

Årsrapport 2015



Forord	3	Selskabsoplysninger	4	Beretning	›
Nøgletal	5	Om EKF	9	EKF's segmenter	10
Samfundsansvar	17	Risikostyring	18		
Medarbejdere	23	Strategi	25	Finansiell redegørelse	26
		Ledelsespåtegning	29		
		De uafhængige revisorers erklæringer	30		
Årsregnskab	›	Anvendt regnskabspraksis	33		
Resultatopgørelse	38	Noter	46		
Organisation	61				

Kundefremgang og en banebrydende genforsikringsaftale

417 millioner i overskud, flere kunder end nogensinde og en banebrydende genforsikringsaftale. 2015 blev et godt år for EKF. Vi må dog fortsat forberede os på, at en række sager kan føre til tab.

I 2015 havde næsten 700 virksomheder en garanti eller en kaution fra EKF. Dermed lykkedes det at fortsætte de senere års succes med at hjælpe danske eksportvirksomheder frem i verden, og EKF bidrog igen til at skabe vækst i virksomhederne og i Danmark.

Vi udstedte i 2015 nye garantier og kautioner for i alt 14,1 milliarder kroner. Det var med til at sikre omsætning hos danske eksportvirksomheder og deres underleverandører på 26 milliarder kroner og skabe og fastholde flere end 12.000 danske arbejdspladser. Årets resultat i EKF blev et overskud på 417 millioner kroner.

Vi forbereder os fortsat på, at en række sager kan føre til tab, og sidste års hensættelser blev derfor yderligere

konsolideret. Vi har dog generelt godt styr på vores risikovurdering. Så godt, at det i 2015 lykkedes at indgå en banebrydende aftale med en række private genforsikringsselskaber. Aftalen betyder, at selskaberne overtager risiko for omkring 5 milliarder kroner fra EKF og yderligere cirka 20 procent af den risiko, som EKF påtager sig i 2016. Det er første gang, at det er lykkedes et eksportkreditinstitut at lave en sådan aftale, og vi er naturligvis meget tilfredse med den anerkendelse, der ligger i det.

2015 bliver mit sidste fulde år som formand for EKF. Jeg har haft æren af at stå i spidsen for EKF siden 1999 og følge de senere års fantastiske udvikling fra første parket. Nu er det tid til et skifte. I 2016 bliver EKF omdannet til en selvstændig offentlig virksomhed og får i den forbindelse en ren erhvervsbestyrelse. For mig er det et naturligt tidspunkt at give posten videre.

EKF er sat i verden for at hjælpe danske virksomheder, og jeg er taknemmelig over at kunne overdrage en virksomhed, der er mere benyttet end nogensinde,

og som alligevel har ambitioner om mere. I 2015 uddannede vi for eksempel 160 af bankernes erhvervsrådgivere til eksportambassadører. Målet er at hjælpe virksomhederne med at udnytte mulighederne i EKF endnu bedre. Allerede ved årsskiftet havde det sikret nye kreditter til SMV-virksomheder for mere end 50 millioner kroner. Så en stor tak til bankerne. Uden dem var vi ikke nået så langt.

Sidst, men ikke mindst vil jeg gerne takke EKF's medarbejdere for endnu en flot indsats og for et værdifuldt samarbejde gennem årene.

På bestyrelsens vegne

Bent Pedersen
Formand



Selskabsoplysninger



EKSPORT KREDIT FONDEN (EKF)

Lautrupsgade 11
2100 København Ø

T 35 46 26 00

F 35 46 26 11

www.ekf.dk

ekf@ekf.dk

CVR-nr.: 30 76 37 77

Stiftet: 19. november 1999

Hjemsted: København

Regnskabsår: 1. januar – 31. december

BESTYRELSE

Bent Pedersen (formand)
Steen Lohmann Poulsen (næstformand)
Morten Rahbek Hansen
Susanne Hyldelund
Peder Lundquist
Karen Nielsen
Søren Østergaard Sørensen
Dorrit Vanglo

DIREKTION

Anette Eberhard (direktør)
Lars B. Caspersen (vicedirektør)
Jan Vassard (vicedirektør)
Christian Ølgaard (vicedirektør)

REVISION

Ernst & Young
Godkendt Revisionspartnerselskab
Osvald Helmuths Vej 4
Postboks 250
2000 Frederiksberg

Rigsrevisionen
Landgreven 4
1301 København K

Nøgletal for 2015

8,3% 9 mia. 53 mia.

Kapitaldækning

Tilbudsansvar (kroner)

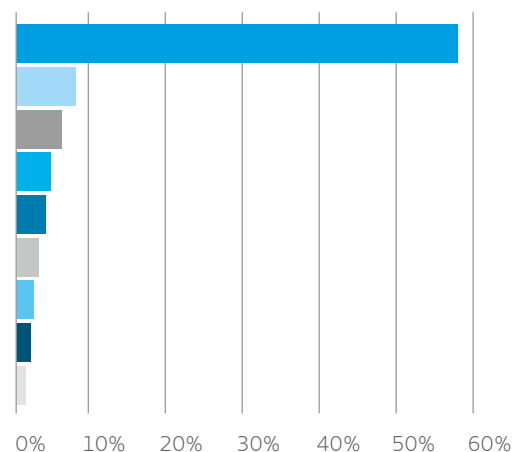
Garantiansvar (kroner)



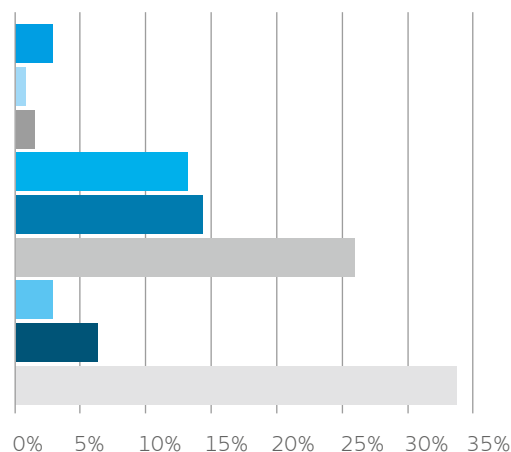
Antal kunder fordelt på brancher

Hvis vi ser på fordelingen af EKF's garantiansvar, så fylder vindsager knap 60 procent af forretningen. Men ser vi på EKF's kunder, der er de danske eksportører, er brancherne mere jævnt fordelt.

Garantiansvar fordelt på brancher



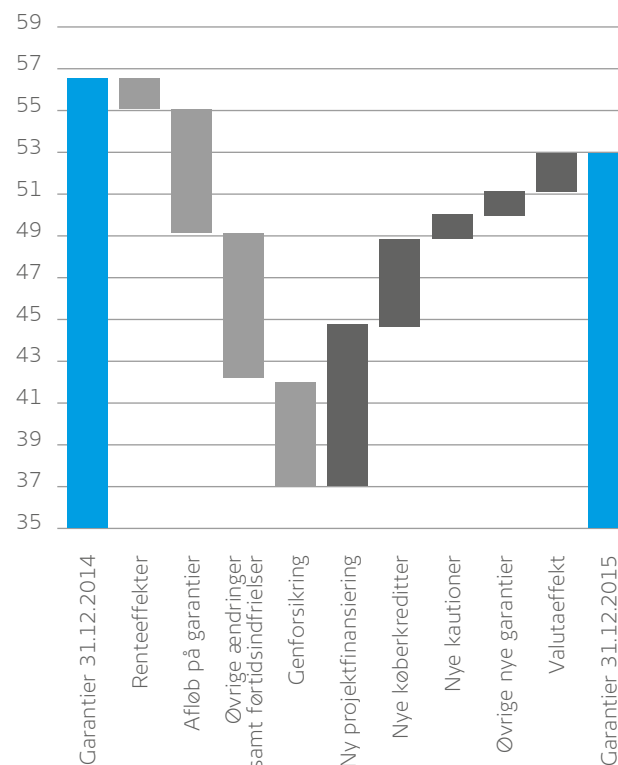
Kunder fordelt på brancher



■ Vind
 ■ Cement
 ■ Biomasse
 ■ Infrastruktur og forsyning
 ■ Landbrugs- og fødevareteknologi
 ■ Industriproduktion
 ■ Olie- og gasindustri
 ■ Skibe og havne
 ■ Andet

Udvikling i garantiansvar

Milliarder kroner



Antal udstedte
garantier
og kautioner

535
2015

533
2014

483
2013

372
2012

355
2011

Nøgletal for 2015



Millioner kroner

	2015	2014	2013	2012	2011*
Bruttopræmier, før ristorninger og øvrige reguleringer	1.307	1.613	1.650	1.330	1.154
Administrationsomkostninger, netto	163	154	141	132	96
Forsikringsteknisk resultat	257	153	568	330	331
Finansielle poster efter forsikringsteknisk rente	160	225	-116	143	166
Årets resultat	417	378	453	473	497
Nyudstedt garantiansvar	14.098	15.222	16.795	16.438	13.891
Forsikringsmæssige hensatte forpligtelser	6.312	5.937	4.136	3.220	2.329
Egenkapital	6.870	6.453	6.075	5.622	5.150
Balancesum	13.929	12.755	10.384	8.898	7.512
Garantiansvar	52.864	56.359	52.675	47.035	38.638
Tilbudsansvar	9.313	16.078	10.439	21.243	22.315
Gennemsnitligt antal medarbejdere	119	109	96	87	80
Nøgletal procent					
Egenkapitalandel	49	51	59	63	69
Hensættelse	12	11	8	7	6
Egenkapitalforrentning	6	6	8	9	10
Kapitaldækning	8,3	7,0	7,3	7,2	7,9
Administrationsomkostninger i forhold til administreret ansvar	0,213	0,188	0,202	0,186	0,154
Antal kunder i forhold til antal medarbejdere (stk.)	5,79	5,87	5,72	5,30	4,93

EGENKAPITALANDEL

$$\left(\frac{\text{Egenkapital}}{\text{Balancesummen ultimo året}} \right) \times 100$$

HENSÆTTELSE

$$\left(\frac{\text{Forsikringsmæssige hensatte forpligtelser}}{\text{Garantiansvaret for EKF}} \right) \times 100$$

EGENKAPITALFORRENTNING

$$\left(\frac{\text{Årets resultat}}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}} \right) \times 100$$

KAPITALDÆKNING

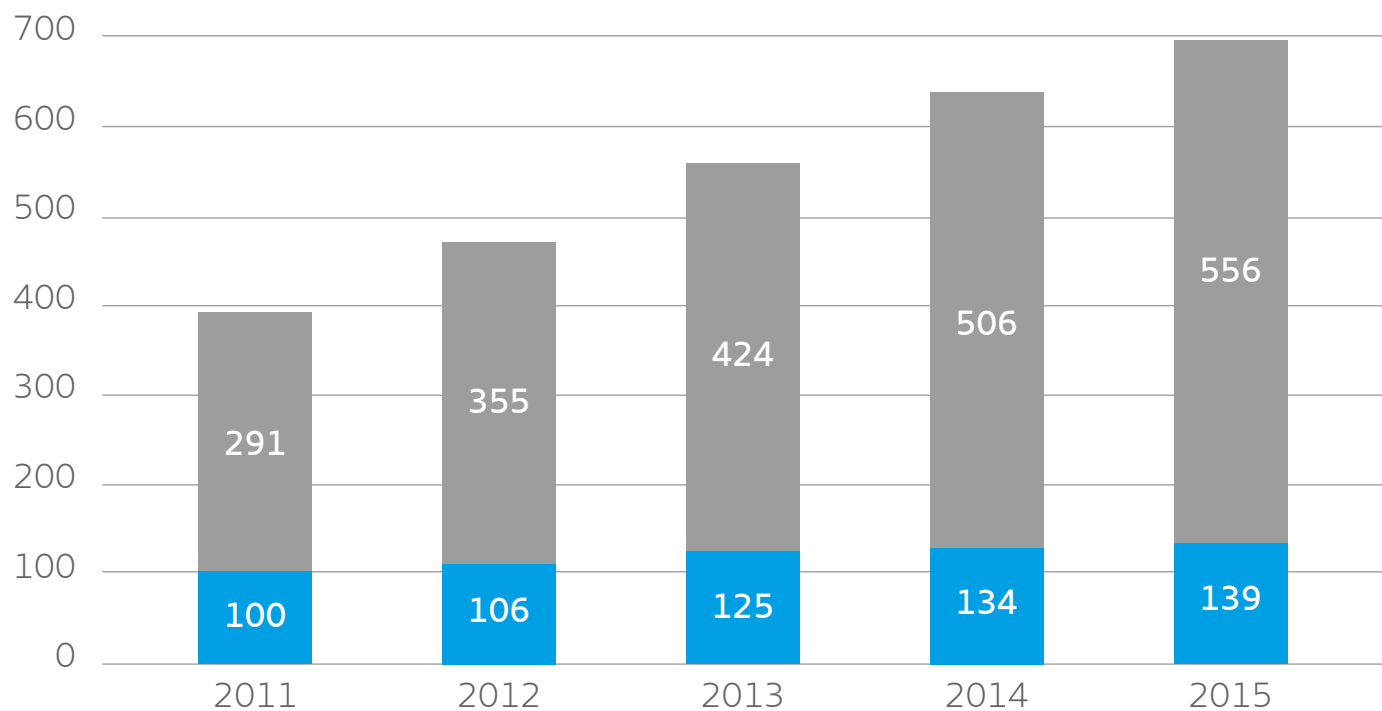
$$\left(\frac{\text{Fri egenkapital}}{\text{Korrigeret ansvar}} \right) \times 100$$

* Sammenligningstal er ikke tilpasset ændring i anvendt regnskabspraksis vedrørende diskontering af præmier og tilhørende garantihensættelser, jf. årsrapporten for 2012.

Udviklingen i antallet af kunder



Antal kunder



■ Store virksomheder ■ Små og mellemstore virksomheder

*Næsten dobbelt så
mange eksportører
får hjælp*

De sidste fem år har EKF næsten fordoblet antallet af kunder. Det er især antallet af små og mellemstore virksomheder, der sikrer den markante stigning.



Garantier til biomassekraft-
værker udgjorde 22 procent af
EKF's samlede garantier i 2015.
Kraftværkerne ligger primært
i Storbritannien og fyrer med
træflis fra affaldstræ.

EKF er Danmarks Eksportkredit

EKF's formål er at hjælpe danske virksomheder ved at gøre det attraktivt for udenlandske købere at lægge ordrer i Danmark. Det gør vi ved at sikre virksomhederne mod de økonomiske og politiske risici, der kan være ved at handle med virksomheder i andre lande.

Når EKF dækker risikoen, får virksomhederne bedre muligheder for at finansiere deres forretninger i banken på konkurrencedygtige vilkår og for at sælge deres varer på kredit, hvilket ofte er afgørende faktorer i international handel. En garanti, et lån eller en kaution kan derfor være udslagsgivende for, om en virksomhed kan vinde eller fastholde ordrer. I 2015 var vi med til at sikre kontrakter til danske eksportvirksomheder for 26 milliarder kroner.

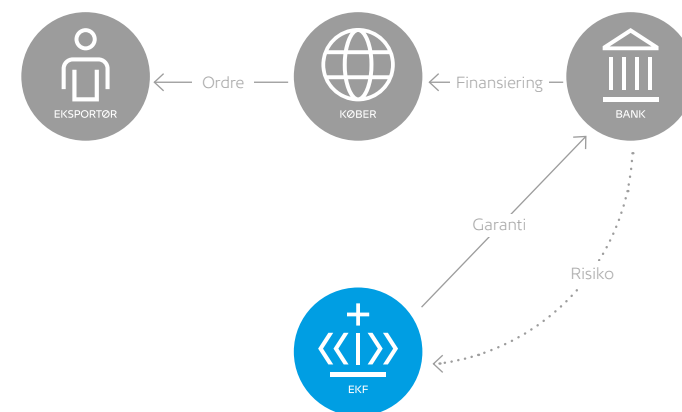
Som de eneste i Danmark tilbyder vi at dække ekstraordinære risici ved eksport, som det private marked ikke kan eller vil dække. Vi har et langsigtet perspektiv og den risikovillighed, der er nødvendig i lande og på markeder, hvor den politiske stabilitet og kommercielle succes er usikker.

