsrättigheter (CER och ERU) som värderas till totalt 218 747,32 EUR enligt marknadspris. Investeringen i utsläppsrättigheter faller under Nivå 1 i verkligt värde-hierarkin.

Övriga ansvarsförbindelser

NEFCO har förbundit sig att under de följande åren investera i Nordiska Miljöutvecklingsfonden (NMF) ett belopp motsvarande maximalt 43 miljoner DKK (ca 5,75 miljoner EUR). Av detta belopp har i bokslutet för år 2011 beaktats 1,92 miljoner EUR (2010: 1,92 miljoner EUR) varvid det återstående ansvaret uppgår till ca 1,92 miljoner EUR (2010: 3,83 miljoner EUR). Den återstående investeringen är med förbehåll för att Nordiska ministerrådets finansiering fortgår på nuvarande nivå under åren 2012-2013. Investeringen i NMF är inte finansiellt lönsam, men bidrar till att främja NEFCO:s investeringsverksamhet. Per 31 december 2011 redovisas beloppet 1,92 miljoner EUR som realiserad förlust bland Nettoresultat av finansiella transaktioner. Investering i NMF faller under Nivå 3 i Verkligt värde-hierarkin.

(9) IMMATERIELLA OCH MATERIELLA TILLGÅNGAR

(Beloppen i EUR)	2011	2010
Immateriella tillgångar	Programvara, utvecklingskostnader	Programvara, utvecklingskostnader
Anskaffningsvärde 1.1	75 014	61 566
Anskaffningar under året	18 489	13 448
Anskaffningsvärde 31.12	93 503	75 014
Akkumulerade avskrivningar 1.1	55 967	42 693
Avskrivningar enligt plan	7 524	13 275
Akkumulerade avskrivningar 31.12	63 492	55 967
Bokföringsvärde	30 011	19 046
Materiella tillgångar	Kontorsinventarier	Kontorsinventarier
Anskaffningsvärde 1.1	44 243	21 352
Anskaffningar under året	3 776	22 891
Anskaffningsvärde 31.12	48 019	44 243
Akkumulerade avskrivningar 1.1	22 558	10 988
Avskrivningar enligt plan	11 648	11 569
Akkumulerade avskrivningar 31.12	34 206	22 558
Bokföringsvärde	13 813	21 686

(10) EGET KAPITAL

NEFCO:s grundkapital uppgick till sitt fulla belopp 113 406 560 EUR under år 2007. Grundkapitalet fördelar sig enligt följande:

(Beloppen i EUR)	% andel
Danmark	21 561 320 19,0
Finland	22 264 600 19,6
Island	1 319 560 1,2
Norge	24 191 560 21,3
Sverige	44 069 520 38,9
Grundkapital totalt	113 406 560 100,0

(11) RÄNTERISK

Ränterisk beskriver hur fluktuationerna i marknadsräntor påverkar värdet av NEFCO:s räntebärande tillgångar och skulder samt ränteintäkter och -kostnader. Tabellen nedan visar ränteprofilen för utestående lån. De utestående lånen är delade enligt förfallodag eller räntestjusteringsdag.

Utestående lån (Beloppen i 1 000 EUR)	2011	2010
Under 3 månader	11 088	6 469
3-6 månader	4 916	4 683
6-12 månader	381	221
1-5 år	682	748
5-10 år	1 229	1 393
Utestående lån totalt	18 296	13 514

(12) VALUTAKURSER

Vid omräkning av monetära tillgångar och skulder i utländsk valuta har följande valutakurser använts:

		EUR-kurs den 30.12.2011	EUR-kurs den 31.12.2010
DKK	Danska kronor	7,43420	7,45350
EEK	Estniska kronor	15,64660	15,64660
GBP	Brittiska pund	0,83530	0,86075
NOK	Norska kronor	7,75400	7,80000
SEK	Svenska kronor	8,91200	8,96550
RUB	Ryska rubel	41,76500	40,82000
PLN	Polska zloty	4,45800	3,97500
USD	Amerikanska dollar	1,29390	1,33620

Bokslut

Revisionsberättelse



TILL KONTROLLKOMMITTÉN FÖR NORDISKA MILJÖFINANSIERINGSBOLAGET

—
Oberoende revisors rapport över bokslutet
Som revisorer utnämnda av kontrollkommittén för Nordiska Miljöfinansieringsbolaget har vi reviderat bolagets bokslut, som omfattar rapport över finansiell ställning per 31.12.2011, rapport över totalresultat, redogörelse för förändringar i eget kapital och kassaflödesanalys för perioden 1.1–31.12.2011 samt noter som består av en sammanfattning av betydande redovisningsprinciper och andra förklarande noter.

Styrelsens och verkställande direktörens ansvar gällande bokslutet

Styrelsen och verkställande direktören ansvarar för upprättandet av bokslutet och för att det ger en rättvisande bild enligt International Financial Reporting Standards, och för den interna kontroll som styrelsen och verkställande direktören bedömer är nödvändig för att upprätta bokslut som inte innehåller väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel.

Revisorns skyldigheter

Vår skyldighet är att uttala oss om bokslutet på grundval av vår revision. Vi har utfört vår revision i enlighet med International Standards on Auditing. Dessa standarder förutsätter att yrkesetiska principer iakttas och att revisionen planeras och utförs så att man uppnår en rimlig säkerhet om att bokslutet inte innehåller väsentliga felaktigheter.

En revision innefattar att genom olika åtgärder inhämta revisionsbevis om belopp och annan information som ingår i bokslutet. Valet av granskningsåtgärder baserar sig på revisorns omdöme och innefattar en bedömning av risken för en väsentlig felaktighet i bokslutet på grund av oegentligheter eller fel. Vid denna riskbedömning beaktar revisorn den interna kontrollen som har en betydande inverkan på

upprättandet och presentationen av ett bokslut. Revisorn bedömer den interna kontrollen för att kunna planera relevanta granskningsåtgärder, men inte i syfte att göra ett uttalande om effektiviteten i bolagets interna kontroll. En revision innefattar också en utvärdering av ändamålsenligheten i de redovisningsprinciper som har använts och av rimligheten i ledningens bokföringsmässiga uppskattningar, liksom en bedömning av den övergripande presentationen av bokslutet.

