



**Årsrapport 2011**  
Nycredit Realkredit koncernen

**Nycredit**

# INDHOLD

## OM NYKREDIT

Forord	1
Selskabsoplysninger	2
Koncerndiagram	3
Hovedtal	4
Kort fortalt	6
2012 – Forventninger	6

## LEDELSESBERETNING

Resultat	7
Resultat i forhold til forventning	9
Forventninger til 2012	9
Egenkapital og solvens	10
Begivenheder efter regnskabsårets afslutning	11
Forretningsområder	12
Ny regulering	22
Øvrige forhold	22
<b>Koncernens kapitalstyring</b>	<b>24</b>
Kapitalpolitik og -struktur	24
Tilstrækkelig basiskapital og solvensbehov	24
Stresstest og konjunkturbuffer	25
<b>Organisation, ledelse og samfundsansvar</b>	<b>26</b>
Finansiell bæredygtighed og samfundsansvar	26
Strategi skal styrke væksten på bankområdet	26
Organisation og ansvarsfordeling	26
Corporate Governance	28
Medarbejdere	28
Interne kontrol- og risikostyringssystemer	29
<b>Koncernens risikostyring</b>	<b>31</b>
Koncernens karakteristika	31
Kreditrisici	32
Markedsrisici	35
Likviditetsrisici	38
Operationelle risici	38
Usikkerhed ved indregning og måling	39
<b>Udlån</b>	<b>40</b>
Realkreditudlån	41
Bankudlån	45
<b>Funding</b>	<b>47</b>
Obligationsudstedelser	47
Rating	47
Udstedte særligt dækkede obligationer og realkreditobligationer	48
Obligationernes omsættelighed	49
Obligationsinvestorer	50
Supplerende sikkerhed	50
<b>Koncernens enheder</b>	<b>52</b>
Nykredit Holding A/S	52
Nykredit Realkredit A/S	52
Totalkredit A/S	54
Nykredit Bank koncernen	55
Nykredit Mægler A/S	56
Nykredit Ejendomme A/S	56
Ejendomsselskabet Kalvebod koncernen	56

## PÅTEGNINGER

Ledelsespåtegning	57
Intern revisions erklæringer	58
Den uafhængige revisors erklæringer	59

## ÅRSREGNSKAB 2011

Resultatopgørelse	60
Opgørelse af totalindkomst	61
Balance	62
Egenkapitalopgørelse	64
Basiskapital og solvens	66
Pengestrømsopgørelse	67
Basis- og beholdningsindtjening	68
Noter	69

## SERIAREGNSKABER

138

## ØVRIGE OPLYSNINGER

Finanskalender 2012	141
Nykredits ledelse	142
Bestyrelsen	142
Direktionen	143

## 2011 – et robust resultat på 1,3 mia. kr. trods lav aktivitet og eurokrise

2011 blev et år med voldsom turbulens på det europæiske finansmarked. I Danmark var eurokrisen medvirkende til lav vækst – og rekordlave renter. Boligejerne oplevede eksempelvis, at rentetilpasningsobligationer blev solgt til lavere renter end selv franske statsobligationer.

I Nykredits regnskab viste den europæiske turbulens sig ved et lavt bruttoudlån på realkreditområdet, faldende indtægter på den kundevenlte værdipapirhandel, stigende kapitalomkostninger og en lav beholdningsindtjening.

Alligevel var 2011 et år, der peger positivt fremad.

Vi ser fortsat en vækst i det samlede udlån. Nykredits udlån steg i 2011 med 35 mia. kr. til 1.123 mia. kr. Udlånet stiger både til private og til erhvervsvirksomheder.

Nedskrivninger på udlån faldt til 1,4 mia. kr. og er nu nede på et normalt niveau. Måske endda lidt under det normale niveau.

Boligpriserne faldt med ca. 6% i 2011. Ikke nogen positiv nyhed – og dog. De nuværende boligpriser betyder, at boligbyrden for nye købere ligger på et lavt niveau svarende til situationen i 1990'erne, selv hvis boligen finansieres med et fastforrentet lån med afdrag. Det er dermed snarere markedspsykologien end økonomien, der forhindrer en normalisering af boligmarkedet.

På markedet for udlejningsejendomme så vi i 2011 en række handler, hvor kapitalstærke udenlandske investorer opkøbte større ejendoms-komplekser. Tidligere problemejendomme fandt dermed nye ejere, og noget kunne tyde på, at priserne er ved at stabilisere sig.