EKF hjælper danske eksportører med tre ting:

- › *Sælg mere:* EKF hjælper eksportørernes udenlandske kunder med at få finansieret deres køb i Danmark. Det gør det attraktivt at handle med danske leverandører og styrker danske virksomheders internationale konkurrenceevne. Det foregår ved, at EKF stiller en garanti over for den bank, som giver den udenlandske kunde kredit.
- › *Finansier din virksomhed:* EKF hjælper eksportører og underleverandører til eksportører med at få bedre likviditet og dermed plads til flere kunder og større ordrer. Det gør EKF ved at stille sikkerhed over for bankerne for virksomhedernes drifts- og anlægskreditter.
- › *Beskyt din eksport:* EKF tager risikoen, når danske virksomheder handler med udlandet og giver dem sikkerhed for, at de får deres betalinger. Hvis noget går galt, betaler EKF erstatning.

EKF's forretningsmodel

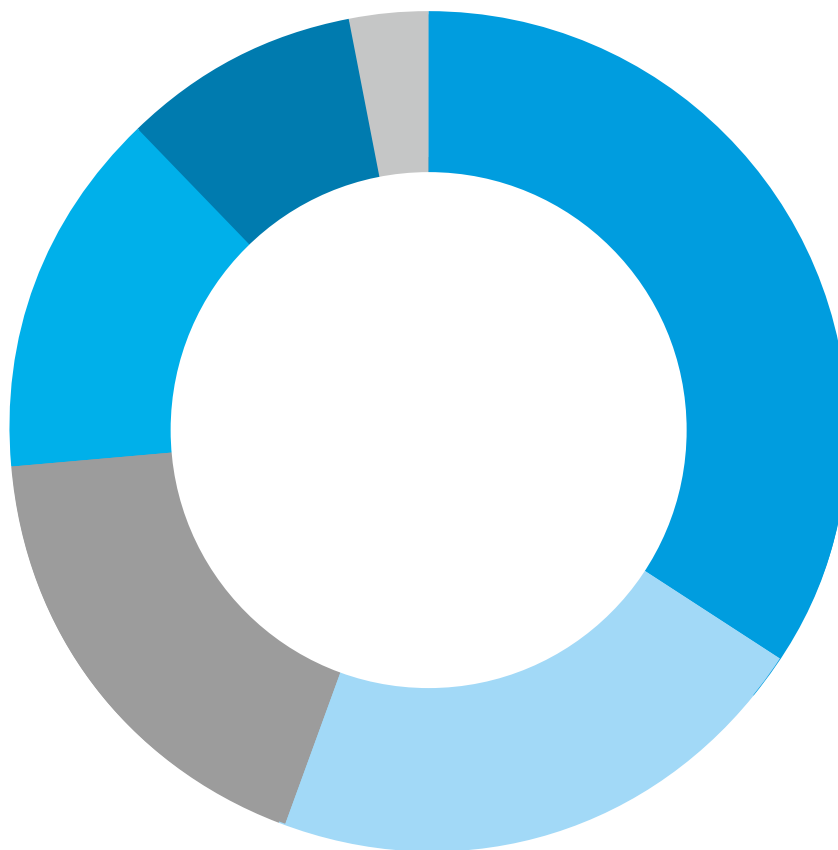
EKF er en uafhængig, offentlig virksomhed. Vi hører under Erhvervs- og Vækstministeriet og har en selvstændig lov og egen bestyrelse. Vores indtægter og udgifter skal balancere på lang sigt, og vi er ikke skattepligtige.



EKF's egenkapital skal sammen med hensættelserne udgøre et forsvarligt grundlag for forpligtelserne og det fremadrettede aktivitetsniveau. Dermed er det egenkapitalen, der sætter den overordnede grænse for aktiviteten. Egenkapitalen skal ifølge de nuværende regler udgøre mindst 5 procent af vores garanti-forpligtelser og højst 9 procent.

EKF's garantiansvar fordelt på regioner

- Vesteuropa
- Asien og Oceanien
- Nord- og Sydamerika
- Nær- og Mellemøsten inkl. Tyrkiet
- Østeuropa og SNG
- Afrika



Vesteuropa er fortsat EKF's største region

Vesteuropa er fortsat EKF's største region. Garantiansvaret i Vesteuropa udgør 34 procent mod 36 procent ultimo 2014. Ansvar i regionerne Nær- og Mellemøsten inklusive Tyrkiet samt Asien og Oceanien er forøget i forhold til sidste år, mens ansvaret i Østeuropa og SNG er faldet i forhold til sidste år. Ansvar i Nord- og Sydamerika samt Afrika er på niveau med 2014.

Grønt var godt i året, der gik

2015 var et exceptionelt år for dansk eksport af biomassekraftværker. Altså kraftværker, som producerer varme og strøm ved at afbrænde organisk materiale som overskudstræ, halmstrå og lignende.

Som et led i at omstille til grønnere energiformer har Storbritannien besluttet at opføre en stribe biomassekraftværker, og i mange tilfælde vandt danske virksomheder kontrakterne på at bygge og siden drive dem. I 2015 sikrede EKF finansiering for samlet 3,1 milliarder kroner til fire biomasseprojekter i Storbritannien. Projekter, som er baseret på teknologi og knowhow fra danske virksomheder som BWSC, Babcock & Wilcox Vølund, Aalborg Energie Teknik og en lang række danske underleverandører. Hertil kommer, at danske pensionskasser også har været flittige til at investere milliarder i værkerne. I alt udgjorde biomasse 22 procent af EKF's nyudstedte garantier i 2015, og det er et resultat uden fortilfælde.

"Biomasse-eventyret i Storbritannien kulminerede i 2015, så vi forventer ikke et tilsvarende resultat i 2016. Men rækken af projekter har skabt et rigtig

godt fundament, som vi vil bygge videre på i de kommende år. De gode relationer mellem EKF og de danske biomasse-virksomheder skal blive til yderligere grøn dansk eksport på andre markeder fremover," siger vicedirektør i EKF Christian Ølgaard.

Solidt år for vind, men forandringer forude

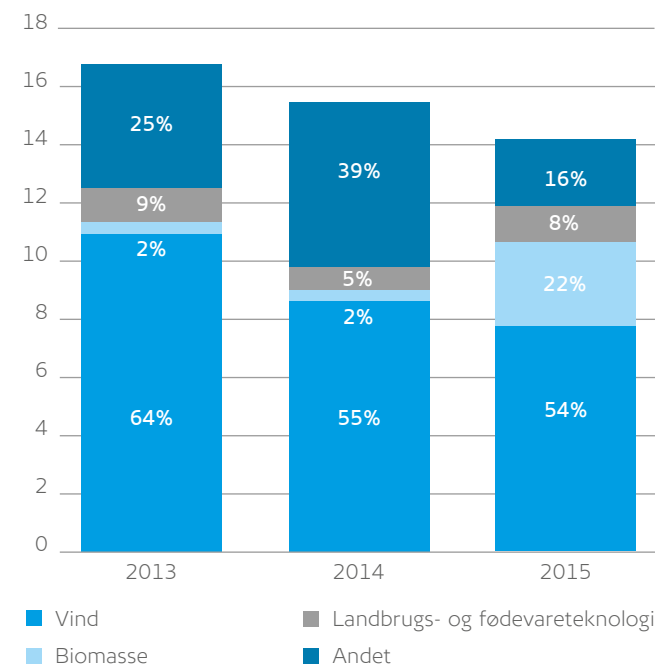
Det største forretningsområde var også i 2015 garantier til vindmøller. I alt tegnede de sig for 7,6 milliarder kroner og dermed 54 procent af årets samlede nyudstedelser. Det viser, at EKF fortsat er en værdsat samarbejdspartner i vindmarkedet

EKF deltog i to offshore-projektfinansieringer: Den store tyske vindpark Veja Mate, som fik en garanti på 1,6 milliarder kroner, og parken Nobelwind i den belgiske del af Nordsøen. Garantien på 1,1 milliarder kroner til Nobelwind var EKF's tredje til investorgruppen Parkwind, som vi tidligere har samarbejdet med på parkerne Northwind og Belwind.

Det vidner om kontinuitet, men i øvrigt var markedet i 2015 præget af forandringer. Stadig flere internationale banker og investorer har vristet sig fri af finanskrisen

Udvikling i nyudstedelser

Milliarder kroner





og melder sig nu på banen med risikovillig kapital til grønne investeringer. Det betød mærkbart bedre adgang til finansiering til væsentlig lavere priser og til flere projekter. Det er en sund og positiv udvikling, som vidner om et mere modent marked, men også en udvikling, som stiller nye krav til EKF. Vi tog derfor i årets løb hul på et omfattende strategiarbejde inden for vindsektoren, som skal sikre, at vi fortsat skaber konkurrencedygtige vilkår og mest mulig værdi for de danske eksportører under de ændrede markedsforhold.

Inden for onshore-vind markerede Tyrkiet sig stærkt. Garantier for 3 milliarder kroner til seks vindparker betød sammen med den øvrige danske eksport af blandt andet LED-lys og redskaber til legepladser, at Tyrkiet i 2015 overhaledede Rusland som det største marked for EKF. Vores samlede eksponering på Tyrkiet er godt 5,5 milliarder kroner.

EKF har mange års erfaring med vindprojekter i Tyrkiet, og vi forventer fortsat vækst. Den tyrkiske

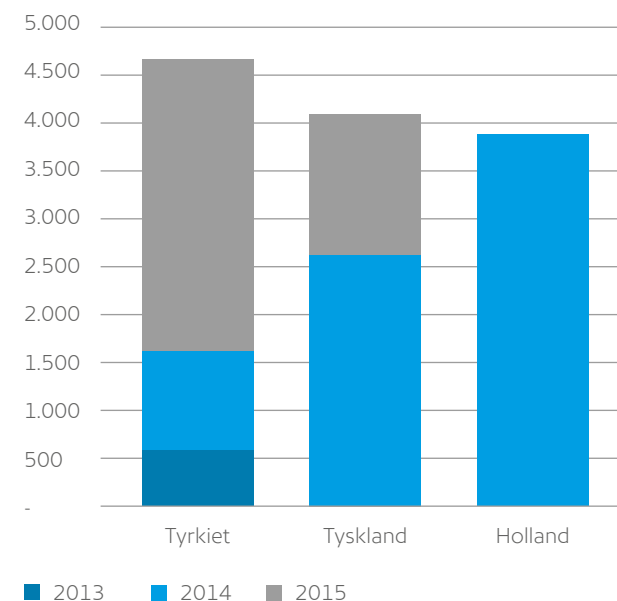
regering har nemlig planer om at firedoble landets vindkapacitet til 20 GW over de næste otte år.

"Hidtil har vi primært set mellemstørrelse-projekter i Tyrkiet, men den tyrkiske banksektor og projekt-udviklere bliver hastigt mere avancerede og i stand til at løfte stadig større projekter, som vi samarbejder med dem om at finde gode løsninger på," forklarer vicedirektør Christian Ølgaard.

Potentialet er altså indiskutabelt. Til gengæld er Tyrkiet samtidig et land, som er præget af betydelige indenrigspolitiske og udenrigspolitiske spændinger. Politisk uenighed sendte tyrkerne til parlamentsvalg to gange i 2015, og den væbnede konflikt med det kurdiske mindretal er blusset op igen. Udefra presser krigen i Syrien og den afledte flygtningestrøm på. Tyrkiet er derfor et marked, som EKF følger meget nøje.

EKF's tre største vindmarkeder, nyudstedelser

Millioner kroner



Godt år med let aftagende kundevækst

Store virksomheder
Små og mellemstore virksomheder +

EKF hjalp igen i 2015 flere SMV'er end nogensinde, men væksten i kundeantallet aftog lidt i forhold til de foregående år. EKF styrkede til gengæld indsatsen for at nå flere virksomheder med et ambitiøst ambassadørprogram i danske banker.

EKF hjalp igen i 2015 flere små og mellemstore virksomheder (SMV) end nogensinde før. I alt 556 SMV-virksomheder havde en kaution eller en garanti eller begge dele hos EKF i året, der gik. De samlede nyudstedelser til SMV-virksomheder løb op i 1,5 milliarder kroner.

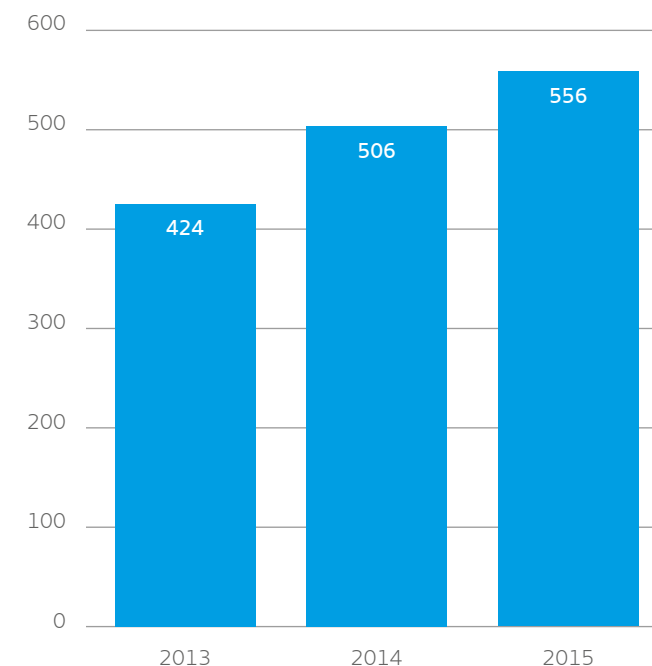
EKF har oplevet en konstant stigning i antallet af små og mellemstore kunder siden finanskrisen, hvor særligt SMV'erne fik vanskeligere ved at finansiere deres forretninger i bankerne uden hjælp fra for eksempel EKF. Virksomhedernes adgang til bankfinansiering er bedret siden dengang, så i dag kommer EKF's nye kunder i lige så høj grad fra et øget kendskab til EKF i virksomhederne og i bankerne.

Populære garantier og kautioner

Det er stadig kautioner, som er den mest efterspurgt EKF-løsning hos SMV'erne. Ud af godt 400 udstedte garantier og kautioner sidste år var mere end halvdelen en kaution. Det skyldes, at SMV-eksportørernes mest udtalte behov er likviditet og finansiering af deres egen løbende drift og anlæg. Når EKF stiller kaution, har bankerne den nødvendige sikkerhed til at tilbyde virksomhederne kredit. Til forskel fra garantierne, som typisk er en udenlandsk risiko, så ligger EKF's risiko i forbindelse med kautioner på danske virksomheder.

Rembursgarantier er den næstmest efterspurgt EKF-løsning hos SMV'erne. Med en rembursgaranti kan eksportører få deres bank til at deltage i rembursbetalinger i lande og på markeder, hvor banken ellers ikke vil tage risiko. En rembursgaranti fra EKF var i 85 tilfælde sidste år den udslagsgivende faktor, som betød, at danske eksportører kunne sige ja til ordrer på usikre markeder. Finansiering til kunder i udlandet gennem SMV-garantier var den tredje mest efterspurgt EKF-løsning hos SMV'erne i 2015 med 39 udstedte garantier.

Udvikling i antal SMV-kunder 2013-2015



Væksten i kundetallet aftog lidt i 2015 i forhold til de foregående år.

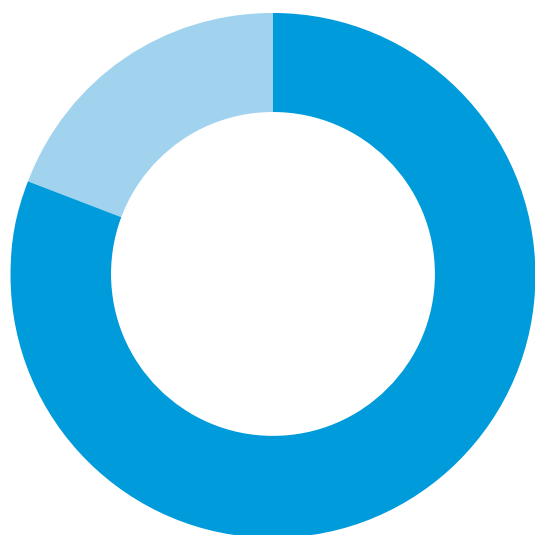
556

antal SMV-kunder i 2015

1,5 milliarder

nyudstedelser til SMV-virksomheder (kroner)

Kundefordeling i 2015



■ Små og mellemstore virksomheder

■ Store virksomheder

SMV-virksomheder udgjorde 80 procent af EKF's i alt 695 kunder ultimo 2015.