Enligt vår mening har vi inhämtat tillräckliga och ändamålsenliga revisionsbevis som grund för vårt uttalande.

Uttalande

Enligt vår mening ger bokslutet en rättvisande bild av Nordiska Miljöfinansieringsbolagets ekonomiska ställning per den 31.12.2011 samt om resultatet av dess verksamhet och kassaflöden för år 2011 i enlighet med International Financial Reporting Standards.

Övrigt

I enlighet med vårt uppdrag har vår revision även inkluderat en genomgång av huruvida styrelsens och verkställande direktörens administration bedrivits i enlighet med bolagets stadgar. Enligt vår mening har styrelsens och verkställande direktörens administration bedrivits i enlighet med stadgarna.

Helsingfors den 1 mars 2012

Sixten Nyman

CGR

—

KPMG Oy Ab
Mannerheimvägen 20 B
00100 Helsingfors
Finland

Per Gunslev

Statsautoriseret revisor

—

KPMG, Statsautoriseret
Revisionspartnerselskab
Osvald Helmuths Vej 4
2000 Frederiksberg
Danmark



Kontrollkommitténs för Nordiska Miljöfinansieringsbolaget berättelse över revisionen av bolagets förvaltning och räkenskaper

TILL NORDISKA MINISTERRÅDET

—

I enlighet med § 9 i stadgarna för Nordiska Miljöfinansieringsbolaget utsedda att tillse, att bolagets verksamhet drivs i enlighet med stadgarna och svara för revisionen av bolaget, avger vi efter att ha slutfört vårt uppdrag för år 2011 följande berättelse:

Kontrollkommittén har sammanträtt under räkenskapsåret och efter det att bolagets årsredovisning upprättats, varvid erforderliga kontroll- och granskningsåtgärder vidtagits. Bolagets årsredovisning har genomgått vid möte i Helsingfors den 1 mars 2012, då vi tagit del av den revisionsberättelse, som avgivits av de av kontrollkommittén utsedda fackrevisorerna den 1 mars 2012.

På basen av den utförda revisionen konstaterar vi,

- att bolagets verksamhet under räkenskapsåret bedrivits i överensstämmelse med stadgarna och
- att årsredovisningen ger en rättvisande bild av bolagets ekonomiska ställning per den 31.12.2011 samt av resultatet av dess verksamhet och av kassaflöden för år 2011. Räkenskapsårets överskott enligt rapporten över totalresultatet uppgår till 831 871,60 euro.

Vi tillstyrker för Nordiska ministerrådet,

- att räkenskapsårets överskott behandlas såsom styrelsen föreslagit,
- att rapporten över totalresultatet och rapporten över den finansiella ställningen fastställs samt,
- att styrelsen och verkställande direktören beviljas ansvarsfrihet för förvaltningen av bolagets angelägenheter under det av oss granskade räkenskapsåret.

Helsingfors den 1 mars 2012

Bill Fransson

Per Bisgaard

Hans Frode

Kielland Asmyhr

Johan Linander

Tuula Peltonen

Ragnheiður Rikhardsdóttir

Financial statement

Statement of comprehensive income 1 January — 31 December

(Amounts in EUR)	Note	2011	2010
Income			
Interest income, placements with credit institutions	(4)	1 133 149	1 057 004
Interest income, lending		1 025 875	720 410
Net result of financial operations	(1)	-549 713	1 204 022
Other income		4 802 745	2 323 212
Total income		6 412 056	5 304 648
Operating expenses			
Administrative expenses	(2) (3) (4)	5 380 242	4 509 392
Depreciation and write-down in value of tangible and intangible assets	(9)	19 172	24 844
Foreign exchange gains and losses		117 939	7 734
Impairment of loans/reversals	(6)	62 831	303 800
Total operating expenses		5 580 184	4 845 770
RESULT FOR THE YEAR		831 872	458 877

Financial statement

Statement of financial position 31 December

(Amounts in EUR)	Note	2011	2010
ASSETS			
Cash and cash equivalents	(4) (5)	37 924 887	40 879 327
Placements with credit institutions	(4) (5)	78 747 438	81 448 140
Total cash, cash equivalents and placements with credit institutions		116 672 325	122 327 467
Other receivables		173 944	772 411
Accrued interest		838 569	521 569
Loans outstanding	(6)	18 296 442	13 513 601
Investment assets	(7)	15 753 827	14 397 537
Other placements	(8)	3 921 843	5 039 453
Intangible assets	(9)	30 011	19 046
Tangible assets	(9)	13 813	21 686
TOTAL ASSETS		155 700 774	156 612 771
LIABILITIES AND EQUITY			
Liabilities			
Other liabilities		748 327	2 492 195
Equity			
Paid-in capital	(10)	113 406 560	113 406 560
Reserve for investment/credit losses		24 557 177	24 557 177
Operational Fund		4 500 000	4 500 000
Retained earnings		11 656 839	11 197 961
Result for the year		831 872	458 877
Total equity		154 952 447	154 120 576
TOTAL LIABILITIES AND EQUITY		155 700 774	156 612 771

Financial statement

Changes in equity

(Amounts in EUR)	Paid-in capital	Reserve for investment/ credit losses	Operational Fund	Retained earnings	Result for the year	Total
Equity as of 1 January 2010	113 406 560	24 557 177	1 000 000	-	14 697 961	153 661 698
Appropriation to the retained earnings				11 197 961	-11 197 961	-
Appropriation to the reserve for investment/ credit losses		-				-
Appropriation to the Operational Fund			3 500 000	-3 500 000		-
Paid-in capital	-					-
Result for the year					458 877	458 877
Equity as of 31 December 2010	113 406 560	24 557 177	4 500 000	11 197 961	458 877	154 120 576
Equity as of 1 January 2011	113 406 560	24 557 177	4 500 000	11 197 961	458 877	154 120 576
Appropriation to the retained earnings				458 877	-458 877	-
Appropriation to the reserve for investment/ credit losses		-				-
Appropriation to the Operational Fund						-
Paid-in capital	-					-
Result for the year					831 872	831 872
Equity as of 31 December 2011	113 406 560	24 557 177	4 500 000	11 656 838	831 872	154 952 447