Nykredit varslede i slutningen af året stigninger i bidragssatserne for realkreditudlån. Baggrunden var stigende kapital- og ratingomkostninger i kølvandet på faldende boligpriser og dermed krav om ekstra sikkerhedsstillelse for de udstedte obligationer.

Bidragsændringerne blev samtidig udformet på en sådan måde, at de bedre afspejler risikoen på lånene. Derfor stiger prisen for rentetilpasningslån og lån uden afdrag mere end prisen på fastforrentede lån med afdrag.

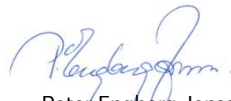
Den faldende aktivitet betød i 2011, at vores bruttoindtægter mod forventning faldt med ca. 4%, mens omkostningerne steg med ca. 4%. Allerede i sommeren 2011 besluttede vi derfor at reducere omkostningerne. Vi indførte et intelligent ansættelsesstop og et skarpt omkostningsfokus. Det reducerede omkostningerne, men desværre ikke tilstrækkeligt. Derfor måtte vi afskedige 75 medarbejdere i januar 2012. Bidragsforhøjelser og omkostningsreduktioner var nødvendige beslutninger i et år med lav aktivitet og stigende kapitalomkostninger.

Vi besluttede også at ændre organisationen og at skabe et mere sikkert realkreditsystem. Beslutninger, der aktivt forbedrer Nykredits fremadrettede forretningsgrundlag.

I Nykredit står kunden over alt, og vi bestræber os løbende på at betjene vores kunder bedre og mere effektivt. Vi har derfor forenklet organisationen i begyndelsen af 2012 og sammenlagt en række kundevenlte funktioner med det formål at kunne betjene kunderne bedre. Et helt nyt bankkoncept har set dagens lys med Nykredit Direkte® – et koncept hvor kunder, hvis de ønsker det, kan få en personlig telefonrådgiver. Nykredits internetbank er fortsat et supplement til vores centre og Nykredit Direkte® – og internetbanken blev for andet år i træk kåret til branchens bedste i Forbrugerrådets blad Tænk Penge.

Fra midten af 2012 ændrer vi også på teknikken bag realkreditudlånet. Privatudlånet finansieres i dag udelukkende med såkaldte SDO-obligationer. Det har den ulempe, at der skal stilles supplerende sikkerhed for de lån, hvor den aktuelle belåningsgrad ligger over 80%. Det øger omkostningerne og medfører en likviditetsrisiko i perioder med faldende boligpriser. Fremadrettet vil den del af lånet, der ligger over en belåningsgrad på 60%, blive finansieret med klassiske realkreditobligationer (RO-obligationer). Dermed undgår vi SDO-systemets likviditetsrisiko og skaber et system med langsigtet stabilitet uafhængigt af udviklingen i boligpriserne.

Samlet set blev 2011 et år med mange udfordringer afledt af eurokrisen. Men 2011 blev også året, hvor fundamentet til en lysere fremtidig økonomisk situation blev lagt.



Peter Engberg Jensen  
Koncernchef

## SELSKABSOPLYSNINGER

Nykredit Realkredit A/S  
Kalvebod Brygge 1-3  
1780 København V  
Danmark

Hjemmeside: [nykredit.dk](http://nykredit.dk)  
Telefon: +45 44 55 10 00

CVR-nr.: 12 71 92 80  
Regnskabsperiode: 1. januar – 31. december  
Hjemstedskommune: København

### Revisorer

Deloitte  
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
Weidekampsgade 6  
2300 København S

### Generalforsamling

Der afholdes ordinær generalforsamling i selskabet den 21. marts 2012.

### BESTYRELSE

Steen E. Christensen, advokat  
formand

Hans Bang-Hansen, gårdejer  
næstformand

Steffen Kragh, koncernchef  
næstformand

Kristian Bengaard, seniorkonsulent \*  
Michael Demsitz, adm. direktør  
Merete Eldrup, adm. direktør  
Lisbeth Grimm, faglig konsulent \*  
Allan Kristiansen, senior relationship manager \*  
Susanne Møller Nielsen, supportmedarbejder \*  
Anders C. Obel, adm. direktør  
Erling Bech Poulsen, gårdejer  
Nina Smith, professor  
Jens Erik Udsen, direktør  
Leif Vinther, personaleforeningsformand \*

Ledelsesberetningens oplysninger om ledeshverv for bestyrelses- og direktionsmedlemmer fremgår af side 142-144.