Kundevækst faldet til 10%

EKF har i en årrække været vant til vækst i kundetallet på omkring 20 procent om året. I 2015 fladede væksten imidlertid ud til 10 procent. Fra godt 500 kunder ved udgangen af 2014 til godt 550 kunder ved udgangen af 2015.

"Den mest sandsynlige forklaring er, at bankerne tager flere forretninger selv, og det er positivt. Der kan også være en naturlig variation fra år til år. Endelig kan en mulig forklaring være, at vi efterhånden har høstet de lavest hængende frugter og nu skal række længere ud for at nå virksomheder, som er mindre tilgængelige, men ligeså relevante. Det er vi godt i gang med i kraft af et ambassadørprogram i bankerne og andre tiltag," siger Kim Richter, afdelingsdirektør for SMV og Klima.

Ambassadørprogrammet rullede ud

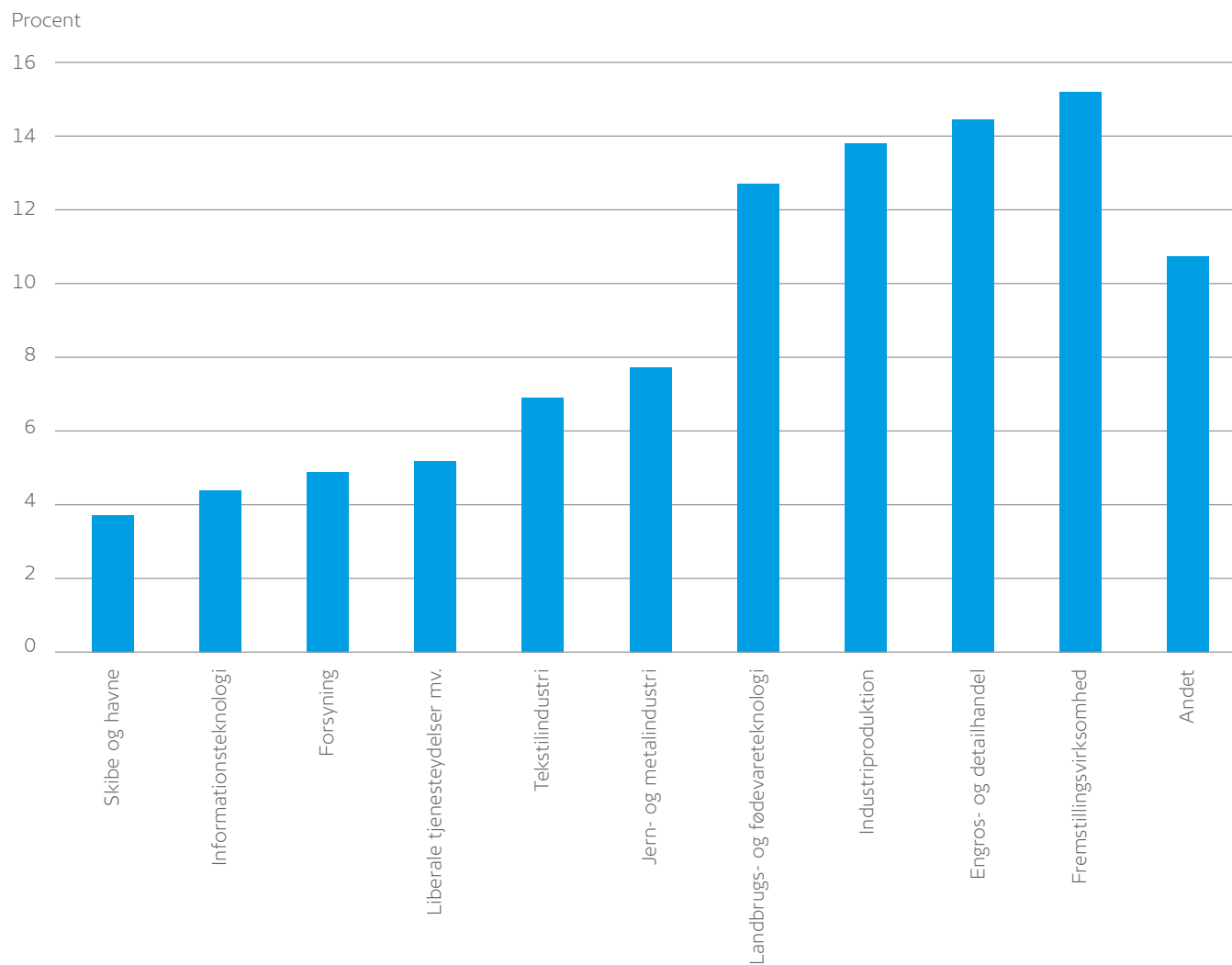
I 2015 rullede et i EKF længe forberedt uddannelsesprogram for erhvervsrådgivere ud i danske banker. 80 rådgivere fra Jyske Bank, Spar Nord og Sydbank tog den 3-dages uddannelse i foråret, og i efteråret fulgte 80 rådgivere fra Danske Bank, Nordea, Nykredit og en række mindre banker. Målet med uddannelsen er,

at banksektoren i højere grad tænker de muligheder ind, der ligger i EKF og andre offentlige tilbud. Danske banker er med i langt de fleste danske eksportforretninger, og ingen har tættere kontakt med eksportvirksomhederne end bankernes erhvervsrådgivere. Men bankerne må ikke stå alene med ansvaret for at bakke dansk eksport op. Det er derfor afgørende, at bankerne samarbejder med EKF og andre offentlige aktører, når der er brug for ekstra rådgivning og finansiering.

Bankfolkene kom hele vejen rundt om finansiering og rådgivning til eksportvirksomheder på uddannelsen, hvor de mødte undervisere fra EKF, Eksportrådet, Væksthusene og IFU, men også fra bankernes egne trade finance-afdelinger, fra universitetsverdenen og fra en række eksportvirksomheder.

Tilbagemeldingerne fra de deltagende banker har været meget positive, og der sidder nu 160 specialister i at finde løsninger og muligheder til eksportvirksomhederne ude i bankerne. Vi kalder dem eksportambassadører, fordi de er med til at løfte dansk eksport til gavn for både virksomhederne, bankerne og det danske samfund.

SMV-kunder fordelt på brancher



Allerede ved udgangen af 2015 havde programmet sikret nye kreditter til SMV-virksomheder for mere end 50 millioner kroner.

Der vil stadig være 100% fokus på at nå flere SMV'er. Effekten af ambassadørprogrammet vil formentlig først slå fuldt igennem i 2016. Til efteråret barsler EKF desuden med en ny markedsføringskampagne målrettet de 2.000 mest relevante eksportvirksomheder i Danmark. Og så udstationerer EKF i 2016 en medarbejder hos Væksthus Midtjylland i Århus med ansvar for at skabe yderligere kontakter til nogle af de jyske og fynske SMV-virksomheder.



Årets største garanti
på 1,7 milliarder
kroner blev givet til
fire vindmølleparker
i Tyrkiet, hvor Vestas
leverer 58 vindmøller.



EKF's samfundsansvar

Fælles værdiskabelse danner grundlag for EKF's tilgang til samfundsansvar, og vi arbejder aktivt med kunder og andre interessenter for ensartede høje CSR-krav. Vi betragter arbejdet med CSR som en integreret del af forretningen og af vores risikovurdering.

EKF har rapporteret om samfundsansvar siden 2004, og vi tilsluttede os i 2008 UN Global Compact. Siden 2008 har vi udarbejdet egentlige CSR-rapporter. Dette års CSR-rapport lever op til rapporteringskravene fra UN Global Compact og Årsregnskabslovens § 99a og b.

12.300 arbejdspladser

Copenhagen Economics har beregnet, at EKF's indsats i 2015 var med til at sikre omsætning hos danske eksportvirksomheder og deres underleverandører på 26 milliarder kroner. Derved bidrog vores garantier i 2015 med 9 milliarder kroner til det danske BNP og var med til at skabe eller fastholde 12.300 danske arbejdspladser. Hertil kommer en yderligere effekt i Danmark i form af såkaldt induceret beskæftigelse på i alt 5.700



12.300 arbejdspladser

Copenhagen Economics har beregnet, at vores indsats i 2015 var med til at skabe eller fastholde 12.300 danske arbejdspladser.

arbejdspladser som følge af de afledte jobs, der følger af forbruget fra de beskæftigede (direkte og indirekte). Der er ligeledes en induceret effekt på BNP-bidraget på i alt 5 milliarder kroner.

Et andet vigtigt resultat af vores garantier og kautio-
ner kan man se ude i verden i forbindelse med de for-

CSR-rapport 2015

Se mere om vores resultater, indsatser og cases på vores hjemmeside i [CSR-rapport 2015](#)

retninger, vi garanterer. I 2015 bidrog vi således til at skabe 25.000 lokale arbejdspladser i udlandet med arbejdstagerrettigheder, arbejdsmiljøregler og sikkerhedsforhold på højt niveau. Gennem vores forretninger medvirkede vi desuden til at nedbringe den globale CO₂-udledning med 10 millioner ton.

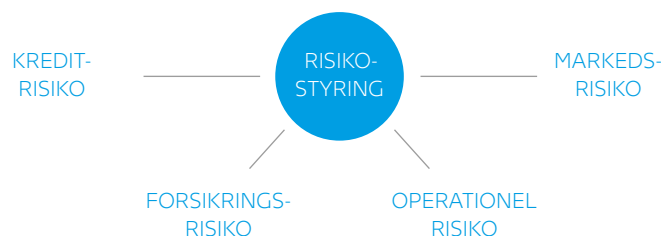
EKF's risikostyring

EKF benytter genforsikring til at reducere forsikringsrisikoen, især i store enkeltforretninger, sektorer med særlig stor eksponering samt garantier, hvor den danske andel er begrænset. Med udgangen af 2015 havde vi genforsikret 21 procent af garantiansvaret.

Risikostyring er en integreret del af vores forretningsmodel. Vi søger løbende at minimere risikoen for unødige tab under hensyn til vores formål om at sikre dansk eksport internationalt konkurrencedygtige vilkår for finansiering ved at dække ekstraordinære kreditrisici. For at understøtte danske eksportvirksomheder afdækker vi således risikoen for, at danske og internationale debitorer af økonomiske eller politiske årsager ikke opfylder deres forpligtelser over for garantitager, der typisk er en bank.

Bestyrelsen er overordnet ansvarlig for at fastsætte rammerne for risikopolitikken i EKF, mens direktionen varetager implementeringen af rammerne for risikoeksponeringen i forretningen.

Risikostyring



Risikoorganisationen er bygget op omkring håndteringen af risici og grundprincippet om three lines of defence, hvor risikostyringen består af de funktioner, som ejer og håndterer risiciene og de funktioner, der overvåger risiciene.

Afdelingschefer og medarbejdere er first line of defence og primært ansvarlige for at identificere og begrænse risici samt udvikle og implementere interne retningslinjer med henblik på at sikre, at forretningens aktiviteter stemmer overens med de overordnede målsætninger.

I second line of defence varetager afdelingen Risiko & Compliance den praktiske implementering og monitorering af bestyrelsens og direktionens beslutninger i forhold til den overordnede politik for risikostyring. Finansiell controlling i afdelingen Økonomi bærer ansvaret for monitorering og rapportering på finansielle risici og risici i relation til regnskabsaflæggelsen.

EKF har ingen intern revision, og derfor ingen third line of defence. Risiko & Compliance afdelingen monitorerer det interne kontrolmiljø.

Effektiv risikostyring indebærer, at vi identificerer, vurderer og kvantificerer risici på alle væsentlige områder. Vi samarbejder med andre nationale og internationale kreditforsikrere samt ratingbureauer for at sikre, at vores risikostyring følger internationale standarder.

Nedenfor gennemgår vi vores risikostyring inddelt i kredit-, forsikrings-, markeds- og operationelle risici.

Kreditrisiko

Kreditrisiko er den største af de fire nævnte risikotyper. Kreditrisiko er risikoen for, at den enkelte modpart ikke

kan betale afdragene på de bagvedliggende lån, som EKF garanterer. Kreditrisikoen relaterer sig således til den kreditvurdering, der foretages af den enkelte modpart. Rammerne for EKF's kreditvurdering er fastsat i en kreditpolitik, som indbefatter principper for kreditrisikoprofil, kreditproces, kreditvurdering og et sæt af pejlemærker. Sidstnævnte fastlægger, hvor stor en del af vores garantiansvar og betingede tilbud, der på ethvert tidspunkt må være udstedt på lande, købere og garanter i de høje risikoklasser.

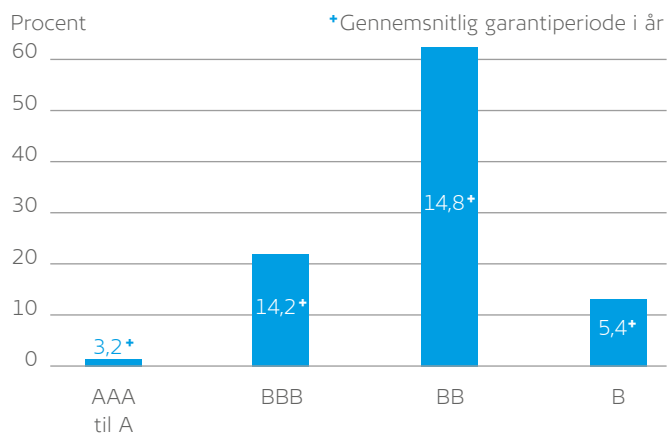
Figuren til højre viser vores ansvar fordelt på kreditratinggrupper samt den gennemsnitlige garantiperiode inden for grupperne. Figuren illustrerer, at vi tager både kreditmæssigt høje og lange risici. Den gennemsnitlige restløbetid på porteføljen per 31. december 2015 er 9,1 år med en gennemsnitlig kreditrating på BB.

Vi søger at håndtere vores kreditrisiko ved at behandle alle creditsager individuelt og benytte internationalt anerkendte værktøjer, principper og metoder til at klassificere kreditkvaliteten.

Til risikoklassifikation af kommercielle risici, for så vidt angår udenlandske debitorer og projekter, anvender vi værktøjer fra Standard & Poor's. Ved risikoklassificering af danske risici bruger vi en model udviklet af Moody's. I forbindelse med vurderingen af de kommercielle risici og sektorrisici laver vi forskellige stresstests af debitorers betalingsevne. Endvidere vurderer vi relevante sikkerheder med henblik på at styrke den samlede kreditrisiko.

Kreditrisici i garantiportefølje

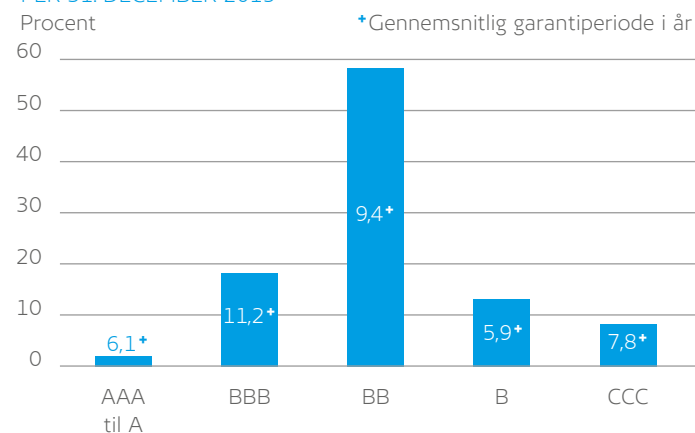
RATINGFORDELING AF EKF'S NYUDSTEDTE GARANTIER I 2015



Med hensyn til store projekter i opførelsesfasen er der også en leverandørrisiko i det tilfælde, at den danske eksportør ikke kan levere til projektet som aftalt. De udenlandske købere vil ofte afdække risikoen på eksportøren i et vist omfang ved hjælp af diverse modgarantier, som eksportøren skal stille. Disse vil give en kompensation ved manglende performance under kontrakten, men ikke altid i fuldt omfang. Risikoen på eksportøren indgår altid i vores risikovurdering.

Til brug for den politiske kreditvurdering anvender vi OECD's minimumsklassifikationer for landerisici. Den politiske kreditvurdering omfatter vurdering af de risici på landeniveau, der kan have betydning for debitorers muligheder, vilje og evne til at indfri deres betalingsforpligtelser.

RATINGFORDELING AF EKF'S PORTEFØLJE AF GARANTIER PER 31. DECEMBER 2015



Politiske risici indbefatter politiske indgreb som begrænsninger på overførsel og konvertering af valuta, krig/borgerkrig, offentlige myndigheders ekspropriation med mere.