Proposed allocation of the year's result	2011	2010
Appropriation to the retained earnings	831 872	458 877
Appropriation to the Operational Fund	-	-
RESULT FOR THE YEAR	831 872	458 877

Financial statement

Cash flow statement 1 January — 31 December

(Amounts in 1 000 EUR)	2011	2010
Cash flow from operating activities		
Result for the year	832	459
Depreciation in value of tangible and intangible assets	19	25
Value adjustments, investment assets	-1 500	2 589
Value adjustments, other placements	5 530	1 877
Impairments, lending	63	-492
Change in accrued interests	-316	326
Lending		
Disbursements	-6 821	-2 615
Repayments	2 064	3 717
Premature payments	-	292
Capitalisations	-594	-29
Exchange rate adjustments	104	3
Change in investment assets	144	2 881
Change in placements with credit institutions	2 701	20 867
Cash flow from operating activities	2 226	29 901
Cash flow from investing activities		
Change in other placements	-4 413	-1 917
Change in other receivables and liabilities, net	-745	1 301
Depreciation and write-down in value of tangible and intangible assets	-22	-36
Net cash flow from investing activities	-5 180	-652
Change in cash and cash equivalents	-2 954	29 250
Breakdown of cash and cash equivalents		
Cash and balances with banks	7 904	3 668
Placements with a maturity of less than six months	30 021	37 211
TOTAL CASH AND CASH EQUIVALENTS	37 925	40 879

Financial statement

Notes to the financial statements

GENERAL OPERATING PRINCIPLES

The operations of the Nordic Environment Finance Corporation (hereinafter the Corporation or NEFCO) are governed by an agreement that was made on 6 November 1998 between the governments of Denmark, Finland, Iceland, Norway and Sweden and related statutes, which replaced the previous agreement of 2 March 1990 regarding the formation of the Corporation on 9 October 1999. This agreement both strengthened the Corporation's status as a multilateral institution, as well as its legal position.

NEFCO's role is to promote investments of Nordic environmental interest in Eastern Europe by helping to finance companies in these countries.

The Corporation is an international legal person with full legal capacity and is exempt from payment restrictions and credit policy measures in the member countries. In addition, the 1998 agreement contains immunity provisions exempting the Corporation from all taxation.

The Corporation operates from the Nordic Investment Bank's premises at Fabianinkatu 34, Helsinki.

The Corporation also manages trust funds on behalf of various principals.

SUMMARY OF SIGNIFICANT ACCOUNTING POLICIES

Basis for preparing the financial statements

The Corporation's financial statements have been prepared in accordance with the International Financial Reporting Standards (IFRS) issued by the International Accounting Standards Board (IASB). The accounts of the Corporation are kept in euro.

The Corporation's financial statements are presented in euro. With the exceptions noted below they are based on historical cost.

Assessments made in preparing the financial statements

In preparing the financial statements, the management is called upon to make estimates that have an effect on the reported result, financial position and other disclosures. These estimates are based on the information available and the judgement of the management. Actual outcomes may deviate from the assessments made, and these deviations may be significant.

Foreign currency translation

Monetary assets and liabilities in currencies other than the euro are converted at the exchange rates published by the European Central Bank at the balance sheet date (see Note

12). Realised and unrealised exchange gains/losses are recognised separately in the statement of comprehensive income under 'Foreign exchange gains and losses'. Non-monetary assets are converted at the exchange rate applied on the transaction date.

Cash and cash equivalents

Cash and cash equivalents comprise monetary assets and placements with an original maturity of up to six months.

Placements with credit institutions

NEFCO invests its short-term liquidity, which is primarily in euros, with credit institutions. These placements have predominantly been made with the Nordic Investment Bank at applicable market interest rates.

According to IAS 39, placements with credit institutions are classified as held-to-maturity financial assets and are recognised at cost (normally nominal value) on the settlement date. These placements are carried at amortised cost in the annual financial statements. Accrued interest on these placements is recognised as 'Accrued interest' in the statement of financial position. Due to the short maturities of these placements, the difference between their fair value and book value including accrued interest is not significant.

Lending

Loan receivables are recognised in the statement of financial position on the transfer of funds to the borrower. Loans are initially recognised at historical cost, which in NEFCO's estimation corresponds to the fair value of the transferred funds including transaction costs. Loans outstanding are carried at amortised cost after deductions for any impairment losses.

Loans to public-sector borrowers are issued primarily against municipal risk, while loans to private-sector borrowers are generally secured by a lien on the company's assets or with a negative pledge clause and other financial covenants.

In the absence of a relevant market interest rate reflecting the loan terms, it has not been possible to calculate the fair value reliably for disclosure in the notes. However, NEFCO is of the opinion that fair value is not lower than book value.

According to IAS 39, loans outstanding are classified as loan receivables.

Impairment of loans

The treatment of impairment losses is based on individual testing of loans outstanding. Impairment losses affect the result for the year and are recognised as a separate item in the statement of comprehensive income.

Intangible assets

Intangible assets are primarily investments in software and licenses for the development of NEFCO's *Project Registration and Information System* (formerly *Project Management System*). The investments are carried at historical cost and amortised over the assessed useful life of the assets, which is estimated to be 3 to 5 years. The amortisations are made on a straight-line basis.

Tangible assets

Tangible assets include inventories. Tangible assets are recognised at historical cost less accumulated write-downs and impairment. Tangible assets are amortised on a straight-line basis over their useful life of 3 to 5 years.

Write-downs and impairment of intangible and tangible assets

NEFCO's assets are annually tested for impairment. If there is any objective evidence of impairment, the impairment loss is determined based on the recoverable amount of the assets.

Financial assets

Measurement of financial assets at fair value is carried out according to the following fair value hierarchy:

Level 1 — Market prices quoted on an active market for identical assets

Level 2 — Valuation model based on observable input either directly (e.g. price) or indirectly (e.g. derived from prices). This category includes assets valued using quoted market prices in an active marketplace for similar assets; quoted prices for identical or similar assets in a less active marketplace or other valuation method, in which all significant inputs can be determined either directly or indirectly in the marketplace.

Level 3 — Valuation method using significant unobservable inputs. This category includes all assets, where the valuation method includes inputs not based on observable data and the unobservable inputs have a significant effect on the valuation. If there is any objective evidence of impairment, the impairment loss is determined based on the recoverable amount of the assets.