\* Valgt af medarbejderne i Nykredit

### NOMINERINGSUDVALG

Steen E. Christensen, formand

Hans Bang-Hansen

Steffen Kragh

Nina Smith

### REVISIONSUDVALG

Steffen Kragh, formand

Anders C. Obel

Nina Smith

### VEDERLAGSUDVALG

Steen E. Christensen, formand

Hans Bang-Hansen

Steffen Kragh

### DIREKTION

Peter Engberg Jensen  
koncernchef

Kim Duus  
koncerndirektør

Søren Holm  
koncerndirektør

Karsten Knudsen  
koncerndirektør

Per Ladegaard  
koncerndirektør

Bente Overgaard  
koncerndirektør

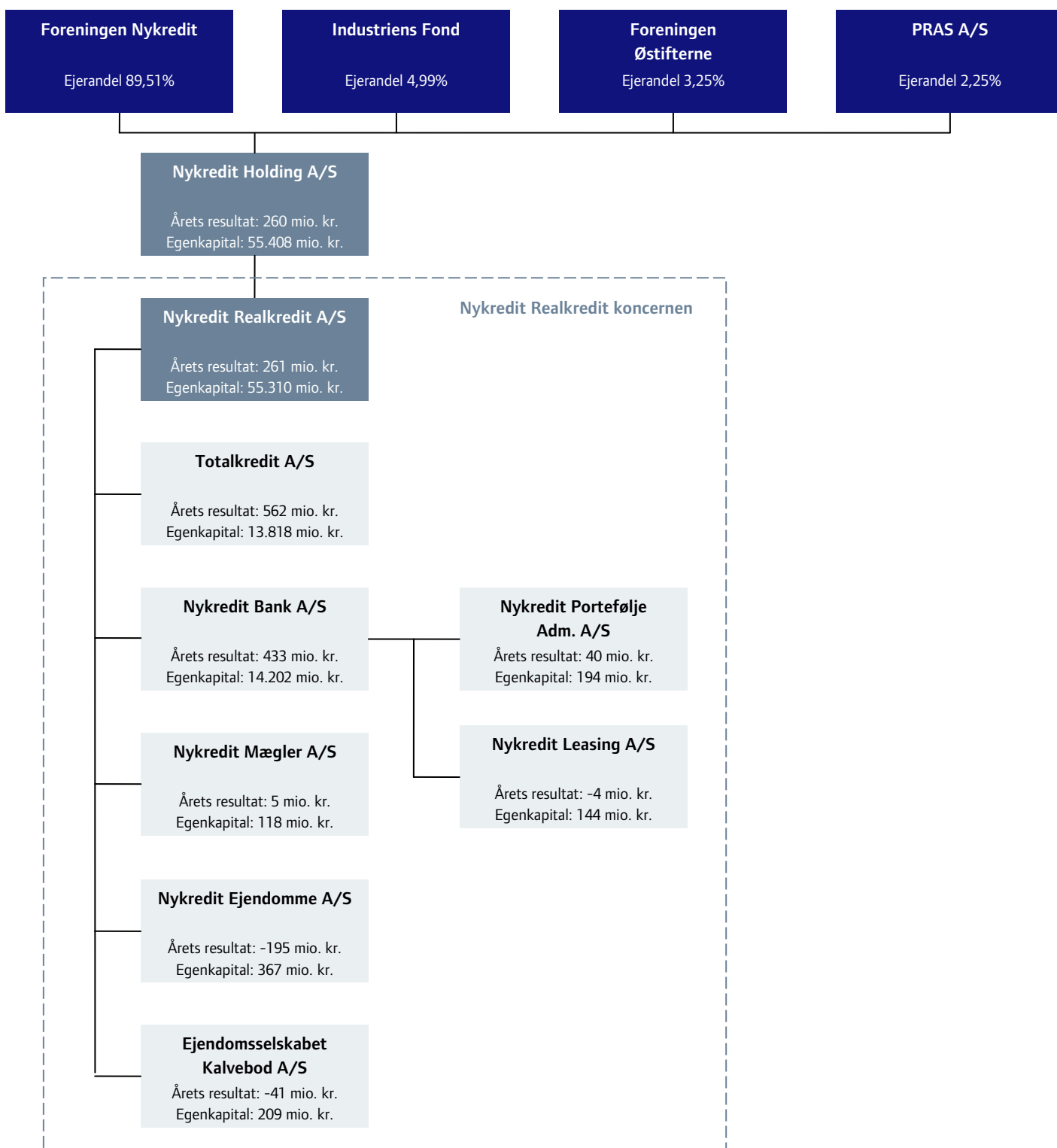
På [nykredit.dk](http://nykredit.dk) kan du læse meget mere om Nykredit koncernen.