Forsikringsrisiko

Forsikringsrisikoen er risikoen for, at de realiserede tab på EKF's portefølje af garantier overstiger de samlede hensættelser. Forsikringsrisikoen er således et udtryk for en porteføljebetragtning, hvor de samlede tab vil være større end de hensættelser, som er foretaget.

Men vores forsikringsrisiko er betydelig, da vi er særligt eksponeret over for store enkeltsager, regionale konjunkturer verden over og strukturelle udfordringer inden for blandt andet energi- og cementsektorerne, hvor vi

har et stort garantiansvar. For at imødegå dette har vi, udover vores hensættelser, i overensstemmelse med lovgivningen etableret en såkaldt 'udjævningsreserve', som en reserve på egenkapitalen, der er målrettet periodemæssig udjævning af ekstraordinære tab. Ved udgangen af 2015 udgjorde vores udjævningsreserve 2,5 milliarder kroner.

Vi følger løbende udviklingen i risikoen i porteføljen. Vi kreditvurderer alle større sager mindst én gang om året, mens vi på stikprøvebasis én gang om året

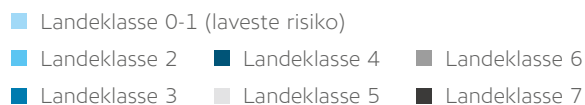
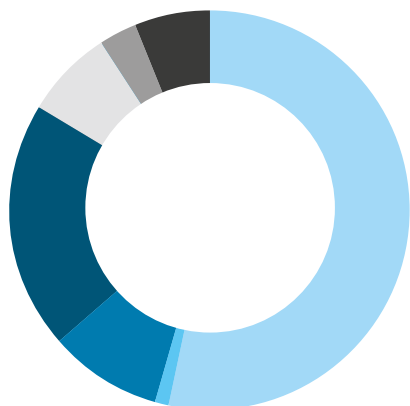
udvælger et antal mindre garantier og kautioner til kreditvurdering. Samlet set kreditvurderer vi knap 80 procent af vores garantiansvar én gang om året. Den løbende monitorering er med til at sikre, at vi kender porteføljen og den samlede risikoprofil, samt at vi kan foretage skadesforebyggende tiltag og kalibrering af hensættelserne, hvor det er nødvendigt.

Vi benytter genforsikring til at reducere forsikringsrisikoen. Genforsikring er rettet mod sektorer med særlig stor eksponering samt garantier, hvor den danske andel er

begrænset. EKF har gennem flere år intensiveret indsatsen for at genforsikre dele af vores risiko. I 2015 tog vi så et afgørende nyt skridt, da vi indgik en samlet treaty-genforsikringsaftale med ti internationale genforsikrings-selskaber. Med aftalen placerer genforsikring sig som et centralt element i EKF's arbejde med risikostyring.

Konkret betyder aftalen, at genforsikringsselskaberne overtager 15 procent af risikoen på en del af eksisterende sager fra 2013-2015 og 20 procent af alle de store sager, som EKF nyudsteder i 2016.

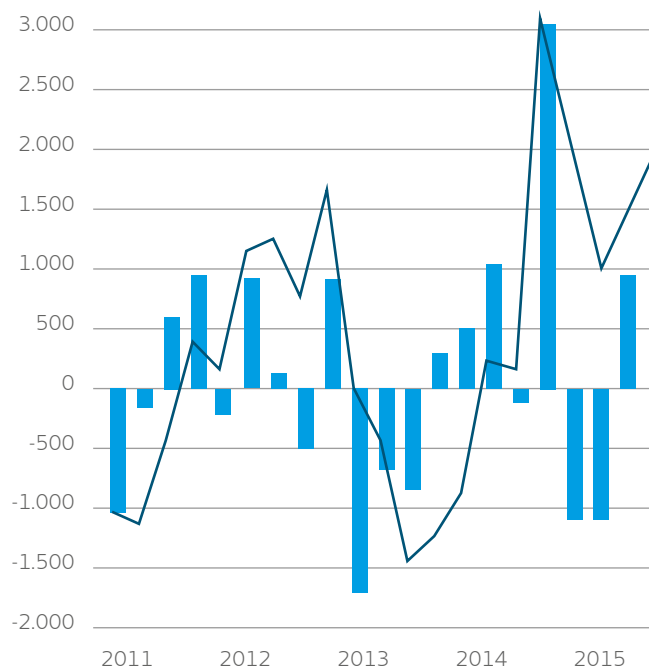
Garantier fordelt på landeklasse



Påvirkning af garantiansvar fra valutakurs- og renteændringer i perioden 2011–2015

VALUTAEFFEKTER

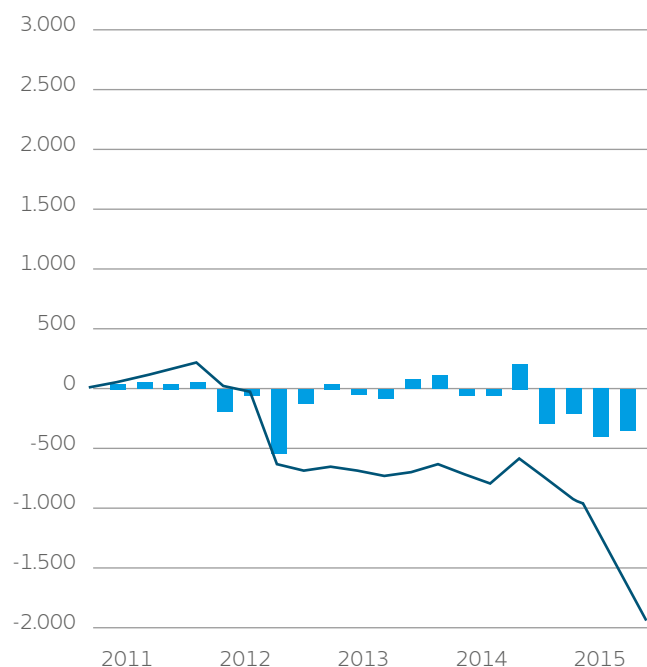
Millioner kroner



■ Ændring / kvrt. — Akkumuleret

RENTEEFFEKTER

Millioner kroner



Vores valutarisici består i, at der på porteføljeniveau er en forskel mellem vores samlede forpligtelser (hensættelser) og aktiver (præmietilgodehavender) i hver enkelt af de valutaer, som vi er eksponeret overfor. Denne samlede regnskabsmæssige påvirkning bliver i videst muligt omfang formindsket ved hjælp af finansielle kontrakter eksempelvis valutaterminsforretninger. Ud fra en vurdering af de samlede valutarisici i vores portefølje er amerikanske dollar aktuelt den eneste valuta, som vi afdækker. Amerikanske dollar er den valuta, som vi traditionelt har størst ansvar i næst efter euroen. Kombineret med fastkurspolitikken over for euro sikrer denne afdækning af amerikanske dollar, at vores regnskabsmæssige resultat ikke bliver væsentligt påvirket af valutarisici. Vi følger løbende udviklingen i de vigtigste valutaer for at vurdere, om vi skal indgå, forlænge eller omlægge afdækningerne.

Vores kapitalkrav bliver påvirket af valutakursudsving via størrelsen på garantiansvaret. Vækst i vores garantiansvar betyder, at kravet til størrelsen af vores fri egenkapital bliver større. Vores råderum til at udstede nye garantier ændrer sig således, når valutakurserne stiger eller falder.

Hvor vi hidtil primært har genforsikret forretninger én ad gangen, vil det altså fremover også ske på porteføljeniveau.

Udover at reducere forsikringsrisikoen aflaster genforsikringen også kapitalbehovet og frigør dermed plads til, at vi kan udstede flere nye garantier og øge spredningen. EKF har allerede fået frigjort omkring 5 milliarder kroner,

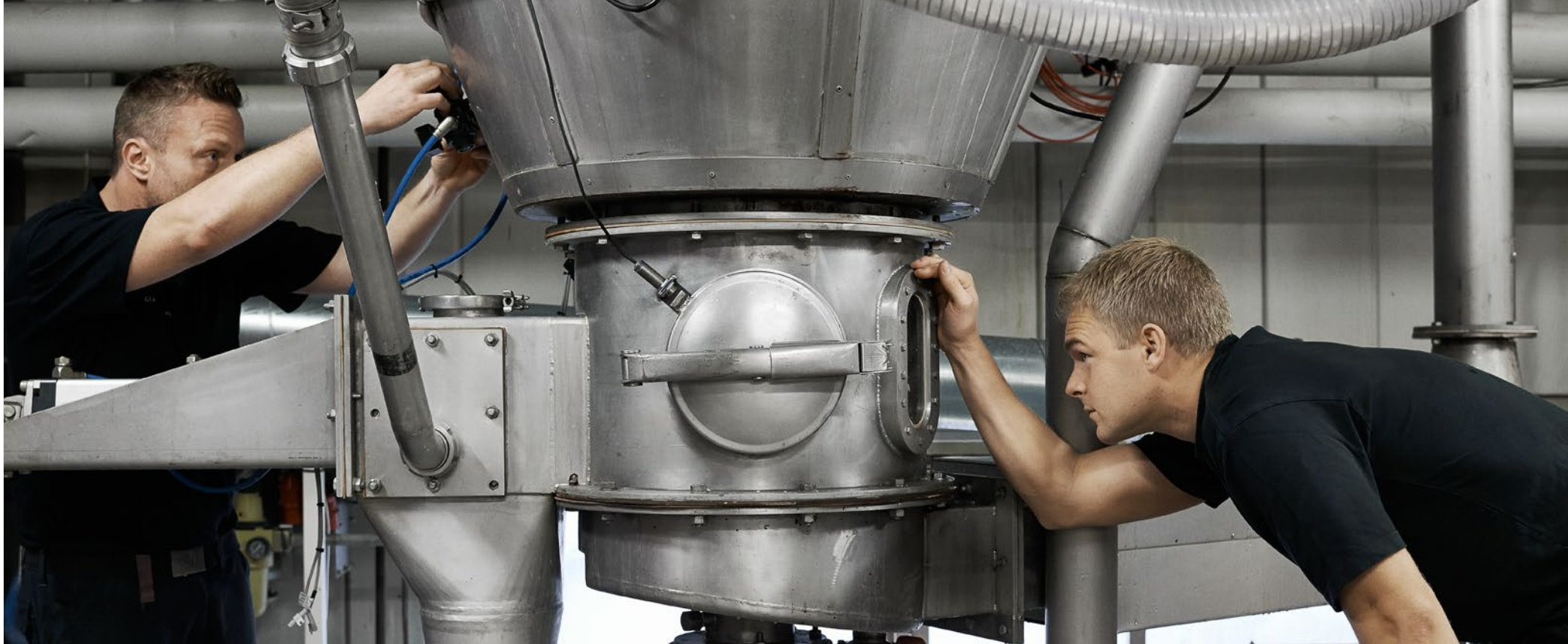
og vi forventer, at aftalen i 2016 vil skabe yderligere kapacitet til forretninger for cirka 2 milliarder kroner.

Markedsrisici

Ved markedsrisiko forstås risiko for tab eller ekstraomkostninger som følge af en given udvikling på de finansielle markeder.

Figuren til venstre viser, hvordan ændringer i valutakursen påvirker vores samlede porteføljeansvar per kvartal i perioden 2011 – 2015 samt akkumuleret over perioden.

Samlet set er garantiansvaret steget med 14 milliarder kroner over perioden 2011 – 2015, hvoraf valutaeffekten udgør en stigning på 1,9 milliarder kroner og renteeffekten et fald på 1,8 milliarder kroner.



Vi afdækker kun valuta- og renterisici i forhold til forretningsmæssige forpligtelser. I tilfælde af at vi får erstatningsforpligtelser, afdækker vi renterisikoen. Vi afdækker ikke markedspåvirkning på garantiansvar, idet hensættelsernes størrelse er et udtryk for EKF's samlede forventede tab på porteføljen. Selve kreditrisikoen i de enkelte sager berøres som udgangspunkt ikke af ændrede valuta- og renteniveauer, og hvor valuta- og renteændringer reelt berører en sags kreditrisiko, er påvirkningen stresstestet og risikoen indkalkuleret i ratingen og dermed den genberegnete præmie, som vi hensætter ud fra.

Ved garantidækning af lån kan vi beslutte at dække tilknyttede renter, der ofte er knyttet til en variabel

referencerente; typisk LIBOR eller EURIBOR. Endvidere kan vi dække lån optaget og nomineret i fremmed valuta. Endelig har vi en likviditetsrelateret renterisiko, der vedrører vores mellemregningskonto med staten, som er en væsentlig del af vores likvide beholdning.

Vores renterisici består af en driftsrelateret renterisiko, da garantiansvaret påvirkes af renteniveauet. Den driftsrelaterede renterisiko er meget begrænset og bliver som udgangspunkt ikke afdækket.

Operationelle risici

Operationelle risici, herunder compliance- og omdømmerisici knytter sig til risikoen for tab som følge af uheldsmæssige eller mangelfulde interne

procedurer, menneskelige fejl, systemmæssige fejl eller eksterne begivenheder, herunder juridiske risici. Vi fokuserer på en løbende vedligeholdelse og videreudvikling af et tilfredsstillende kontrolmiljø for forrettningens aktiviteter. I praksis er kontrolarbejdet organiseret ved hjælp af forretningsgange, retningslinjer og politikker, som dækker de forskellige aspekter af vores aktiviteter. Endvidere har vi et "fire øjne"-princip og individuelle bemyndigelser, der er med til at sikre et effektivt kontrolmiljø og en sikker drift. Vi har beredskabsplaner inden for væsentlige områder som eksempelvis længerevarende it-nedbrud.

EKF's medarbejdere

Kompetenceudvikling er afgørende for, at vi kan leve op til de standarder, kunderne efterspørger. Vi ønsker at fremstå som en kundeorienteret og resultatskabende finansiel virksomhed, der bygger på engagement, faglighed og troværdighed. Det sætter scenen for et fokus på medarbejderne, som er grundlaget for en fortsat succesfuld udvikling af EKF.

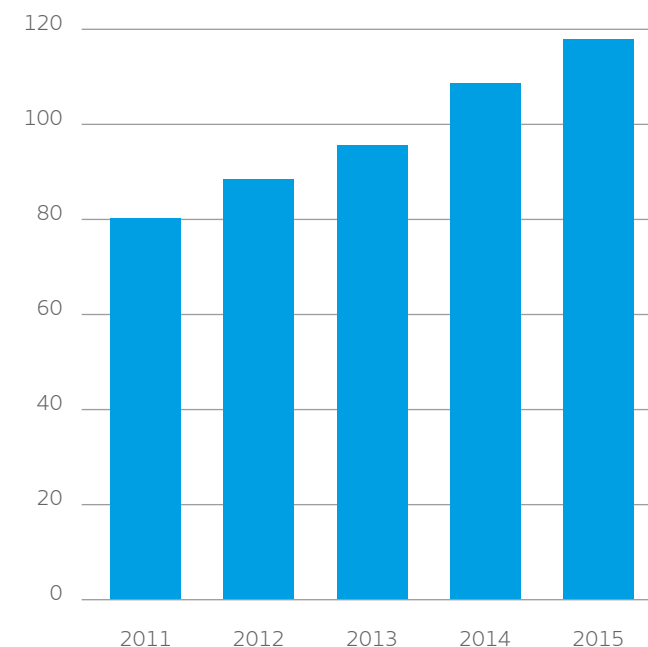
Vi er en videnstung virksomhed, hvor næsten ni ud af ti medarbejdere har en længerevarende uddannelse. Udviklingen af de menneskelige ressourcer har høj prioritet. Vi afsætter hvert år et stort beløb til udvikling af medarbejderne. I 2015 var hver medarbejder i gennemsnit på kursus i fire dage.

Vi tilstræber at skabe en kultur, der på én gang understøtter medarbejdernes trivsel og udvikling og samtidig bidrager til en økonomisk effektiv og kvalitetsbevidst drift af EKF. Vi ønsker at skabe de bedst mulige forhold for medarbejderne og tror på, at et godt arbejdsmiljø og trivsel på arbejds-

pladsen modvirker fravær og skaber motiverede og glade medarbejdere.

Vi ønsker at tiltrække og fastholde de bedste medarbejdere til fællesskabet. I 2015 fik vi 18 nye medarbejdere. I 2015 var der i gennemsnit ansat 119 medarbejdere. Det er det højeste antal nogensinde og afspejler det høje forretningsomfang med flere kunder og det store garantiansvar. Samtidig er interessen for at arbejde hos os stor. I 2015 fik vi cirka 700 jobansøgninger.