Investment assets

NEFCO's investment assets include interests in a number of companies. NEFCO's investment assets are carried at fair value. Changes in fair value are recognised in the statement of comprehensive income. The Corporation regularly assesses its investment assets using its own valuation model. However, the assessed fair value is greatly affect-

ed by the market conditions in the individual countries and other circumstances beyond NEFCO's control. If fair value cannot be reliably determined, the assets are carried at cost.

NEFCO's investment assets fall in either Level 2 or Level 3 categories.

For the breakdown of investment assets, see Note 7.

Even if NEFCO's participating interest exceeds 20%, NEFCO, as an investment company, recognises such investments as financial instruments instead of using the equity method.

Other placements

NEFCO's other placements include placements in the NEFCO Carbon Fund and the Nordic Environmental Development Fund as well as the emission reductions received. NEFCO's other placements are carried at fair value. Changes in fair value are recognised in the statement of comprehensive income. The Corporation regularly assesses its other placements using its own valuation model. However, the assessed fair value is greatly affected by market conditions and other circumstances beyond NEFCO's control. If fair value cannot be reliably determined, the assets are carried at cost.

Emission reductions are carried at market value.

NEFCO's other placements fall in either Level 1 or Level 3 categories.

For the breakdown of other placements, see Note 8.

Equity

Paid-in capital reached its full amount of EUR 113.4 million on 31 December 2007.

Additionally, the Corporation has built up a general reserve in equity to cover the risk of losses on loans outstanding and investment assets. This reserve is used to cover major investment or credit losses arising during the course of the Corporation's operations.

NEFCO's equity includes provision for an Operational Fund to secure resources for the Corporation's development and for preparation of projects.

Administrative expenses

NEFCO purchases administrative services from a related party, the Nordic Investment Bank (NIB). The cost of these services is shown under 'Administrative expenses' (Note 2). The Corporation receives a host country reimbursement from the Finnish Government equal to the tax withheld from the salaries earned by its employees. The host country reimbursement is reported as a deduction from administrative expenses (Note 2).

Pension obligations

In accordance with the Headquarters Agreement between the Corporation and the Finnish Government, the Corporation is responsible for arranging pension security for its employees. NEFCO applies the Finnish state pension system in respect of its employees. The pension contributions calculated as a percentage of salaries are paid to the Finnish State Pension Fund. The Finnish Government determines the basis for these contributions and the Finnish State Treasury establishes the actual percentage of the contributions.

At the end of 2011, the Corporation's pension obligations were fully covered. The normal retirement age under the Finnish pension system is currently between 63 and 68 years.

NEFCO has also provided a supplementary pension insurance scheme for its permanent employees. This is a group pension insurance scheme based on a defined contribution plan.

In addition to the applicable local social security system, NEFCO has also taken out a comprehensive life, accident, health, disability and travel insurance policy for its employees in the form of group insurance.

STANDARDS, AMENDMENTS AND INTERPRETATIONS EFFECTIVE AFTER 2011

Amendments to standards adopted by IASB that took effect during 2011 do not have any significant impact on the Corporation's financial statements.

NEFCO has not opted for early application of the following standards, amendments and interpretations:

- IFRS 9 Financial instruments, Classification and measurement (replaces IAS 39); effective as of 2015
- IFRS 7 Financial instruments, Disclosures; effective as of 2012
- IFRS 13 Fair value measurement; effective as of 2013
- IAS 19 Employee benefits (Revised); effective as of 2013

As part of the annual improvements process, IASB has revised, or will revise, a number of the existing standards.

In the Corporation's view, they will not have any significant impact on the financial statements.

MANAGEMENT OF FINANCIAL RISKS BY NEFCO

NEFCO has adopted a risk management policy that provides guidelines for reporting and monitoring the risks associated with its operations. In accordance with said guidelines, the risk management process includes an evaluation of the portfolio four times per year accompanied by country risk reports. The goal is to provide an objective on-going assessment of the portfolio risk.

The purpose of NEFCO's business is to provide risk capital and loans to finance investments in Eastern Europe that are of interest to the Nordic countries from the environmental point of view. The paid-in authorised capital—the Investment Fund—is used to finance NEFCO's investments. In addition, NEFCO has a risk reserve fund comprising approximately 21.7% of the authorised capital. The main financial risks – credit risk, foreign exchange rate risk, interest rate risk, price risk, liquidity risk and operational risk – are carefully managed and risk management procedures are closely integrated into NEFCO's business routines. NEFCO's financial investments cannot exceed the paid-in authorised capital.

Market risk

● Foreign exchange rate risk

Outstanding loans are denominated in euros and rouble. Rouble-denominated lending accounts for 21.2% of all outstanding loans and consists of a single loan. NEFCO is exposed to a rouble-related foreign exchange risk not hedged in respect of exchange rate fluctuations during the disbursement period. The foreign exchange rate risk in respect of other activities is insignificant.

● Credit risk

The credit risk associated with NEFCO's lending is subjected to thorough examination before presentation to NEFCO's Board for a lending decision. The maximum credit risk exposure at the balance sheet date consists of the amounts outstanding for loans totalling EUR 18.3 million as at 31 December 2011. The cumulative risk reserves protect the Corporation's authorised capital against losses.

Credit risk is NEFCO's main financial risk. It involves the risk that the Corporation's borrowers or other counterparties fail to fulfil their contractual undertakings and that the collateral provided as security does not cover the Corporation's claims. In accordance with NEFCO's mandate, all of the Corporation's lending can be classified as high risk. The main risk consists of lending to compa-

nies in the target countries, which accounts for 16.1% of the paid-in authorised capital. Collateral for the loans consists of local authority guarantees (27.9%) or in certain cases state guarantees (0.6%) while various types of liens and charges account for 45.2%. Negative pledge or other financial covenants represent 24.9% of the total.