Det er også her, du finder rapporterne:

- Årsrapport 2011
- Om Nykredit 2011 – Finansiell bæredygtighed
- Risiko- og kapitalstyring 2011

Oplysninger om Corporate Governance findes på [nykredit.dk/corporategovernance](http://nykredit.dk/corporategovernance)

# KONCERNDIAGRAM



Der henvises til note 53 for fuldstændig koncernoversigt.

# HOVEDTAL

Mio. kr.	2011	2010	2009	Nykredit Realkredit koncernen		
				2008 <sup>3</sup>	2007	Euro 2011
<b>BASISINDTJENING OG ÅRETS RESULTAT</b>						
Kurs: 743,42						
<b>Basisindtægter af</b>						
- forretningsdrift	9.188	9.569	8.816	7.053	5.970	1.236
- værdiregulering af derivater og erhvervsobligationer	-632	-47	-176	-133	-29	-85
- junior covered bonds	-190	-120	-67	-40	-	-26
- fonds	644	470	829	2.212	2.040	87
<b>I alt</b>	<b>9.010</b>	<b>9.872</b>	<b>9.402</b>	<b>9.092</b>	<b>7.981</b>	<b>1.212</b>
Driftsomkostninger og afskrivninger ekskl. særlige værdireguleringer	5.709	5.499	5.395	4.678	4.031	768
Driftsomkostninger og afskrivninger – særlige værdireguleringer mv. <sup>1</sup>	166	129	396	225	-57	22
Provision – Indskydergarantifonden/statsgarantiordningen	100	371	500	112	-	14
<b>Basisindtjening før nedskrivninger</b>	<b>3.035</b>	<b>3.873</b>	<b>3.111</b>	<b>4.077</b>	<b>4.007</b>	<b>408</b>
Nedskrivninger på udlån mv. – realkredit mv.	1.026	888	1.755	416	-53	138
Nedskrivninger på udlån mv. – bank	388	1.215	5.847	964	-14	52
Nedskrivninger på udlån mv. – statsgarantiordningen	-	279	318	63	-	-
<b>Basisindtjening efter nedskrivninger</b>	<b>1.621</b>	<b>1.491</b>	<b>-4.809</b>	<b>2.634</b>	<b>4.074</b>	<b>218</b>
Beholdningsindtjening <sup>2</sup>	179	2.060	4.759	-3.633	137	24
<b>Resultat før kapitalomkostninger</b>	<b>1.800</b>	<b>3.551</b>	<b>-50</b>	<b>-999</b>	<b>4.211</b>	<b>242</b>
Nettorente mv. af hybrid kernekapital	-462	-461	-95	-25	-28	-62
<b>Resultat før skat</b>	<b>1.338</b>	<b>3.090</b>	<b>-145</b>	<b>-1.024</b>	<b>4.183</b>	<b>180</b>
Skat	223	785	-29	-222	969	30
Resultat af ophørende forsikringsvirksomhed	-	1.511	245	107	149	-
<b>Årets resultat</b>	<b>1.115</b>	<b>3.816</b>	<b>129</b>	<b>-695</b>	<b>3.363</b>	<b>150</b>
<b>Årets resultat er ekskl. værdireg. og reklassifikation af strategiske aktier over egenkapitalen på i alt</b>	<b>-854</b>	<b>261</b>	<b>751</b>	<b>-2.847</b>	<b>-465</b>	<b>-115</b>
<b>BALANCE I SAMMENDRAG ULTIMO</b>						
<b>Aktiver</b>	2011	2010	2009	2008	2007	Euro 2011
Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker mv.	66.258	58.657	62.909	73.388	82.636	8.913
Realkreditudlån til dagsværdi	1.084.317	1.030.478	981.227	895.463	823.228	145.855
Bankudlån – ekskl. reverseforretninger	55.776	58.833	60.908	72.733	39.660	7.503
Obligationer og aktier	100.794	99.144	86.620	103.434	98.589	13.558
Øvrige aktiver	85.760	64.028	55.521	73.037	30.854	11.536
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.392.905</b>	<b>1.311.140</b>	<b>1.247.185</b>	<b>1.218.055</b>	<b>1.074.967</b>	<b>187.365</b>
<b>Passiver</b>						
Gæld til kreditinstitutter og centralbanker	117.626	95.879	119.313	162.549	115.875	15.822
Indlån	57.404	55.467	64.483	61.177	31.581	7.722
Udstedte obligationer til dagsværdi	1.021.942	974.319	889.899	836.081	796.403	137.465
Efterstillede kapitalindskud – hybrid kernekapital	11.204	11.055	10.805	4.119	3.622	1.507
Efterstillede kapitalindskud – supplerende kapital	-	563	4.628	4.860	3.722	-
Øvrige passiver	129.419	118.537	106.816	98.892	69.317	17.409
Egenkapital	55.310	55.320	51.241	50.377	54.447	7.440
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.392.905</b>	<b>1.311.140</b>	<b>1.247.185</b>	<b>1.218.055</b>	<b>1.074.967</b>	<b>187.365</b>
<b>NØGLETAL</b>	2011	2010	2009	2008	2007	
Årets resultat i procent af gnsn. egenkapital	2,0	7,2	0,3	-1,3	6,3	
Basisindtjening før nedskrivninger i procent af gnsn. egenkapital	5,5	7,3	6,1	7,8	7,5	
Basisindtjening efter nedskrivninger i procent af gnsn. egenkapital	2,9	2,8	-9,5	5,0	7,7	
Omkostninger i procent af basisindtægter af forretningsdrift	62,1	57,5	61,2	66,3	67,5	
Nedskrivninger på udlån (korrektivkonto) – realkredit	2.485	2.226	1.942	465	254	
Nedskrivninger på udlån (korrektivkonto) og hensættelser på garantier – bank	4.407	6.888	8.422	2.482	95	
Årets nedskrivningsprocent – realkredit	0,10	0,09	0,18	0,05	-0,01	
Årets nedskrivningsprocent – bank <sup>4</sup>	0,42	1,31	6,07	1,80	-0,03	
Solvensprocent	17,1	18,5	17,8	14,7	10,3	
Kernekapitalprocent eksklusiv hybrid kernekapital	13,9	15,1	13,5	13,5	9,0	
Gnsn. antal heltidsansatte medarbejdere <sup>5</sup>	4.139	4.026	4.135	4.037	3.217	