Antal medarbejdere i EKF (gennemsnit)





I 2015 deltog 160
erhvervsrådgivere
fra danske banker
i et kursusforløb, der
uddannede dem i at
bruge EKF's løsninger.



Strategi 2016

– mod større aftryk

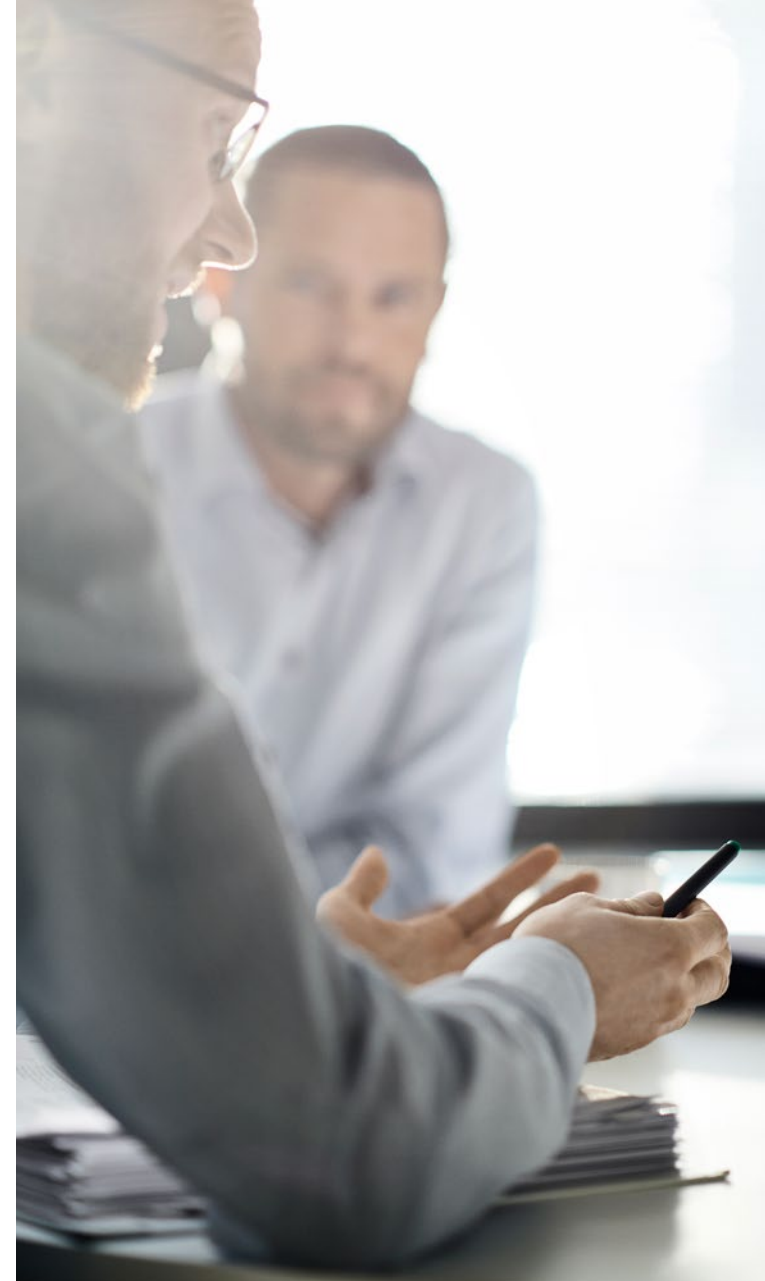
EKF's strategiske arbejde har i 2015 haft fokus på tre ting: Den øgede efterspørgsel fra danske eksportører, samarbejdet med vindsektoren og forenkling af vores interne arbejdsgange.

Mange af EKF's nye kunder er små og mellemstore virksomheder, der har et betydeligt behov for finansiering og rådgivning i deres internationalisering. EKF arbejder derfor løbende på at udvide distributjonsnettet. I 2015 har der været særligt fokus på at komme tættere på vores primære samarbejdspartner – bankerne. Vi har i samarbejde med Finanssektorens Uddannelsescenter udviklet og afholdt et uddannelsesprogram for bankernes erhvervsrådgivere, der dels skal øge bankernes kendskab til EKF og vores relation til bankrådgiverne. 160 erhvervsrådgivere fra seks store og en række mindre banker har indtil videre gennemført uddannelsen.

Strategi 2016 handler ikke kun om at styrke SMV'ernes internationalisering. Den handler også om at fastholde successen med vindsektoren.

Vi har på den baggrund udviklet en del-strategi for forretningsområdet Vind. Vindstrategien blev godkendt af bestyrelsen i oktober 2015. Det er første gang, vi laver en egentlig vindstrategi. Vi ønsker at være mere proaktive på vindområdet. Med vindstrategien vil vi forbedre os på og imødekomme de muligheder og udfordringer, det globale vindmarked indeholder nu og frem mod 2020. EKF kan ikke skabe eksporten eller efterspørgslen, der i sidste ende skal til for at sikre eksportordrer til danske vindvirksomheder, men EKF kan gøre de danske eksportører mere interessante og relevante med en mere aktiv indsats, og det er det vindstrategien handler om. Vindstrategien understøtter Strategi 2016, men strækker sig også ind i næste strategiperiode.

"EKF har gennemlevet en årrække med betydelig vækst. Væksten omfatter ikke kun forretningsomfang og antal kunder. Komplexiteten i de enkelte forretninger er også vokset. Derfor har jeg foranlediget, at vi har igangsat et arbejde med at forenkle forretningsgangene internt. På baggrund af en analyse af EKF's garantiproces vil vi over de næste år forenkle og forbedre vores garantiproces til glæde for os selv og vores kunder," fortæller direktør Anette Eberhard.



Strategien blev iværksat den 1. januar 2013 og løber indtil udgangen af 2016. 2015 er forløbet planmæssigt med en målopfyldelse på godt 96 procent. Strategien for 2017-2018 vil blive lagt i løbet af 2016.

Finansiel redegørelse

Resultatopgørelse

Årets resultat blev et overskud på 417 millioner kroner. Set i forhold til 2014 er det en stigning på 39 millioner kroner. Resultatet er tilfredsstillende, når det tages i betragtning, at vi også i 2015 har konsolideret vores hensættelser til sager, der er i vanskeligheder. Overskuddet er et vigtigt bidrag til vores frie egenkapital, der har betydning for kapaciteten til udstedelse af nye garantier i årene fremover. Desuden reserverer vi en del af overskuddet på vores udjævningsreserve, som vi kan trække på, hvis der indtræffer større skader, som det forsikringstekniske resultat ikke kan dække.

Præmieindtægter for egen regning faldt med 61 millioner kroner til 1.127 millioner kroner. Efterspørgslen efter finansiering er fortsat stor, men bruttopræmier og nyudstedelser er faldet lidt i forhold til de seneste to års meget høje niveauer. I 2015 har vi oplevet førtidsindfrielse af enkelte sager, hvilket har påvirket årets resultater af præmier med 187 millioner kroner. Afgivne genforsikringspræmier er en omkostning på 689 millioner kroner. De afgivne genforsikringspræmier skyldes hovedsageligt, at vi ultimo 2015 har indgået en treaty-genforsikringsaftale med det private marked.

Genforsikringen indebærer et fald i EKF's eksponering og dermed et fald i de tilhørende hensættelser.

Ændringer i garantihensættelserne er faldet fra 2014 til 2015 primært som følge af, at vi i 2015 tilbageførte garantihensættelser for 548 millioner kroner vedrørende projekter, som er kommet i vanskeligheder. På de pågældende sager foretages i stedet en konkret hensættelse under erstatningsomkostninger.

I takt med at virksomhederne afdrager på de bagvedliggende lån, som vi garanterer, har vi i 2015 kunnet indtægtsføre 645 millioner kroner i afløb på hensættelserne på garantier fra tidligere år. Det er 89 millioner kroner mere end i 2014 og en naturlig konsekvens af de seneste års voksende portefølje.

Skadesomfanget for 2015 har været relativt højt, dog noget lavere end 2014. Vi har i 2015 foretaget yderligere hensættelser på sager, som er i vanskeligheder. Erstatningsudgifter for egen regning var 863 millioner kroner, hvilket er 124 millioner kroner lavere end i 2014. Erstatningerne relaterer sig hovedsageligt til enkelte større sager samt mindre tab på kautioner



og andre produkter i forbindelse med små og mellemstore danske virksomheder.

Nettoomkostningerne til administration udgjorde 163 millioner kroner, hvilket er 9 millioner kroner mere end i 2014. Stigningen skyldes hovedsageligt øgede personaleomkostninger som løn, pension, lønsums-afgift og uddannelsesomkostninger, som følge af at vi er blevet flere medarbejdere i de senere år.

De samlede finansielle poster, forsikringsteknisk rente og finansielle poster efter forsikringsteknisk rente udgør 214 millioner kroner mod 291 millioner kroner i 2014. De finansielle poster er i 2015 primært påvirket af, at den amerikanske dollar er steget. Dette har betydet en indtægt på 116 millioner kroner fra valuta-kursregulering af tilgodehavende præmier. Forrentning af indestående på EKF's konto i staten var 86 millioner kroner i 2015 mod 110 millioner kroner i 2014. Faldet skyldes en lavere forrentningssats i 2015.

Balance

Per 31. december 2015 udgjorde vores samlede aktiver 13,9 milliarder kroner mod 12,8 milliarder kroner per 31. december 2014.

Aktiver

Tilgodehavender steg til 12,3 milliarder kroner mod 11,6 milliarder kroner ultimo 2014. Stigningen skyldes dels, at tilgodehavende præmier er forøget med 0,2 milliarder kroner til 4,0 milliarder kroner, dels at vores mellemregning med staten er steget til 8,0 milliarder kroner mod 7,6 milliarder kroner per 31. december 2014.

Hovedposter for samlede skader og truende tab 2011-2015

MILLIONER KRONER	2015	2014	2013	2012	2011
Erstatningshensættelser, ultimo	2.250	1.616	182	161	140
Erstatningsudbetalinger	437	220	179	65	63
Nettofordringer	321	150	72	20	13
Hjemkomne beløb – afdrag inkl. renter	3	4	7	16	11

Genforsikringsandele udgør 1,4 milliarder kroner ultimo 2015 mod 1 milliard kroner ved udgangen af 2014. Stigningen skyldes primært treaty-genforsikringsatalen som er indgået i 2015.

Passiver

Den samlede egenkapital steg til 6,9 milliarder kroner mod 6,5 milliarder kroner ultimo 2014. Udjævningsreserven udgør 2,5 milliarder kroner mod 2,3 milliarder kroner per 31. december 2014, mens den fri egenkapital er steget til 4,4 milliarder kroner mod 4,2 milliarder kroner ultimo 2014.

Forsikringsmæssige hensatte forpligtelser steg med 0,4 milliarder kroner til 6,3 milliarder kroner per 31. december 2015. Garantihensættelser er faldet med 0,3 milliarder kroner til 4,1 milliarder kroner. Erstatningshensættelserne er steget til 2,3 milliarder kroner mod 1,6 milliarder kroner ultimo 2014.

Skader og truende tab

Erstatningsomkostningerne for egen regning blev på 863 millioner kroner i 2015 mod 987 millioner kroner i 2014. Niveauet for 2015 er således lidt lavere end sidste år. Ved udgangen af 2015 var EKF's samlede erstatningshensættelser 2,3 milliarder kroner, hvilket er en markant stigning i forhold til ultimo 2014, hvor erstatningshensættelserne var på 1,6 milliarder kroner. Stigningen skyldes, at der i 2015 er hensat til truende tab på større skadessager, hvor der fortsat er usikkerhed om betalingerne under de garanterede lån. En del af erstatningshensættelserne relaterer sig til sager, som EKF skønner som truende tab. En del af hensættelserne er overført fra garantihensættelser i forbindelse med, at sagerne er kommet i vanskeligheder. Hensættelserne er naturligt behæftet med usikkerhed som følge af sagernes kompleksitet.

Erstatningsudbetalinger brutto udgjorde 437 millioner kroner i 2015, hvilket er næsten en fordobling af

niveauet i 2014. Vi udbetalte erstatninger for 405 millioner kroner til skadessager med udenlandsk risiko. Endvidere udbetalte vi 32 millioner kroner vedrørende skader på sager med danske risici. Nettofordringerne fra erstatningssager steg fra 150 millioner kroner i 2014 til 321 millioner kroner i 2015, som følge af, at EKF overtager fordringen, når der er udbetalt erstatning.

Efterfølgende begivenheder

Der er ikke indtruffet begivenheder efter den 31. december 2015, som har væsentlig indflydelse på bedømmelsen af årsrapporten.

Forventninger til 2016

Porteføljen er fortsat stigende, og kombineret med den fortsatte usikkerhed om den internationale økonomiske udvikling kan vi blive mødt med skader i de kommende år.

Vi havde ved udgangen af 2015 udstedte tilbud og en pipeline af garantiforespørgsler på mere end 30 milliarder kroner, hvilket fortsat er et højt niveau. På den baggrund forventer vi et fortsat højt aktivitetsniveau i 2016.

Den 1. juli 2016 bliver EKF omdannet til en selvstændig offentlig virksomhed. Regnskabsmæssigt betyder det, at EKF skal aflægge årsrapport efter årsregnskabslovens bestemmelser for regnskabsklasse D.

Med virkning fra 1. januar 2016 lægges Eksportlåneordningen ind under EKF. EKF får således mulighed for at udstede lån.



Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2015 for Eksport Kredit Fonden.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabsloven med de fravigelser og tilpasninger, der følger af Eksport Kredit Fondens særlige forhold som selvstændig, statslig forvaltningsenhed, jf. lov om Dansk Eksportkreditfond mv.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af Eksport Kredit Fondens aktiver, passiver og finansielle stilling per 31. december 2015 samt af resultatet af Eksport Kredit Fondens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2015. Det er endvidere vores opfattelse, at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i Eksport Kredit Fondens aktiviteter og økonomiske forhold, årets resultat og af Eksport Kredit Fondens finansielle stilling.

Årsrapporten indstilles til erhvervs- og vækstministerens godkendelse.

København, den 30. marts 2016

Direktion

Anette Eberhard
DIREKTØR

Lars B. Caspersen
VICEDIREKTØR

Jan Vassard
VICEDIREKTØR

Christian Ølgaard
VICEDIREKTØR

Bestyrelse

Bent Pedersen
FORMAND

Steen Lohmann Poulsen
NÆSTFORMAND

Morten Rahbek
Hansen

Susanne Hyldelund

Peder Lundquist

Karen Nielsen

Søren Østergaard
Sørensen

Dorrit Vanglo

De uafhængige revisorerers erklæringer

TIL ERHVERVS- OG VÆKSTMINISTEREN

Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for Eksport Kredit Fonden for perioden 1. januar til 31. december 2015, omfattende anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter. Årsregnskabet er udarbejdet efter årsregnskabsloven med de fravigelser og tilpasninger, der følger af Eksport Kredit Fondens særlige forhold som selvstændig, statslig forvaltningsenhed, jf. lov om Dansk Eksportkreditfond mv.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for, at udarbejdelsen af et årsregnskab giver et retvisende billede i overensstemmelse med årsregnskabsloven med de fravigelser og tilpasninger, der følger af Eksport Kredit Fondens særlige forhold som selvstændig, statslig forvaltningsenhed, jf. lov om Dansk Eksportkreditfond mv. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, samt valg og anvendelse af en hen-

sigtsmæssig regnskabspraksis og udøvelse af regnskabsmæssige skøn, som er rimelige efter omstændighederne.

Herudover er det ledelsens ansvar, at de dispositioner, der er omfattet af årsregnskabet, er i overensstemmelse med love og andre forskrifter samt med indgåede aftaler og sædvanlig praksis.

Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning samt god offentlig revisionsetik jf. rigsrevisorloven. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om

denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for Eksport Kredit Fondens udarbejdelse af et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er, at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af Eksport Kredit Fondens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af årsregnskabet.