● Interest rate risk

Interest rate risk refers to the effect of market rate fluctuations on the Corporation's interest-bearing assets and related interest income. Of the loans outstanding, 87.5% are floating-rate and 12.5% fixed-rate loans on which interest accrues up until the final repayment date. The distribution of loans outstanding according to the length of the interest rate fixing period is indicated in Note 11. The liquidity reserve of approximately EUR 117 million is primarily placed in one-year bank deposits. As the maturity dates are spread across the year, the interest rate risk is diversified in such a way that any change in interest rate levels resulting from a fall in market interest rates is not immediately fully reflected in the financial result. A 0.5% fall in the annual interest rate would result in a reduction in earnings of around EUR 0.6 million. Conversely, an increase in interest rates would have a positive impact on financial performance.

● Price risk

The price risk associated with NEFCO's equity investments is subjected to thorough examination before presentation to NEFCO's Board for an investment decision. The maximum price risk exposure at the balance sheet date consists of the investment assets totalling EUR 15.8 million as at 31 December 2011. The cumulative risk reserves protect the Corporation's authorised capital against losses. Equity investments account for 13.9% of the authorised capital.

An indirect price risk may be associated with placements in the NEFCO Carbon Fund (NeCF) and the emission reductions received. During 2011, the market price fell substantially (EUR 4.23/CER and EUR 4.08/ERU as at 30 December 2011) and market volatility diminished. A large proportion of NeCF's agreements on emission reductions were signed with project developers before the prices fell. As the prices specified in the agreements exceed the current market prices by a wide margin, NEFCO's investments in NeCF will be loss-making. Additionally, all the projects may not generate all the emission reductions foreseen in the agreements. NEFCO is involved in projects that are expected to deliver the last emission reductions in 2013. NEFCO's in-

vestments are expected to generate a total of around 94,000 emission reductions at the average price of EUR 12 per unit.

Liquidity risk

The effective management of liquidity risk ensures that NEFCO can fulfil all its payment obligations as they mature. In total, 93.2% of the liquid funds and other placements with credit institutions (accounting for 102.9% of the authorised capital), consist of euro-denominated bank deposits placed for a period of one year or less. 99.7% of the deposits are made with the Nordic Investment Bank (NIB). The deposits mature at regular intervals, guaranteeing access to liquid funds when necessary. Status reports regarding the liquid funds are regularly presented to NEFCO's Board of Directors. NEFCO is not burdened by any substantial financial liabilities.

Operational risk

Operational risk is the risk of financial loss or loss of reputation through shortcomings or failings relating to technology, the Corporation's employees or physical circumstances. Legal risk is also considered an operational risk. NEFCO's management of operational risk focuses on proactive measures designed to ensure business continuity as well as the accuracy and appropriateness of internal and external information. The main responsibility of Internal Audit is to evaluate the in-house controls, risk management and governance processes in NEFCO. Internal Audit reports to NEFCO's Board of Directors while keeping the Managing Director informed of the developments on a regular basis. The annual internal audit activity plan is submitted to the Board of Directors for approval.

Capital management

NEFCO is not governed by any national or international regulations. The Corporation maintains an adequate capital base to cover the risks inherent in banking activities.

(1) NET RESULT OF FINANCIAL OPERATIONS

(Amounts in 1,000 EUR)	2011	2010
Investment assets, realised gains and losses	876	5,493
Other placements, realised gains and losses	-1,845	-1,701
Other realised gains and losses	20	-
Total, realised gains and losses	-950	3,793

Investment assets, unrealised gains and losses	1,500	-2,589
Other placements, unrealised gains and losses	-1,100	-
Total, unrealised gains and losses	400	-2,589

Net result of financial operations	-550	1,204
---	-------------	--------------

(2) ADMINISTRATIVE EXPENSES

(Amounts in 1,000 EUR)	2011	2010
Staff costs	2,723	2,393
Pension premiums in accordance with the Finnish state pension system	513	432
Other pension premiums	105	103
Office premises expenses	255	221
Other administrative expenses	2,382	2,355
Cost coverage, NMF	-	-465
Miscellaneous administrative income	-6	-2
Total, administrative expenses ¹⁾	5,972	5,037

Host country reimbursement according to agreement with the Finnish government	-592	-528
Net administrative expenses	5,380	4,509

1) The Corporation's administrative expenses include the administrative expenses for NeCF, TGF and NCF. Income from administration amounting to EUR 2,549,436 (2010: EUR 1,307,869) for NeCF; EUR 500,245 (2010: EUR 605,440) for TGF; and EUR 210,532 (2010: EUR 133,779) for NCF are included in the statement of comprehensive income under 'Other income'.

In 2011 the average number of employees was 27 (23 in 2010).

NEFCO is renting an office with a floor area of 729.5 m² from NIB in Helsinki.

(3) COMPENSATIONS AND BENEFITS

Compensation paid to the Board of Directors, Control Committee and Managing Director

The compensation paid to the Board of Directors and the Control Committee is determined by the Nordic Council of Ministers. The compensation paid to the Managing Director of the Corporation is determined by the Board of Directors and consists of a basic salary and regular taxable benefits.

The Managing Director's pension benefits are based on the terms of the Finnish state pension with certain supplements.

The remuneration of the Board of Directors, Control Committee and Managing Director was as follows:

(Amounts in EUR)	2011 Compensation / Taxable income	2010 Compensation / Taxable income
Chairman of the Board	3,364	3,364
Other Directors and Alternates	17,498	17,498
Managing Director (incl. pension premiums)	394,396	285,664
Control Committee	1,500	2,787

Pension obligations

NEFCO is responsible for providing pension security for its employees. The current pension arrangement consists of pensions based on the Finnish state pension system (VaEL Pension) as the basis for the pension benefits. The VaEL Pension is calculated on the basis of the employee's annual pensionable income and the applicable age-linked pension accrual rate.

The employee's pension contribution in 2011 was either 4.7% or 6.0%, depending on the employee's age. This contribution paid by NEFCO for the permanent staff is a taxable benefit for the employees.

In addition to the VaEL Pension, the Corporation has taken out a supplementary group pension insurance policy for its permanent staff and the Managing Director. This pension insurance is based on a defined contribution plan. The insurance premium (6.5%) is calculated on the basis of the employee's taxable income and paid by NEFCO until the employee reaches the age of 63.

In 2011 NEFCO paid a total of EUR 96,400 (2010 EUR 70,190) in pension insurance premiums for the Managing Director.