<sup>1</sup> Særlige værdireguleringer mv. omfatter værdiregulering af visse personaleydelse og domicilejendomme, refusion af moms og lønsafgift fra tidligere år samt afviklingsomkostninger for Dansk Pantebrevsbørs under konkurs.

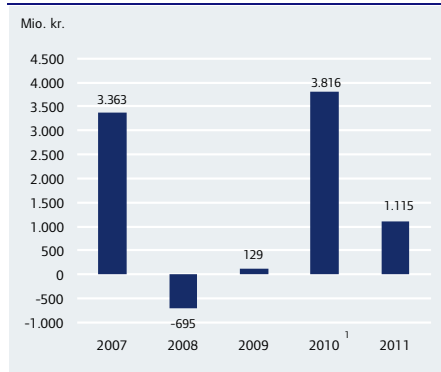
<sup>2</sup> Fra den 1. januar 2011 indgår kursreguleringer fra beholdningen af efterstillede kapitalindskud i danske pengeinstitutter (Kalvebod-udstedelser) i beholdningsindtjeningen. Sammenligningstal er tilpasset.

<sup>3</sup> Forstædernes Bank indgår i koncernens regnskab fra og med den 17. oktober 2008.

<sup>4</sup> Ekskl. hensættelser til statsgarantiordningen.