Revisionen omfatter desuden en vurdering af, om der er etableret forretningsgange og interne kontroller, der understøtter, at de dispositioner, der er omfattet af årsregnskabet, er i overensstemmelse med love og andre forskrifter samt med indgåede aftaler og sædvanlig praksis.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af Eksport Kredit Fondens aktiver, passiver og finansielle stilling per 31. december 2015 samt af resultatet af Eksport Kredit Fondens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2015 i overensstemmelse med årsregnskabsloven med de fravigelser og tilpasninger, der følger af Eksport Kredit Fondens særlige forhold som selvstændig, statslig forvaltningsenhed, jf. lov om Dansk Eksportkreditfond mv. Det er ligeledes vores opfattelse, at der er etableret forretningsgange og interne kontroller, der understøtter, at de dispositioner, der er omfattet af årsregnskabet, er i overensstemmelse med love og andre forskrifter samt med indgåede aftaler og sædvanlig praksis.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til årsregnskabsloven gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den udførte revision af årsregnskabet. Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet.

København, den 30. marts 2016

Ernst & Young
Godkendt Revisionspartnerselskab

CVR-NR. 30 70 02 28

Henrik Barner Christiansen

STATSAUT. REVISOR

Rigsrevisionen

Lone Strøm

RIGSREVISOR

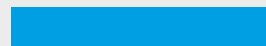
Morten Henrichsen

KONTORCHEF

Årsregnskab 2015



Anvendt regnskabspraksis



Generelt

Årsrapporten for Eksport Kredit Fonden (EKF) er aflagt efter årsregnskabslovens bestemmelser for en stor klasse C-virksomhed med de fravigelser og tilpasninger, der følger af EKF's særlige forhold som selvstændig, statslig forvaltningsenhed, jf. lov om Dansk Eksportkreditfond mv. Herunder tages der hensyn til de principper, der anvendes i private skadeforsikringsselskaber.

De principper, der anvendes fra kravene til skadeforsikringsselskaber som fastlagt i Bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringsselskaber og tværgående pensionskasser (regnskabsbekendtgørelsen), vedrører indregning og måling af EKFs forsikringslignende aktiviteter. Dette omfatter præmier, garantiforpligtelser, erstatningsudbetalinger og erstatningshensættelser, samt genforsikringsandele af disse poster. Herunder foretages beregning af forsikringsteknisk rente.

Den valgte præsentation af resultatopgørelse og balance vurderes at give det mest retvisende udtryk for EKFs aktiviteter. Årsregnskabslovens skemakrav er på den baggrund fraveget.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

Indregnings- og målingsprincipper er mere detaljeret beskrevet i det følgende:

Generelt om indregning og måling

Årsrapporten er opstillet efter en række begreber og definitioner, der er beskrevet nedenfor.

I *resultatopgørelsen* indregnes præmieindtægter og relaterede indtægter, når de indtjenes. Indtjenings-tidspunktet for præmieindtægter regnes fra det tidspunkt, hvor dækning under garantien indtræder og for relaterede indtægter, når indtægten må anses for tilstrækkelig sikker. Øvrige indtægter og værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser indregnes i resultatopgørelsen, i takt med at de indtjenes. I resultatopgørelsen indregnes ligeledes alle omkostninger, herunder afskrivninger og nedskrivninger, i den periode, hvor aktiviteten har fundet sted.

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilfalde EKF, og

aktivet kan måles på pålidelig vis. Forpligtelser indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå EKF, og forpligtelsens værdi kan måles på pålidelig vis. Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til kostpris. Efterfølgende måles aktiver og forpligtelser som beskrevet for hver enkelt regnskabspost.

Transaktioner i *fremmed valuta* måles ved første indregning til transaktionsdagens kurs. Tilgodehavender, forpligtelser og andre poster i fremmed valuta, som eksisterer på balancedagen, indregnes til balancedagens kurs.

Afledte finansielle instrumenter indregnes første gang i balancen til kostpris og måles efterfølgende til dagsværdi. Positive og negative dagsværdier af afledte finansielle instrumenter indgår under andre tilgodehavender eller anden gæld. Ændring i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter indregnes i resultatopgørelsen sammen med ændringer i dagsværdien af det sikrede aktiv eller den sikrede forpligtelse.

RESULTATOPGØRELSEN

Præmieindtægter for egen regning

Bruttopræmier fremkommer som årets præmier på udstedte garantier og kautioner eksklusive eventuelle ristorneringer. Præmier, der betales over mere end ét år, indregnes til nutidsværdi. Præmierne indregnes, når dækning under garantien indtræder, eller policen bliver udstedt. Andel af præmier modtaget på gældende kontrakter, som vedrører fremtidige risici, periodiseres via hensatte forpligtelser på garantier på balancedagen.

Ristornering og øvrige reguleringer vedrører førtidsindfrielse, annulleringer og øvrige reguleringer i indværende år vedrørende præmier, der er indregnet i tidligere år.

Afgivne genforsikringspræmier fremkommer som årets andel af bruttopræmierne, som afgives til andre forsikringsselskaber som følge af genforsikringsdækning samt genforsikringspræmier vedrørende tidligere års brutto-præmier, hvor genforsikringskontrakten er indgået i 2015.

Ændring i garantihensættelser er udtryk for forskydningen i hensættelser på garantier og er medtaget under Præmieindtægter for egen regning som EKF's udtryk for periodisering af præmierne. Ændring i garantihensættelserne indeholder valutakursreguleringer på garantihensættelserne.

Afløb af garantihensættelser er et udtryk for indtægtsførte hensættelser på garantier i takt med, at der afdrages på de bagvedliggende lån.

Ændring i genforsikringsandel af garantihensættelser er udtryk for forskydningen i den andel af hensættelser på garantier, som EKF har genforsikret hos udenlandske eksportkreditinstitutter eller private genforsikringsselskaber.

Forsikringsteknisk rente

Forsikringsteknisk rente er et beregnet renteafløb af årets gennemsnitlige forsikringsmæssige hensatte forpligtelser for egen regning. Der anvendes en rente svarende til gennemsnittet af tre kalenderårs effektive rente på statspapirer med en restløbetid på fem år (årene to til fire forud for regnskabsåret). Denne rentesats svarer til forrentningen af mellemregningen med staten.

Erstatningsomkostninger for egen regning

Erstatningsomkostninger indeholder ændringer i kommercielle og politiske skader som følge af til- og afgang af erstatningshensættelser på skader samt truende tab. Endvidere indeholder Erstatningsomkostninger valutakursreguleringer fra erstatningshensættelser på skader samt truende tab.

Tab på fordringer fra erstatningsudbetalinger består af afskrivning, værdiregulering samt kursregulering af fordringer.

Ændring i genforsikringsandel af erstatningshensættelser består af til- og afgang af genforsikrernes andel af EKF's erstatningshensættelser på skader og truende tab.

Forsikringsmæssige driftsomkostninger for egen regning

Administrationsomkostninger indeholder omkostninger til administration for EKF og Danmarks Erhvervsfond

(DE), Ordningen for Blandede Kreditter, Eksport Kredit Finansiering A/S (EKF A/S), CIRR-ordningen, Eksportlåneordningen samt investeringsgarantier, der er udstedt af Udenrigsministeriet.

Administrationsomkostninger er reduceret med de indtægter, som EKF får for at administrere forskellige ordninger som nævnt ovenfor samt ved salg af rådgivningsydelser. Ordningerne faktureres som hovedregel med det direkte antal timer, som EKF har anvendt, til aftalte timesatser. Herudover faktureres for større og direkte omkostningsposter relateret til den enkelte ordning, herunder it-omkostninger.

Provisioner til og fra genforsikringsselskaber udgøres af det administrationsvederlag, som EKF modtager eller afregner i forbindelse med genforsikringsaftaler.

Investeringsafløb efter forsikringsteknisk rente

Finansielle poster efter forsikringsteknisk rente består af modtagne renter i forbindelse med fordringer, renter og valutakursregulering af bankindestående, regulering af diskontering af tilgodehavende præmier og garantihensættelser samt samt skyldige genforsikringspræmier. Som følge af den generelle usikkerhed på fordringer indregnes renterne herpå først ved betalingen bortset fra eventuelle anerkendte kapitaliserede renter på politiske fordringer. Dog indregnes forudbetalte renter i det år, hvor de forfalder. Derudover indeholder posten valutakursregulering af debitorer, kreditorer og løbetidsforkortelse af forsikringsmæssige forpligtelser og renter af mellemregning med staten.

Endvidere består posten af kursgevinst/kurstab i forbindelse med afdækning af eksponering i amerikanske dollar.

BALANCEN

Anlægsaktiver

Immaterielle anlægsaktiver vedrører softwareanskaffelser og indregnes til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. I kostprisen indgår direkte omkostninger forbundet med anskaffelsen og implementeringen indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klar til brug. Immaterielle anlægsaktiver afskrives lineært over den forventede levetid på tre til fem år fra tidspunktet, hvor de bliver brugt første gang.

Udviklingsprojekter vedrører softwareanskaffelser, der er klart definerede og identificerbare, og hvor den tekniske udnyttelsesgrad, tilstrækkelige ressourcer og en potentiel fremtidig udviklingsmulighed i virksomheden kan påvises, og hvor det er hensigten at fremstille og anvende produktet eller processen. Når disse forhold er opfyldt, indregnes softwareanskaffelser som immaterielle anlægsaktiver, såfremt der er tilstrækkelig sikkerhed for, at den fremtidige indtjening kan dække produktions-, salgs- og administrative omkostninger samt de samlede udviklingsomkostninger. Øvrige udviklingsomkostninger indregnes som omkostninger i resultatopgørelsen, i takt med at de afholdes.

Udviklingsomkostninger opgøres til de direkte medgåede omkostninger samt en andel af de omkostninger, der indirekte kan henføres til de enkelte udviklingsprojekter. Der foretages nedskrivningstest på erhvervede immate-

rielle anlægsaktiver, såfremt der er indikationer for værdifald. Endvidere foretages årligt nedskrivningstest på igangværende udviklingsprojekter. Nedskrivningstesten foretages for hvert enkelt aktiv henholdsvis gruppe af aktiver. Aktiverne nedskrives til det højeste af aktivets eller aktivgruppens kapitalværdi og nettosalgspris (genindvindingsværdi), såfremt denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi.

Materielle anlægsaktiver vedrører hardware, inventar samt indretning af lejede lokaler og måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Kostprisen omfatter købspris og omkostninger, der er direkte tilknyttet anskaffelsen samt omkostninger til klargøring.

Kostprisen afskrives lineært over aktivernes levetid. De forventede levetider vurderes at være som følger:

- › It-hardware 3 - 5 år
- › Andre anlæg og driftsmateriel 3 - 5 år
- › Indretning af lejede lokaler 5 år

Der foretages nedskrivningstest på materielle anlægsaktiver, såfremt der er indikationer for værdifald. Nedskrivningstesten foretages for hvert enkelt aktiv henholdsvis gruppe af aktiver. Aktiverne nedskrives til det højeste af aktivets eller aktivgruppens kapitalværdi og nettosalgspris (genindvindingsværdi), såfremt denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi.

Genforsikringsandele

Genforsikringsandel af garantihensættelser udgør genforsikrernes andel af EKF's hensættelser, der er opgjort under hensyntagen til modpartsrisiko.

Genforsikringsandel af erstatningshensættelser udgør genforsikrernes andel af EKF's erstatningshensættelser, der er opgjort under hensyntagen til modpartsrisiko.

Tilgodehavender

Fordringer består af kommercielle fordringer og fordringer på lande. Kommercielle fordringer, hvor der er indgået en ordning med modparten, indregnes til kostpris og vurderes efterfølgende, således at fordringens værdi svarer til den forventede tilbagebetaling. I de tilfælde, hvor der ikke er indgået en ordning med modparten, hvilket er hovedreglen, vurderes værdien under hensyn til debitorernes betalingsevne og -vilje. Bruttofordringerne udgøres af udbetalte erstatninger fratrukket hjemkomne afdrag samt reguleret til balancedagens kurs. Nettofordringerne er reduceret med foretagne nedskrivninger til imødegåelse af tab.

Fordringer på lande vedrører tilgodehavender på lande som følge af erstatningsudbetalinger, kapitaliserede renter og afkøb af selvrisci vedrørende politiske risici, eller at EKF har afkøbt fordringer. Fordringerne på lande indregnes til kostpris og vurderes efterfølgende, således at fordringens værdi svarer til den forventede tilbagebetaling og balancedagens kurs under hensyn til landenes betalingsevne og -vilje.

Fordringer på lande er indregnet til værdien af de udbetalte erstatninger, som er tillagt de anerkendte kapitaliserede renter. Anerkendte kapitaliserede renter er renter, der er påløbet fordringen før moratorieaftalens indgåelse og anerkendt af debitorlandet. Herved bliver de kapitaliserede renter en del af moratoriets nye

hovedstol. En moratorieaftale er en aftale mellem det enkelte kreditorland og debitorlandet. Moratorieaftalen kommer i stand via forhandling i Paris-klubben.

Tilgodehavende præmier måles til nutidsværdien af tilgodehavender på indregningstidspunktet. Efterfølgende foretages løbende genberegning af nutidsværdier på opgørelsestidspunktet. Præmietilgodehavender med løbetid ud over et år diskonteres med et treårigt gennemsnit af den femårige forward rente med tillæg af risikomargin til dækning af betalingsrisiko indtil forfald.

Mellemregning med staten omfatter EKF's likviditet, der er placeret på en mellemregning med staten. Mellemregningen forrentes med en forrentningsfaktor, der er fastsat som gennemsnittet af tre kalenderårs effektive rente på statspapirer med en restløbetid på fem år. Forrentningsfaktoren til brug for 2015 er beregnet som den gennemsnitlige effektive rente af femårige statspapirer for 2011, 2012 og 2013.

Andre tilgodehavender måles til amortiseret kostpris, der sædvanligvis svarer til nominel værdi. Værdien reduceres med nedskrivninger til imødegåelse af forventede tab.

Likvide beholdninger omfatter beholdninger i bank.

Egenkapital og kapitaldækning

Egenkapitalen opdeles i en fri egenkapital og en udjævningsreserve. Udjævningsreserven opbygges med 75 procent af et eventuelt positivt forsikringsteknisk resultat, indtil udjævningsreserven har nået maksimum.

Den maksimale størrelse af udjævningsreserven beregnes ud fra det risikovægtede ansvar og porteføljens skævhed. Udjævningsreserven anvendes i år, hvor der forekommer et negativt forsikringsteknisk resultat. Det beregnes som præmieindtægter for egen regning fratrukket erstatningsomkostninger for egen regning.

Styring af aktiviteten via egenkapitalen bevirker, at EKF som minimum skal have en fri egenkapital, der udgør 8 procent af EKF's korrigerede garantiansvar. Det korrigerede garantiansvar er defineret som summen af EKF's garantiansvar og 50 procent af EKF's betingede tilbud samt nettofordringer fratrukket hensatte forsikringsmæssige forpligtelser. Såfremt den fri egenkapital bliver mindre end 8 procent af garantiansvaret, skal der træffes beslutning om tilførsel af kapital eller lukning for udstedelse af nye garantier. Omvendt er der en øvre grænse til egenkapitalen på 12 procent af det korrigerede garantiansvar.

Med aktstykke nr. 110 af 21. maj 2013 besluttede Finansudvalget at ændre EKF's kapitalbånd til 5-9 procent indtil udgangen af 2018. Herefter optrappes kapitalbåndet med 0,5 procent om året, for at være tilbage på niveauet 8-12 procent ved udgangen af 2024. Kravet til den øvre grænse opgøres en gang årligt ved regnskabsaflæggelsen, og en eventuel tilbageførsel finder sted efter erhvervs- og vækstministerens godkendelse af den foreslåede kapitaldisponering. Efter forelæggelse for Finansudvalget kan erhvervs- og vækstministeren dog på baggrund af den forventede udvikling i EKF's kapitalbehov beslutte, at kapitaltilbageførsel helt eller delvist kan undlades.

Reserveret tilbageførsel til staten (kapitaldisponering) vises som en særskilt post under egenkapitalen. Kapitaldisponeringen indregnes som en forpligtelse på tidspunktet for erhvervs- og vækstministerens godkendelse af den foreslåede kapitaldisponering.

Forsikringsmæssige hensatte forpligtelser

Garantihensættelser måles med udgangspunkt i den risikovurdering, der foretages ved fastsættelsen af præmien. Der hensættes på garantier, når dækning under garantien indtræder. De enkelte hensatte forpligtelser på garantier opgøres kontinuerligt i otte risikoklasser på grundlag af en klassificering af såvel køberlandet som den garanterede køber eller bank. På baggrund af disse klassificeringer af land (politisk risiko) og køber (kommerciel risiko) beregnes en risiko for tab på de påtagne garantiforpligtelser.