Staff loans

Staff loans can be granted on the Corporation's recommendation to permanently employed staff members who have been employed by NEFCO for a period of at least one year. The Managing Director is extended staff loans subject to a recommendation from NEFCO's Board. Staff loans are granted by a commercial bank.

The total amount of loans may not exceed EUR 200,000. The employee pays interest on the loan in accordance with the official base rate established by the Ministry of Finance of Finland (2.0% in July–December 2011). The same interest rates, terms and conditions are applied to all permanent staff members of the Corporation, including the Managing Director. The total amount of staff loans extended to employees in key positions was EUR 79,415.

Additional benefits to expatriates

Professional staff (including the Managing Director) who move to Finland for the sole purpose of taking up employment with the Corporation, are entitled to certain expatriate benefits, such as an expatriate allowance and a spouse/family allowance. In addition, NEFCO assists the expatriates in finding a residence and with other practical arrangements. Such staff members are required to pay the Corporation the part of the rent, which equals to at least the tax value of the accommodation benefit established annually by the Finnish National Board of Taxes.

(4) RELATED PARTY DISCLOSURES

The Nordic Investment Bank (NIB), which has for the most part the same owners as NEFCO, is considered a related party of NEFCO. NEFCO acquires services from and enters into transactions with NIB. The table below shows the outstanding balance of NEFCO's receivables from and amounts owed to NIB and the amount of interest received during the year. The interest received is equal to normal commercial rates. NEFCO's key individuals are also considered related parties. Information regarding key individuals is presented in Note 3.

(Amounts in EUR 1,000)	Interest income	Amounts owed by NEFCO to NIB	Amounts owed by NIB to NEFCO	Rents paid to NIB
2011	1,101	81	109,046	197
2010	1,043	61	118,755	184

(5) CASH AND CASH EQUIVALENTS AND PLACEMENTS WITH CREDIT INSTITUTIONS

(Amounts in 1,000 EUR)	2011			2010		
	Book value	Fair value	Change in fair value	Book value	Fair value	Change in fair value
Cash and cash equivalents						
Cash and balances with banks	7,904	7,904	-	3,668	3,668	-
Placements with credit institutions, held-to-maturity	30,021	30,021	-	37,211	37,211	-
Total, cash and cash equivalents	37,925	37,925	-	40,879	40,879	-
Placements with credit institutions						
Placements with credit institutions, held-to-maturity	78,747	78,747	-	81,448	81,448	-
Total, placements with credit institutions	78,747	78,747	-	81,448	81,448	-
Total, cash and cash equivalents and placements with credit institutions	116 672	116 672	-	122 327	122 327	-

The remaining maturity of cash and cash equivalents and placements, counted from the balance sheet date to maturity date, is as follows:

Maturity (Amounts in 1,000 EUR)	2011	2010
Under 3 months	77,650	61,985
3–6 months	26,235	39,055
6–12 months	12,440	20,969
Undefined	348	318
Total, cash and cash equivalents and placements with credit institutions	116,672	122,327

(6) LENDING

The following tables show net lending after deductions for impairment losses totalling EUR 1,527,574 (EUR 1,063,478 in 2010).

Loans outstanding by country as at 31 December:

Country (Amounts in 1,000 EUR)	2011	2010
Estonia	682	819
Finland	2,612	-
Latvia	3,421	1,870
Lithuania	737	737
Poland	381	748
Russia	5,872	4,749
Ukraine	4,590	4,590
Total, loans outstanding	18,296	13,514

As at 31 December 2011, the loans signed but not yet disbursed totalled EUR 15.44 million (EUR 17.18 million in 2010).

Impairment of loans, accrued interest on loans and other loan receivables

Impairments totalling EUR 1.76 million (EUR 1.70 million in 2010) have been deducted from NEFCO's loans outstanding, accrued interest and other loan receivables under 'Other receivables'. The following changes were recognised in the statement of financial position in respect of impairment losses.

Impairment, loans outstanding (Amounts in 1,000 EUR)	2011	2010
Impairment losses 1.1	1,063	1,465
Impairment losses recognised during the year	531	400
Reversals of previously recognised impairment losses	-67	-801
Impairment losses 31.12.	1,528	1,063

Impairment, accrued interest (Amounts in 1,000 EUR)	2011	2010
Impairment losses 1.1	6	388
Impairment losses recognised during the year	-	4
Reversals of previously recognised impairment losses	-1	-387
Impairment losses 31.12.	5	6

Impairment, other receivables (Amounts in 1,000 EUR)	2011	2010
Impairment losses 1.1	627	335
Impairment losses recognised during the year	104	292
Reversals of previously recognised impairment losses	-504	-
Impairment losses 31.12.	227	627

No realised credit losses were recognised in 2011 in the statement of comprehensive income under 'Impairment of loans' (EUR 795,316 in 2010).

Non-performing loans totalled EUR 1,657,096 (EUR 1,479,797 in 2010).

The maturity profile for loans outstanding as at 31 December:

Maturity (Amounts in 1,000 EUR)	2011	2010
Under 3 months	720	630
3-6 months	221	360
6-12 months	3,488	684
1-2 years	3,069	3,830
2-3 years	3,502	2,076
3-4 years	3,068	2,260
4-5 years	1,893	1,825
5-10 years	2,308	1,849
Total, loans outstanding	18,296	13,514

Loans outstanding by currency:

Currency (Amounts in 1,000 EUR)	2011	2010
EUR	14,424	11,235
RUB	3,872	2,278
Total, loans outstanding	18,296	13,514

The maturity profile for guarantee commitments as at 31 December:

Maturity (Amounts in 1,000 EUR)	2011	2010
Less than 1 year	707	792
1-5 years	-	477
Total, guarantee commitments	707	1,269

Loans outstanding by type of security:

As at 31.12.2011 (Amounts in EUR 1,000)	Amount	Total amount	Share %
Loans guaranteed by governments		117	0.6
Loans to or guaranteed by local authorities		5,101	27.9
Loans guaranteed by banks		250	1.4
Other loans		12,828	70.1
with mortgage on immovable property	4,971		
with mortgage on movable property	-		
with pledge on shares	2,612		
with floating charge	682		
with a negative pledge clause and other covenants	4,563		
Total, loans outstanding		18,296	100.0