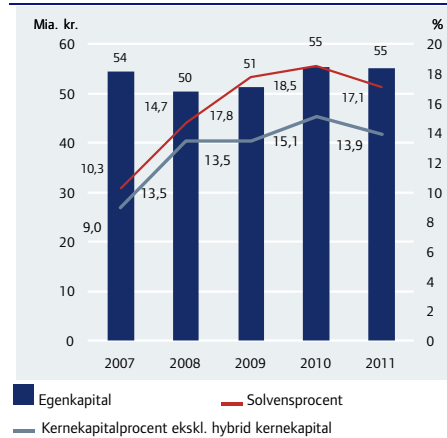
<sup>5</sup> Ekskl. Nykredit Forsikring A/S og JN Data A/S.

## Årets resultat

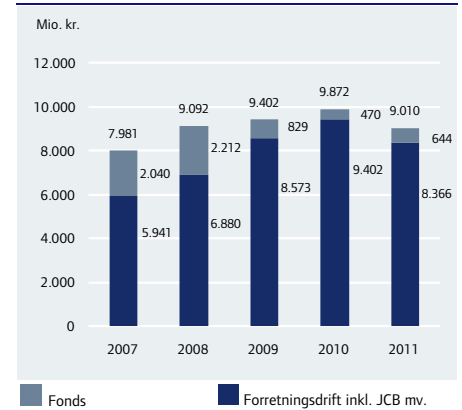


<sup>1</sup> Inkl. gevinsten fra salget af Nykredit Forsikring A/S. Ekskl. værdiregulering af strategiske aktier over egenkapitalen. Nykredit Forsikring A/S indgår frem til 29. april 2010.

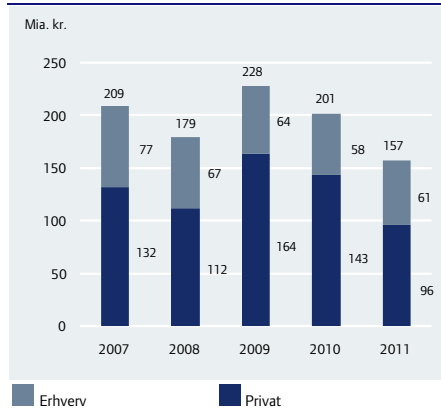
## Egenkapital og solvens



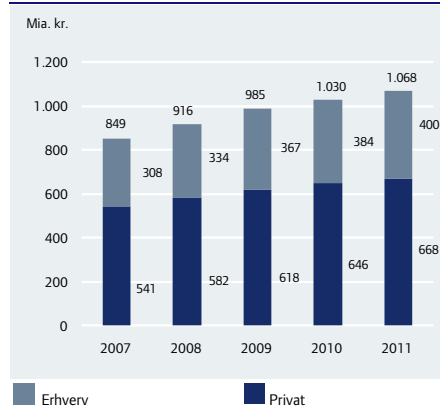
## Basisindtægter af forretningsdrift og fonds



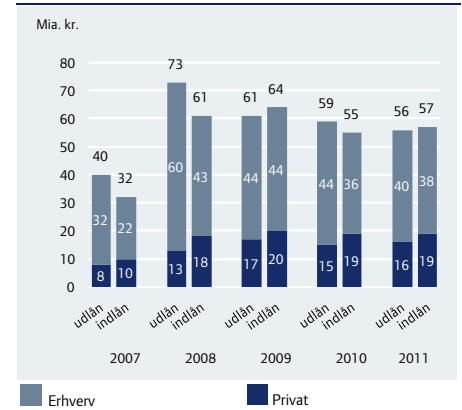
## Bruttonydlån – realkredit



## Realkreditudlån – bestand ultimo – nominal værdi

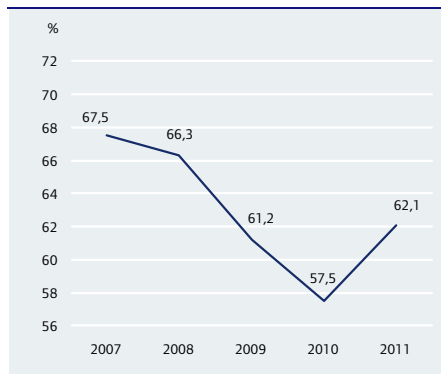


## Bankudlån og -indlån ultimo

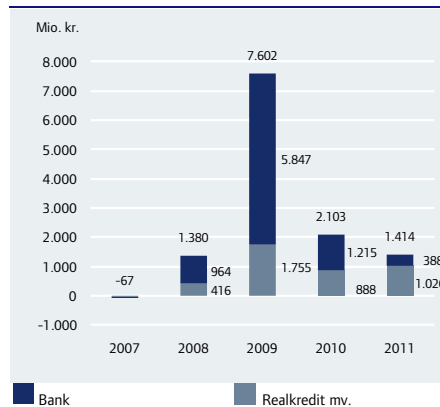


Forstædernes Bank indgår i koncernen fra og med 17. oktober 2008.