I risikoberegningerne indgår tillige garantiernes løbetid. Garantiansvaret og hensatte forpligtelser på garantier på den enkelte sag nedskrives løbende baseret på en afdragsprofil, der fastsættes ved garantiens oprettelse, og som svarer til betalingsplanen fra långiver til låntager.

Den enkelte sats på den hensatte forpligtelse på garantien udtrykker risikoen for tab på den enkelte garanti. Ved første indregning hensættes som udgangspunkt 80 procent af præmien. De resterende 20 procent af præmien betragtes som dækning af administration, jf. en international fremgangsmåde, som er aftalt i OECD.

Efterfølgende hensættelser måles på baggrund af en løbende genberegnet nutidsværdi af præmien.

Hensættelser indregnes løbende under hensyn- tagen til udviklingen i den enkeltes risikoprofil og garantiens restløbetid.

For enkelte af EKF's produkter fastsættes en anden procent af præmien som hensat forpligtelse.

› [Kautionsager 100 procent af præmien.](#)

› [Sager i Irak eller Afghanistan 200 procent af præmien.](#)

Såfremt der opstår en væsentlig øget risiko på en garanti foretages en konkret vurdering af garanti- hensættelsen på sagen.

Erstatningshensættelser i forbindelse med skadesager ud- gør beløb, der er afsat til dækning af udbetalinger på kom- mercielle og politiske skader, der er indtruffet eller er tru- ende. Hensatte forpligtelser til erstatningsomkostninger i forbindelse med skadesager omfatter tillige omkostning- er til bekæmpelse og vurdering af skaderne. Ved truende tab på garantier foretages en konkret vurdering og måling af det forventede tab på garantien. Når der hensættes en forpligtelse til imødegåelse af erstatningsomkostninger i forbindelse med skadesager, tilbageføres den hensatte forpligtelse på garantien.

Gæld til reassurandører optages til nutidsværdien på ind- regningstidspunktet. Efterfølgende foretages løbende genberegning af nutidsværdier på opgørelses tidspunkt- et. Gæld med løbetid ud over et år diskonteres med et treårigt gennemsnit af den femårige forward rente.

Andre gældsforpligtelser måles til amortiseret kostpris, som i al væsentlighed svarer til dagsværdien.

Pengestrømsopgørelse

Opgørelsen efter den indirekte metode viser årets pengestrømme fra henholdsvis primær aktivitet, investeringer og finansiering. Endvidere vises, hvor- dan disse pengestrømme har påvirket den likviditets- mæssige stilling ved årets udgang. Likviditeten ved årets udgang udgøres af posterne "*Mellemregning med staten*" og "*Likvider*".

Opgørelse af garantiansvar og betingede tilbud

Garantiansvar indeholder det størst mulige ansvar i de tilfælde, hvor der er tale om både et kommercielt og et politisk ansvar. Garantiansvaret nedskrives løbende gennem garantiperioden på baggrund af den afdrags- profil, der er fastsat ved garantiens oprettelse.

Betingede tilbud indeholder det størst mulige ansvar i de tilfælde, hvor der er tale om både et kommercielt og et politisk ansvar. Betingede tilbud konverteres enten til en garanti eller afskrives på udløbsdatoen.

Korrigeret garantiansvar er defineret som summen af EKF's garantiansvar og 50 procent af EKF's betingede tilbud samt nettofordringer fratrukket hensatte forsikringsmæssige forpligtelser. Det korrigerede garantiansvar anvendes i forbindelse med opgørelse af kapitalkrav.

Resultatopgørelse for perioden 1. januar – 31. december

BELØB I 1.000 KRONER	NOTE	2015	2014
Bruttopræmier	1	1.307.132	1.613.042
Ristornering og øvrige reguleringer	1	-290.877	-38.558
Afgivne genforsikringspræmier		-688.505	-281.769
Ændring i garantihensættelser	2	-302.852	-719.928
Afløb af garantihensættelser		645.323	555.649
Ændring i genforsikringsandel af garantihensættelser	3	456.449	65.131
Præmieindtægter for egen regning, i alt		1.126.671	1.193.567
Forsikringsteknisk rente	4	53.927	65.653
Erstatningsomkostninger	5	-637.773	-1.441.427
Tab på fordringer fra erstatningsudbetalinger	6	-262.415	-131.125
Ændring i genforsikringsandel af erstatningshensættelser		17.664	585.141
Ændring i genforsikringsandel af fordringer		19.233	0
Erstatningsomkostninger for egen regning, i alt		-863.291	-987.411
Administrationsomkostninger	7	-162.508	-153.865
Provisioner til og fra genforsikringsselskaber		101.956	35.240
Forsikringsmæssige driftsomkostninger for egen regning, i alt		-60.552	-118.625
Forsikringsteknisk resultat		256.754	153.184
Finansielle poster efter forsikringsteknisk rente	8	159.974	224.958
Investeringsafkast efter forsikringsteknisk rente		159.974	224.958
Årets resultat		416.728	378.142

Resultatdisponering

BELØB I 1.000 KRONER

2015

2014

Det disponible beløb udgør:

Overført fra tidligere år	6.453.064	6.074.922
---------------------------	-----------	-----------

Årets resultat	416.728	378.142
----------------	---------	---------

Til disposition	6.869.792	6.453.064
------------------------	------------------	------------------

Som af bestyrelsen foreslås fordelt således:

Overført til udjævningsreserve	2.480.028	2.282.493
--------------------------------	-----------	-----------

Overførsel til næste år	4.389.764	4.170.571
-------------------------	-----------	-----------

Disponeret	6.869.792	6.453.064
-------------------	------------------	------------------

Balance per 31. december – aktiver

BELØB I 1.000 KRONER

	NOTE	2015	2014
Anlægsaktiver			
Licenser, software mv.		9.177	11.586
Udviklingsprojekter under udførelse		1.371	1.259
Immaterielle anlægsaktiver	9	10.548	12.845
Andre anlæg og driftsmateriel		2.150	522
Indretning af lejede lokaler		0	0
Materielle anlægsaktiver	10	2.150	522
Depositum		3.712	3.612
Finansielle anlægsaktiver	11	3.712	3.612
Anlægsaktiver i alt		16.410	16.979

Balance per 31. december – aktiver fortsat

BELØB I 1.000 KRONER	NOTE	2015	2014
Genforsikringsandele			
Genforsikringsandel af garantihensættelser	14	856.117	399.668
Genforsikringsandel af erstatningshensættelser	15	602.804	585.141
Genforsikringsandele i alt		1.458.921	984.809
Tilgodehavender			
Fordringer	12	320.900	150.199
Tilgodehavende præmier	13	4.032.072	3.831.191
Mellemregning med staten		7.952.278	7.611.515
Andre tilgodehavender		43.113	2.168
Tilgodehavender i alt		12.348.363	11.595.073
Likvide beholdninger		105.365	157.989
Omsætningsaktiver i alt		13.912.649	12.737.872
Aktiver, i alt		13.929.059	12.754.850

Balance per 31. december – passiver

BELØB I 1.000 KRONER	NOTE	2015	2014
Egenkapital			
Udjævningsreserve		2.480.028	2.282.493
Egenkapital, fri		4.389.764	4.170.571
Egenkapital i alt		6.869.792	6.453.064
Forsikringsmæssige hensatte forpligtelser			
Garantihensættelser	14	4.061.413	4.320.920
Erstatningshensættelser	15	2.250.348	1.615.920
Forsikringsmæssige hensatte forpligtelser i alt		6.311.761	5.936.840
Gældsforpligtelser			
Gæld til reassurandører	16	665.816	246.219
Andre gældsforpligtelser		81.690	118.727
Gældsforpligtelser i alt		747.506	364.946
Passiver i alt		13.929.059	12.754.850
Eventualforpligtelser	17		
Nærtstående parter	18		
Honorar til EKF's revisor	19		

Egenkapitalopgørelse

BELØB I 1.000 KRONER	Overført resultat (Fri)	Udjævningsreserve (Bunden)	I alt
Egenkapital per 1. januar 2014	3.947.045	2.127.877	6.074.922
Overført til udjævningsreserve		154.616	154.616
Overført i året	223.526		223.526
Egenkapital per 1. januar 2015	4.170.571	2.282.493	6.453.064
Overført til udjævningsreserve	0	197.535	197.535
Overført i året	219.193		219.193
Egenkapital per 31. december 2015	4.389.764	2.480.028	6.869.792

EKF har status som en selvstændig forvaltningsenhed, der er garanteret af den danske stat. Tab, der måtte overstige de forsikringsmæssige forpligtelser, udjævningsreserven og den frie egenkapital, dækkes således af den danske stat.

Kapitalkravene for 2015 udgør et kapitalbånd på 5-9 procent. Såfremt den frie egenkapital er uden for dette kapitalbånd, skal den danske stat dække underskuddet i form af kapitaltilførsel eller have overskuddet udloddet. Kapitaldækningen ultimo 2015 er 8,3 procent.

Pengestrømsopgørelse

BELØB I 1.000 KRONER	2015	2014
Årets resultat	416.728	378.142
Regulering af bruttopræmier, diskontering	21.289	-1.384
Regulering af garantihensættelser, diskontering	82.964	201.904
Ændring i erstatningshensættelser	616.765	849.262
Ændring i garantihensættelser	-798.920	99.148
Ændring i vurdering af fordringer	262.415	131.125
Hjemkomne beløb på fordringer	3.299	3.874
Afskrivning på anlægsaktiver	4.686	3.872
Erstatningsudbetalinger	-436.416	-213.106
Ændring i driftskapital	119.445	-725.799
Pengestrømme fra primær aktivitet	292.255	727.038
Køb af immaterielle anlægsaktiver	-1.933	-4.657
Køb af materielle anlægsaktiver	-2.084	-391
Køb af finansielle anlægsaktiver	-99	-97
Pengestrøm fra investeringer	-4.116	-5.145
Årets pengestrøm	288.139	721.893

Pengestrømsopgørelse – fortsat

BELØB I 1.000 KRONER

	2015	2014
Likvider	157.989	97.192
Mellemregning med staten	7.611.515	6.950.419
Likvider, primo	7.769.504	7.047.611
Årets pengestrøm	288.139	721.893
Likvider, ultimo	8.057.643	7.769.504
Som fordeler sig således:		
Likvider	105.365	157.989
Mellemregning med staten	7.952.278	7.611.515
	8.057.643	7.769.504

NOTE 1: BRUTTOPRÆMIER EFTER RISTORNERINGER OG ØVRIGE REGULERINGER

BELØB I 1.000 KRONER

	2015	2014
Bruttopræmier før ristorning og øvrige reguleringer	1.307.132	1.613.042
Ristornering og øvrige reguleringer	-290.877	-38.558
	1.016.255	1.574.484

Bruttopræmier efter ristorning og øvrige reguleringer fremkommer således:

Køberkredit	299.309	353.069
Projektfinansiering	433.344	995.230
Finansieringsgaranti	5.410	11.484
Bonds	793	8.629
Projektleverancegaranti	5.901	3.343
Modtagne genforsikringspræmier	3.707	8.925
Kautationer	33.113	48.909
Garantiprovision	206.975	139.681
Andre	27.703	15.214
	1.016.255	1.574.484

NOTE 2: ÆNDRING I GARANTIHENSÆTTELSE

BELØB I 1.000 KRONER	2015	2014
Tilgang nyudstedelser	-1.004.161	-1.222.564
Ændringer i garantier	300.906	280.800
Ændring i vurdering af lande og debitorer	-93.144	-82.741
Tilbageførsel af garantihensættelser som følge af truende tab	547.625	239.730
Øvrige, herunder valutakursregulering og diskonteringseffekt af hensættelser	-54.078	65.047
	-302.852	-719.928

NOTE 3: ÆNDRING I GENFORSIKRINGSANDEL AF GARANTIHENSÆTTELSE

BELØB I 1.000 KRONER	2015	2014
Tilgang nyudstedelser	-561.947	202.832
Afløb af garantihensættelser	-85.616	-57.245
Ændringer i garantier	-19.882	-80.456
	456.449	65.131

NOTE 4: FORSIKRINGSTEKNISK RENTE

BELØB I 1.000 KRONER	2015	2014
Forsikringsmæssige hensatte forpligtelser for egen regning (modregnet genforsikringsandele)	4.852.840	4.952.031
Gennemsnit af seneste to år	4.902.436	4.376.874
Forrentningsfaktor (procent pro anno)	1,1	1,5
Forsikringsteknisk rente	53.927	65.653

NOTE 5: ERSTATNINGSOMKOSTNINGER

BELØB I 1.000 KRONER	2015	2014
Ændring i erstatningshensættelser, jf. note 15	-634.428	-1.434.403
Udbetalte erstatninger til kreditforsikringsselskaber	-339	-6.499
Sagsomkostninger	-3.006	-665
Hjemkomne beløb, ej fordringer	0	140
	-637.773	-1.441.427

NOTE 6: TAB PÅ FORDRINGER FRA ERSTATNINGSUDBETALINGER

BELØB I 1.000 KRONER	2015	2014
Afskrivning af fordringer	-13.363	-3.479
Ændring i vurdering af fordringer	-277.710	-129.396
Kursregulering af fordringer	28.658	1.750
Ændring i vurdering af fordringer	-262.415	-131.125

NOTE 7: ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER

BELØB I 1.000 KRONER	2015	2014
Lønomkostninger ekskl. bonus	74.797	69.379
Bonus	3.894	3.555
	78.691	72.934
Pensionsomkostninger	10.371	9.043
Andre omkostninger til social sikring	649	599
Lønsumsafgift	10.811	9.288
Uddannelses- og personaleomkostninger	6.789	6.387
Lokaleomkostninger	10.970	9.983
Rejse- og befordringsomkostninger	5.663	6.201
Honorarer	9.463	10.988
Markedsføring	3.552	5.153
Repræsentationsomkostninger	234	299
IT-omkostninger	16.789	15.000
Momsregulering	10.543	9.243
Øvrige omkostninger	5.844	6.440
	170.369	161.558

NOTE 7: ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER – FORTSAT

BELØB I 1.000 KRONER

	2015	2014
Refusion af administrationsomkostninger fra administrerede ordninger		
Danmarks Erhvervsfond	1.271	1.130
CIRR-ordningen	1.000	1.000
Ordningen for Blandede Kreditter	228	394
EKF A/S	57	61
Investeringsgarantier	100	100
Eksportlåneordningen	5.132	5.002
Øvrige indtægter	73	6
	7.861	7.693
	162.508	153.865

NOTE 7: ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER – FORTSAT

BELØB I 1.000 KRONER	2015	2014
Vederlag til direktion		
Fast vederlag inkl. pension, åremålsvederlag mv. direktør Anette Eberhard	1.575	1.668
	1.575	1.668
Fast vederlag, øvrig direktion	3.438	3.489
Fast vederlag til direktion, i alt	5.013	5.157
Variabel vederlag, direktør Anette Eberhard	300	305
Variabel vederlag, øvrig direktion	133	119
Variabel vederlag til direktion, i alt	433	424
Vederlag til direktion, i alt	5.446	5.581
Vederlag til bestyrelse		
Fast vederlag, Bent Pedersen (formand)	266	266
Fast vederlag, øvrig bestyrelse (7 personer)	886	975
Fast vederlag til bestyrelse, i alt	1.152	1.241

Direktørens faste vederlag er opgjort inklusive pension, hensættelse til åremålsvederlag og feriepenge. Direktionens og medarbejdernes bonus fastlægges i forhold til fuldførelse af EKF's forretningsplan. Medarbejdernes bonus er på 15.000 kroner per medarbejder i forhold til fuldførelsesgraden af EKF's forretningsplan. I år med særlig høj aktivitet har direktionen mulighed for at forhøje bonus,

typisk med en kvart månedsløn. Direktørens bonus er fastlagt af bestyrelsen og udgør maksimalt 22,5 procent af lønnen. Vicedirektørernes bonus fastlægges af direktøren og udgør maksimalt 5 procent af lønnen. Afdelingschefernes bonus udgør 50.000 kroner i forhold til ansættelsesperioden.