As at 31.12.2010 (Amounts in EUR 1,000)	Amount	Total amount	Share %
Loans guaranteed by governments		233	1.7
Loans to or guaranteed by local authorities		3,764	27.9
Loans guaranteed by banks		-	-
Other loans		9,516	70.4
with mortgage on immovable property	3,338		
with mortgage on movable property	221		
with pledge on shares	-		
with floating charge	819		
with a negative pledge clause and other covenants	5,138		
Total, loans outstanding		13,514	100.0

The maturities of the loans extended by the Corporation vary from 1 to 9 years. Of all outstanding loans, 79% are denominated in euros and 21% in roubles. Of the total of 18 loans, 14 are floating-rate loans pegged to the 3-month or 6-month Euribor or Euro Libor rate (Mosprime for RUB) plus margin. Such loans account for 87.5% of the total. The other 4 loans accounting for 12.5% of the total have fixed interest rates. Most of the floating-rate loans are repayable in equal six-monthly or quarterly instalments, with the exception of a few loans where the size of the repayments is scaled down in the final years.

(7) INVESTMENT ASSETS

The Corporation's portfolio comprised the following holdings as at 31.12.2011:

 Holding (Country / Region)	% of total capital
Vardar Eurus AS (Baltic)	10.0
4E Biofond OÜ (Estonia)	30.1
International Pork Investments AS (Latvia)	3.4
DGE Baltic Soil & Environment UAB (Lithuania)	34.7
Foster Wheeler Energy Fakop Sp.zo.o (Poland)	21.3
Rindipol S.A. (Poland)	35.0
Ekovod LLC (Russia)	22.0
LTM OOO (Russia)	22.8
Halychyna-Zahid LLC (Ukraine)	5.6
Dolle CIO/Vabudo Ltd (Ukraine)	33.3
Eskaro Ukraine AS (Ukraine)	20.0
Rindibel JC JSC (Belarus)	35.0

The acquisition cost of the investment assets was EUR 19,207,394 while the fair value was EUR 15,753,827. The corresponding figures for 31 December 2010 were EUR 19,358,033 for acquisition cost and EUR 14,397,537 for fair value.

Fair value of investment assets as at 31 December 2011

The following table provides an analysis of the fair value of investment assets at the end of the year in terms of the applicable level in the fair value hierarchy.

(Amounts in 1,000 EUR)	2011	2010
Level 1	-	-
Level 2	1,769	10,386
Level 3	13,985	4,012
Total	15,754	14,398

Level 1 refers to market prices quoted in an active marketplace.
Level 2 refers to observable data other than Level 1 market prices.
Level 3 refers to information not based on observable data.

The following table provides an analysis of the change in the fair value of Level 3 investment assets.

(Amounts in EUR 1,000)

1.1.2011	4,012
Investments during 2011	1,861
Divestments during 2011	- 2,005
Change in value	1,500
Reassignment from Level 2	8,617
31.12.2011	13,985

Reassignment of assets from Level 2 to Level 3 is due to the absence of relevant observable data.

(8) OTHER PLACEMENTS

The following table provides an overview of other placements measured at fair value at the end of the year.

(Amounts in EUR 1,000)	2011	2010
NEFCO Carbon Fund	3,703	5,039
Emission reductions	219	-
NMF	-	-
Total	3,922	5,039

NEFCO's holds a 2.9% interest in NeCF (4.4% in 2010).

The following table provides an analysis of other placements according to the fair value hierarchy.

(Amounts in EUR 1,000)	2011	2010
Level 1	219	-
Level 2	-	-
Level 3	3,703	5,039
Total	3,922	5,039

Level 1 refers to market prices quoted in an active marketplace.
Level 2 refers to observable data other than Level 1 market prices.
Level 3 refers to information not based on observable data.

NEFCO Carbon Fund and emission reductions

NEFCO has invested EUR 5 million in the NEFCO Carbon Fund (NeCF). 5% of the investment is earmarked as 'Technical Assistance Provision' of which half is committed. The first delivery of emission reductions by the fund took place during 2011 when NEFCO received rights worth EUR 618,733. The management fee for NEFCO's investments is paid out of interest income and through reduction in capital. In determining the fair value of the investment in NeCF, due consideration is also given to the indirect price risk. The investment in NeCF falls in the Level 3 category in the fair value hierarchy. The change in fair value is due to the valuation of the investment in NeCF and the emission reductions received by NEFCO in 2011.

During 2011 the investment in NeCF generated 53,398 emission reductions (CER and ERU) with a total value of EUR 218,747.32 based on the market price. The investment in emission reductions falls in the Level 1 category in the fair value hierarchy.

Other commitments

NEFCO is committed to invest in the Nordic Environmental Development Fund (NMF) a maximum amount equivalent to DKK 43 million (approx. EUR 5.75 million) over the next few years. Of this amount, EUR 1.92 million has been recognised in the 2011 financial statements (EUR 1.92 million in 2010) with approx. EUR 1.92 million remaining (EUR 3.83 million in 2010). The outstanding investments will be made subject to the condition that the funding provided by the Nordic Council of Ministers remains at the current level during 2012–2013. While the investments in NMF do not yield any financial profit, they contribute to NEFCO's investment activities. As at 31 December 2011, the amount of EUR 1.92 million is recognised as realised loss under 'Net result of financial operations'. The investment in NMF falls in the Level 3 category in the fair value hierarchy.

(9) INTANGIBLE AND TANGIBLE ASSETS

(Amounts in EUR)	2011	2010
	Computer software, development costs	Computer software, development costs
Intangible assets		
Acquisition value 1.1.	75,014	61,566
Acquisitions during the year	18,489	13,448
Acquisition value 31.12.	93,503	75,014
Accumulated amortisation 1.1.	55,967	42,693
Amortisation according to plan	7,524	13,275
Accumulated amortisation 31.12.	63,492	55,967
Net Book value	30,011	19,046
	Office inventories	Office inventories
Tangible assets		
Acquisition value 1.1.	44,243	21,352
Acquisitions during the year	3,776	22,891
Acquisition value 31.12.	48,019	44,243
Accumulated depreciation 1.1.	22,558	10,988
Depreciation according to plan	11,648	11,569
Accumulated depreciation 31.12.	34,206	22,558
Net Book value	13,813	21,686

(10) EQUITY

NEFCO's paid-in authorised capital reached its full amount of EUR 113,406,560 on 31 December 2007. The breakdown of the authorised capital is as follows:

(Amounts in EUR)	Share %
Denmark	19.0
Finland	19.6
Iceland	1.2
Norway	21.3
Sweden	38.9
Total, authorised capital	100.0

(11) INTEREST RATE RISK

Interest rate risk describes how the fluctuations in market interest rates affect the value of NEFCO's interest-bearing assets and liabilities, as well as interest income and expenses. The table below shows the interest rate profile for loans outstanding. Loans outstanding are broken down by maturity or interest adjustment date.