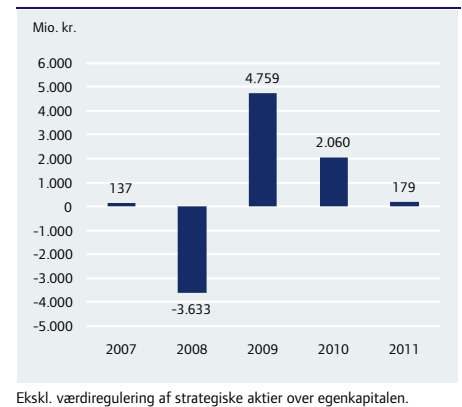
## Omkostninger i % af basisindtægter af forretningsdrift



## Nedskrivninger på udlån via resultatopgørelsen eksklusive statsgarantiordningen



## Beholdningsindtjening



Ekskl. værdiregulering af strategiske aktier over egenkapitalen.

## Resultat – Nykredit Realkredit koncernen

- Nykredit Realkredit koncernens resultat før skat blev 1.338 mio. kr. mod 3.090 mio. kr. i 2010
  - Koncernens basisindtjening efter nedskrivninger steg med 130 mio. kr. (8,7%) til 1.621 mio. kr. i forhold til 2010
  - Beholdningsindtjeningen er påvirket af uroen på de finansielle markeder. Sammenlignet med 2010 var indtjeningen markant lavere og faldt med 1.881 mio. kr.
- Basisindtægter i de kundevedtede udlånsforretninger på realkredit mv. og bank var stort set uændrede og blev 7.940 mio. kr. i 2011
  - Realkreditudlån til nominel værdi og bankudlån steg i 2011 samlet med 35 mia. kr. til 1.123 mia. kr.
  - Bruttonyudlånet på realkreditområdet faldt med 22% til 157 mia. kr. sammenlignet med 2010
- Basisindtægter i Markets & Asset Management blev 1.248 mio. kr. mod 1.639 mio. kr. i 2010
- Driftsomkostninger og afskrivninger eksklusive særlige værdireguleringer mv. steg med 3,8% til 5.709 mio. kr.
- Nedskrivninger på udlån faldt med 33% i 2011 til 1.414 mio. kr.
  - Nedskrivninger på realkreditudlån mv. blev 1.026 mio. kr., svarende til 0,10% af udlånet, mod 888 mio. kr. i 2010
  - Nedskrivninger på bankudlån blev 388 mio. kr., svarende til 0,42% af udlånet, mod 1.215 mio. kr. i 2010
- Basisindtægter af fonds blev 644 mio. kr. mod 470 mio. kr. i 2010
- Beholdningsindtjeningen blev 179 mio. kr. mod 2.060 mio. kr. i 2010
  - Beholdningsindtjeningen er negativt påvirket af stigende risikopræmier på beholdningen af AAA ratede europæiske realkreditobligationer og højtratede kreditobligationer. Hertil kommer negativ kursregulering på 375 mio. kr. vedrørende efterstillede kapitalindskud primært i Amagerbanken, Fjordbank Mors og Max Bank
  - Koncernen er stort set ikke eksponeret over for GIISP-landene
- Kapitalomkostninger i form af nettorente mv. af hybrid kernekapital blev uændret 462 mio. kr. i forhold til 2010
- Amagerbanken, Fjordbank Mors og Max Bank har i 2011 medført udgifter på 411 mio. kr., som er indeholdt i posterne beholdningsindtjening og nedskrivninger på udlån. Hertil kommer indbetaling til Indskydergarantifonden på 100 mio. kr.

## Kapitalgrundlag

- Solvensprocenten blev 17,1 mod et individuelt solvensbehov på 9,6%
- Kernekapitalprocent eksklusive hybrid kernekapital blev 13,9
- Der indstilles udbetaling af udbytte på 200 mio. kr.
- Koncernens egenkapital udgør 55,1 mia. kr. efter foreslået udbytte.