Gennemsnitligt antal medarbejdere	119	109
--	------------	------------

NOTE 8: FINANSIELLE POSTER EFTER FORSIKRINGSTEKNISK RENTE

BELØB I 1.000 KRONER	2015	2014
Renter bank	-126	225
Renter af fordringer	23	292
Kursregulering debitorer, kreditorer, banker mv.	116.376	134.695
Indtægter fra investeringsaktivitet (forrentning af mellemregning med staten)	85.803	109.983
Kurstab/-gevinst ved afdækning af garantihensættelser	35.834	-31.257
Regulering af præmiediskontering	36.125	278.577
Regulering af genforsikringspræmiediskontering	22.830	0
Regulering af diskontering af hensættelser	-82.964	-201.904
Finansielle poster, i alt	213.901	290.611
Heraf forsikringsteknisk rente, jf. note 4	53.927	65.653
Finansielle poster efter forsikringsteknisk rente	159.974	224.958

NOTE 9: IMMATERIELLE ANLÆGSAKTIVER

BELØB I 1.000 KRONER	Licenser, software mv.	Udviklings- projekter under udførelse	I alt
Saldo per 1. januar 2015	39.804	1.259	41.063
Reklassifikation	52	0	52
Saldo per 1. januar 2015	39.856	1.259	41.115
Aktiverede udviklingsprojekter tidligere år	1.193		1.193
Tilgang i årets løb	629	1.304	1.933
Afgang i årets løb	0	-1.193	-1.193
Kostpris per 31. december 2015	41.678	1.371	43.048
Af- og nedskrivninger			
Saldo per 1. januar 2015	28.218	0	28.218
Reklassifikation	27	0	27
Saldo per 1. januar 2015	28.245	0	28.245
Årets afskrivninger	4.255	0	4.255
Akkumulerede af- og nedskrivninger på afhændede aktiver	0	0	0
Af- og nedskrivninger per 31. december 2015	32.500	0	32.500
Regnskabsmæssig værdi per 31. december 2015	9.177	1.371	10.548

NOTE 10: MATERIELLE ANLÆGSAKTIVER

BELØB I 1.000 KRONER	Andre anlæg og driftsmateriel	Indretning af lejede lokaler	I alt
Saldo per 1. januar 2015	1.693	325	2.018
Reklassifikation	-52	0	-52
Saldo per 1. januar 2015	1.641	325	1.966
Tilgang i årets løb	2.084	0	2.084
Afgang i årets løb	-720	0	-720
Kostpris per 31. december 2015	3.005	325	3.330
Af- og nedskrivninger			
Saldo per 1. januar 2015	1.172	325	1.497
Reklassifikation	-27	0	-27
Saldo per 1. januar 2015	1.145	325	1.470
Årets afskrivninger	430	0	430
Årets nedskrivninger	0	0	0
Akkumulerede af- og nedskrivninger på afhændede aktiver	-720	0	-720
Af- og nedskrivninger per 31. december 2015	855	325	1.180
Regnskabsmæssig værdi per 31. december 2015	2.150	0	2.150

NOTE 11: FINANSIELLE ANLÆGSAKTIVER

BELØB I 1.000 KRONER	2015	2014
Depositum	3.712	3.612

NOTE 12: FORDRINGER

BELØB I 1.000 KRONER

	2015	2014
Fordringer på lande		
Primo	35.417	6.276
Erstatningsudbetalinger	4.491	37.309
Afdrag	-788	-555
Valutakursregulering	4.704	471
Ændring i vurdering af fordringer	-4.801	-8.084
	39.023	35.417
Kommercielle fordringer		
Primo	114.782	65.815
Erstatningsudbetalinger	431.925	175.797
Afdrag	-2.511	-3.319
Afskrivning	-13.363	-3.479
Valutakursregulering	23.953	1.280
Ændring i vurdering af fordringer	-272.909	-121.312
	281.877	114.782
	320.900	150.199

NOTE 12: FORDRINGER – FORTSAT

BELØB I 1.000 KRONER	2015	2014
Erstatningsudbetalinger		
Fordringer på lande, jf. side 55	4.491	37.309
Kommercielle fordringer, jf. side 55	431.925	175.797
Udbetalte erstatninger til kreditforsikringsselskaber jf. note 4	339	6.499
Samlede erstatningsudbetalinger	436.755	219.605

NOTE 13: TILGODEHAVENDE PRÆMIER

BELØB I 1.000 KRONER	2015	2014
Tilgodehavende præmier	4.683.832	4.461.661
Diskontering	-651.760	-630.470
Samlede tilgodehavende præmier	4.032.072	3.831.191
Forfalder således:		
< 1 år	400.930	433.312
1 - 5 år	1.936.510	1.750.853
> 5 år	1.694.632	1.647.026
Samlede tilgodehavende præmier	4.032.072	3.831.191

NOTE 14: GARANTIHENSÆTTELSE

BELØB I 1.000 KRONER

	2015	2014
Primo	3.921.252	3.620.200
Ændringer i garantihensættelser	302.852	719.928
Afløb af garantihensættelser	-645.323	-555.649
Ændring i genforsikringsandel af garantihensættelser	-456.449	-65.131
Regulering af diskontering af hensættelser jf. note 8	82.964	201.904
	3.205.296	3.921.252
Garantihensættelser, brutto	4.406.376	4.777.242
Diskontering	-344.963	-456.322
	4.061.413	4.320.920
Genforsikringsandel af garantihensættelser	-856.117	-399.668
Garantihensættelser efter genforsikring	3.205.296	3.921.252

NOTE 15: ERSTATNINGSHENSÆTTELSE

BELOB I 1.000 KRONER	2015	2014
Erstatningshensættelser, primo	1.615.920	181.517
Årets hensatte forpligtelser	798.001	1.419.378
Indgående genforsikring	-2.622	-1.301
Erstatningsudbetalinger short term indgående genforsikring	339	6.499
	795.718	1.424.576
Tilbageførte erstatningshensættelser short term indgående genforsikring	-339	-6.499
Tilbageførte hensatte forpligtelser, øvrige	127.913	56.147
Tilbageført i forbindelse med erstatningsudbetaling	-288.864	-39.821
	-161.290	9.827
Ændring i erstatningshensættelser	634.428	1.434.403
Erstatningshensættelser, ultimo	2.250.348	1.615.920
Genforsikringsandel af erstatningshensættelser	-602.804	-585.141
Erstatningshensættelser efter genforsikring	1.647.544	1.030.779

EKF har en overordnet praksis for hensatte forpligtelser (jf. aktstykke nr. 121 af 17. januar 2001). EKF's hensættelsespolitik er baseret på en normal situation. De hensatte forpligtelser på garantier afdækker den statistiske risiko for tab på de enkelte garantier. Force majeure-situationer er således som udgangspunkt ikke dækket af de løbende hensatte forpligtelser på garantier. For at imødegå sådanne ekstraordinære tab beregnes en udjævningsreserve under egenkapitalen.

En væsentlig del af erstatningshensættelserne i 2015 kan henføres til sager, som EKF betegner som truende tab, og som er hensat ud fra en konkret skønsmæssig vurdering af risikoen på sagen. Hensættelserne er naturligt behæftet med usikkerhed som følge af sagernes kompleksitet.

NOTE 16: GÆLD TIL REASSURANDØRER

BELØB I 1.000 KRONER	2015	2014
Gæld til reassurandører	675.823	246.219
Diskontering skyldig genf. præmie	-22.829	0
Genforsikrers andel af fordringer	12.822	0
	665.816	246.219
Forfalder således:		
< 1 år	103.195	63.288
1-5 år	327.817	123.881
> 5 år	234.804	59.050
	665.816	246.219

NOTE 17: EVENTUALFORPLIGTELSE

EKF indestår for lån optaget i Nationalbanken til Eksportlåneordningen.

BELØB I 1.000 KRONER	2015	2014
EKF har indgået lejemålsaftale med uopsigelighed indtil 31. maj 2019	32.575	41.508

NOTE 18: NÆRTSTÅENDE PARTER

EKF havde i 2015 transaktioner med staten samt andre nærtstående parter. Mellemregningen med staten er fastsat efter aftale med Erhvervs- og Vækstministeriet. Transaktioner med andre nærtstående parter er administrationshonorarer vedrørende administrerede ordninger. Ordningerne og administrationshonorarer fremgår af note 7. Afregningen er foretaget på markedsmæssige vilkår. Administrationen af Danmarks Erhvervsfond, CIR-ordningen og Eksportlæneordningen er henlagt til EKF.

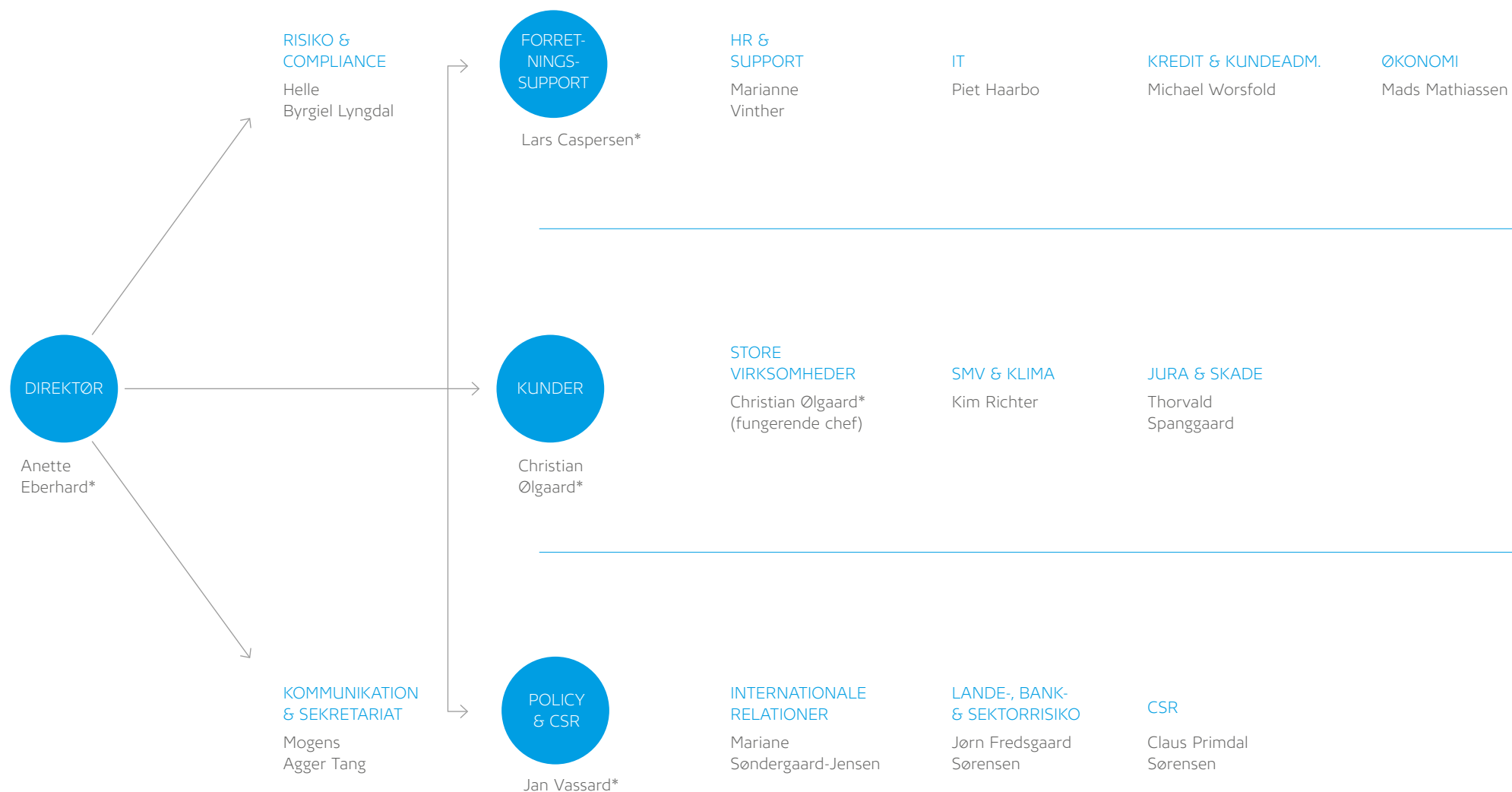
EKF administrerer EKF A/S cvr nr. 20895470 (Lautrupsgade 11, 2100 København Ø) på vegne af den danske stat i henhold til aktstykke nr. 30 af 27. oktober 1999. EKF A/S administreres mod timebetaling.

EKF har indgået en samarbejdsaftale med Danida Business Finance (DBF) om administration vedrørende Ordningen for Blandede Kreditter. Aftalegrundlaget er aktstykke nr. 141 af 4. februar 1998 vedrørende Ordningen for Blandede Kreditter. Aftalen med SBK medfører, at alle tab og omkostninger ved garantistillelse bæres af SBK, således at EKF holdes omkostningsfri. EKF modtager fra SBK et standardbeløb per garantisag. Det samlede beløb for 2015 fremgår af note 6. EKF administrerer endvidere Udenrigsministeriets investeringsgarantier for udviklingslande.

NOTE 19: HONORAR TIL EKF'S REVISOR

BELØB I 1.000 KRONER	2015	2014
Lovpligtig revision:		
Ernst & Young	673	566
Rigsrevisionen	315	365
	988	931
Andre erklæringsopgaver med sikkerhed	0	50
Skattemæssig rådgivning	0	0
Andre ydelser	182	0
	182	50
Revisionsydelser i alt	1.170	981

Organisation



* medlem af direktionen og kreditkomité

Direktion



DIREKTØR

Anette Eberhard
Eksport Kredit Fonden



VICEDIREKTØR

Lars B. Caspersen
Eksport Kredit Fonden



VICEDIREKTØR

Jan Vassard
Eksport Kredit Fonden



VICEDIREKTØR

Christian Ølgaard
Eksport Kredit Fonden

Direktionsherv:
Eksport Kredit Finansiering A/S

Bestyrelseherv:
Finansiel Stabilitet A/S
PKA Sundhed
Sundhedsfagliges
Ejendomsaktieselskab
Alm. Brand A/S, formand
for revisionsudvalg
Alm. Brand Forsikring, formand
for revisionsudvalg
Alm. Brand Bank, formand
for revisionsudvalg
Alm. Brand Liv og Pension,
formand for revisionsudvalg

Bestyrelseherv:
P/F Fønix, Tórshavn

Bestyrelse



FORMAND

Bent Pedersen
Direktør

Formand: Eksport Kredit Finansiering A/S – Axcels Management A/S – Vækstinvest Nordjylland A/S – Den selvejende institution Bofællesskabet Lykke Marie – Den selvejende Institution – Fredensborghusene

Næstformand: Private Equity New Markets K/S PENM I-IV – Folmer Wisti Fonden for International Forståelse

Medlem: Danes Worldwide – Crimson Capital Partners



NÆSTFORMAND

Steen Lohmann Poulsen
Finansdirektør Erhvervs- og Vækstministeriet

EVM's observatør i
Finanstilsynets bestyrelse

Medlem: Financial Services Committee (EU)



Morten Rahbek Hansen
Administrerende direktør
Rahbek Invest ApS

Formand: FC Fredericia ApS – Tenax Sild A/S

Medlem: Eksport Kredit Finansiering A/S – Vejle Amts Folkeblad Holding – Tulip Food Company A/S – Rahbek Invest ApS – Jyske Medier A/S – Schur International Holding A/S



Susanne Hyldelund
Centerchef Udenrigsministeriet

Medlem: Denmark-Hong Kong Trade Association – Danish Chinese Business Forum



Peder Lundquist
Afdelingschef Finansministeriet



Karen Nielsen
Direktør K.N. Consulting ApS

Medlem: Eksport Kredit Finansiering A/S – Erik Sørensen Vin A/S – Silkeborg Data A/S – Kredit Finansiering A/S



Søren Ø. Sørensen
Bestyrelsesformand
og direktør

Formand: Hydratech Industries, Danmark – Monark GmbH, Tyskland – Crossroads ApS – AVK Kina – AVK Hong Kong

Næstformand: Eksport Kredit Finansiering A/S – Frese Holding A/S, Danmark – Ib Andresen Holding A/S, Danmark – IAI Holding A/S

Medlem: AVK Holding A/S, Danmark – H+H International A/S, Danmark – Sanistål A/S – Exodraft A/S – Shimizu Valves, Japan – AVK Korea



Dorrit Vanglo
Direktør Lønmodtagernes
Dyrtidsfond

Formand: Kapitalforeningen LD

Medlem: Eksport Kredit Finansiering A/S – Investeringsfonden for udviklingslande (IFU) – Investeringsfonden for Central- og Østeuropa (IØ) – Investeringsforeningen Lægernes Pensionsinvestering og Kapitalforeningen Lægernes Pensionsinvestering – Udbetaling Danmark

EKF

Lautrupsgade 11
2100 København Ø

T 35 46 26 00

ekf@ekf.dk

www.ekf.dk