Loans outstanding (Amounts in 1,000 EUR)	2011	2010
Under 3 months	11,088	6,469
3–6 months	4,916	4,683
6–12 months	381	221
1–5 years	682	748
5–10 years	1,229	1,393
Total, loans outstanding	18,296	13,514

(12) EXCHANGE RATES

The following exchange rates were used to convert monetary assets and liabilities into foreign currency:

		EUR rate 30.12.2011	EUR rate 31.12.2010
DKK	Danish krone	7.43420	7.45350
EEK	Estonian kroon	15.64660	15.64660
GBP	British pound	0.83530	0.86075
NOK	Norwegian krone	7.75400	7.80000
SEK	Swedish krona	8.91200	8.96550
RUB	Russian rouble	41.76500	40.82000
PLN	Polish zloty	4.45800	3.97500
USD	US dollar	1.29390	1.33620

Financial statement

Auditor's report

INDEPENDENT AUDITORS' REPORT TO THE CONTROL COMMITTEE OF THE NORDIC ENVIRONMENT FINANCE CORPORATION

Independent auditors' report on the financial statements

In our capacity as auditors appointed by the Control Committee of the Nordic Environment Finance Corporation we have audited the accompanying financial statements of the Corporation, which comprise the statement of financial position as at 31 December 2011, and the statement of comprehensive income, statement of changes in equity and statement of cash flows for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes.

The Board of Directors' and the Managing Director's responsibility for the financial statements

The Board of Directors and the Managing Director are responsible for the preparation of the financial statements that give a true and fair view in accordance with International Financial Reporting Standards, and for such internal control as they determine is necessary to enable the preparation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

Auditor's responsibility

Our responsibility is to express an opinion on these financial statements based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance whether the financial statements are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the financial statements. The procedures selected depend on the auditor's judgment, including the assessment of the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the

auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the financial statements 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 entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by management, as well as evaluating the overall presentation of the financial statements.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion

In our opinion, the financial statements give a true and fair view of the financial position of the Nordic Environment Finance Corporation as of 31 December 2011, and of its financial performance and its cash flows for the year then ended in accordance with International Financial Reporting Standards as issued by the International Accounting Standards Board.

Report on the other requirements

In accordance with the Terms of Engagement our audit also included a review of whether the Board of Directors' and the Managing Director's administration have complied with the Statutes of the Corporation. It is our opinion that the administration of the Board of Directors and the Managing Director complied with the Statutes of the Corporation.

Helsinki, 1 March 2012

Sixten Nyman

Authorised Public Accountant

—

KPMG Oy Ab
Mannerheimintie 20 B
00100 Helsinki
Finland

Per Gunslev

State Authorised Public Accountant

—

KPMG, Statsautoriseret
Revisionspartnerselskab
Osvald Helmuths Vej 4
2000 Frederiksberg
Denmark

Statement by the Control Committee of the Nordic Environment Finance Corporation on the audit of the administration and accounts of the Corporation

TO THE NORDIC COUNCIL OF MINISTERS

In accordance with section 9 of the statutes of the Nordic Environment Finance Corporation, we have been appointed to ensure that the operations of the Corporation are conducted in accordance with the Statutes and to bear responsibility for the audit of the Corporation. Having completed our assignment for the year 2011, we hereby submit the following report.

The Control Committee met during the financial year as well as after the Corporation's financial statements had been prepared, whereupon the necessary control and examination measures were performed. The Corporation's Annual Report was examined at a meeting in Helsinki on 1 March 2012, at which time we also received the Auditor's Report submitted on 1 March 2012 by the authorised public accountants appointed by the Control Committee.

Following the audit performed, we note that:

- the Corporation's operations during the financial year have been conducted in accordance with the Statutes, and that
- the financial statements give a true and fair view of the financial position of the Corporation as at 31 December 2011 and of its results and financing in 2011. The Statement of Comprehensive Income shows a profit of EUR 831 871,60.

We recommend to the Nordic Council of Ministers that:

- the profit for the financial year be treated as proposed by the Board of Directors,
- the Statement of Comprehensive Income and the Statement of Financial Position be adopted, and
- the Board of Directors and Managing Director be discharged from liability for the administration of the Corporation's operations during the accounting period examined by us.

Helsinki, 1 March 2012

Bill Fransson

Per Bisgaard

Hans Frode

Kjelland Asmyhr

Johan Linander

Tuula Peltonen

Ragnheiður Rikhardsdóttir



●
Grafisk formgivning / Design:
Nimiö (www.nimio.fi)
Fotografier / Photographs:
Patrik Rastenberger, Corbis / SKOY,
Hannu Lindroos / SKOY
Pärmbild / Cover photograph:
Corbis / SKOY
Tryckeri / Printhouse:
Lönnberg Print Oy, Helsinki 2012

Årsredovisningen har tryckts
på FSC-certifierat papper.
This NEFCO publication has been
printed on FSC certified paper.



**NORDISKA MILJÖ-
FINANSIERINGSBOLAGET**

Besöksadress: Fabiansgatan 34
Postadress: PB 249
FI-00171 Helsingfors, Finland
tfn: +358 10 618 003
fax: +358 9 630 976
www.nefco.org / info@nefco.fi
twitter.com/NefcoNordic

**NORDIC ENVIRONMENT
FINANCE CORPORATION**

Street address: Fabianinkatu 34
Postal address: P.O. Box 249
FI-00171 Helsinki, Finland
tel: +358 10 618 003
fax: +358 9 630 976
www.nefco.org / info@nefco.fi
twitter.com/NefcoNordic