## 2012 – FORVENTNINGER

Eurokrisen fik i 2011 afgørende betydning for aktivitetsudviklingen i Danmark, den kundevedtede værdipapirhandel og beholdningsindtjeningen.

Eurokrisen vil også i 2012 få afgørende betydning for udviklingen i disse regnskabsposter. Nykredit forventer, at eurokrisen bliver reduceret og eventuelt løst i 2012, hvilket sammen med en fortsat udlånsvækst og bidragsforhøjelserne på realkreditlån vil medføre højere basisindtægter fra kunder.

Koncernens omkostninger i 2012 forventes at være på niveau med 2011.

Nedskrivninger på udlån forventes at følge de samme tendenser i 2012 som i 2011. Udviklingen på ejendomsmarkedet kan vanskeligt forudsiges, da det primært er adfærdsmæssige forhold snarere end økonomiske forhold, som p.t. påvirker udviklingen i ejendomspriserne. Nedskrivninger på udlån forventes som i 2011 fortsat at være koncentreret på private og mindre erhvervs-kunder.

Beholdningsindtjeningen vil også i 2012 være påvirket af eurokrisen, da hovedparten af Nykredits markedsrisiko består af højtratede danske og europæiske realkredit- og kreditobligationer.

Det samlede resultat vil afhænge af ovenstående forhold.



## NYKREDIT REALKREDIT KONCERNENS RESULTAT

Koncernens resultat før skat blev 1.338 mio. kr. mod 3.090 mio. kr. i 2010.

Resultatet efter skat blev 1.115 mio. kr. og er påvirket af en skatteindtægt på 133 mio. kr. efter en afsluttet skattesag. Til sammenligning var resultatet efter skat 2.305 mio. kr. eksklusive gevinsten fra salget af Nykredit Forsikring på 1.511 mio. kr. i 2010.

Koncernens resultat er påvirket negativt af en lavere beholdningsindtjening, markant lavere indtjening på den kundevedtætte værdipapirhandel og lavere udlånsaktivitet på realkreditområdet. Resultatet er omvendt påvirket positivt af stigende indtjening på de øvrige bankaktiviteter, en stigende udlånsaldo på realkreditområdet og markant lavere nedskrivninger på udlån.

Basisindtægter af forretningsdrift eksklusive Markets & Asset Management var på uændret niveau og udgjorde 7.940 mio. kr. mod 7.930 mio. kr. i 2010. De udlånsrelaterede basisindtægter afspejler et fald i bruttonyudlånet på realkredit på 22% til 157 mia. kr., mens koncernens realkreditudlån til nominel værdi og bankudlån steg netto med 35 mia. kr. eller 3,1% til 1.123 mia. kr. i forhold til primo året. Privatkunder tegner sig for 22 mia. kr. og erhvervs kunder for 13 mia. kr.

Indtjeningen i Markets & Asset Management faldt med 24% og udgjorde 1.248 mio. kr. mod 1.639 mio. kr. i 2010 bl.a. på grund af et lavere aktivitets- og indtjeningsniveau på den kundevedtætte værdipapirhandel. Indtjeningen relateret til formueforvaltning steg med 2% til 471 mio. kr. i 2011.

Koncernens nedskrivninger på udlån mv. udgjorde 1.414 mio. kr. mod 2.103 mio. kr. i 2010. Nedskrivningerne svarer til 0,12% af det samlede udlån på realkredit- og bankområdet. Af årets nedskrivninger kunne 60% henføres til privatudlån, mens 40% vedrørte erhvervsudlån.

Nedskrivninger på realkreditudlån til privatkunder mv. steg med 391 mio. kr. til 751 mio. kr. og skyldes primært større nedskrivninger i Totalkredit.

Nedskrivninger på realkreditudlån på erhvervsområdet faldt med 48% til 275 mio. kr. og vedrører især små og mellemstore virksomheder. En række store engagementer har udviklet sig positivt og har resulteret i tilbageførsel af tidligere foretagne nedskrivninger.

Nedskrivninger på bankudlån udviklede sig positivt med et fald på 827 mio. kr. til 388 mio. kr. Faldet skyldes især et betydeligt lavere nedskrivningsbehov på Øvrige aktiviteter, der bl.a. omfatter nedskrivninger på udlån under afvikling.

Nedskrivninger på bankens erhvervsområde blev øget fra 231 mio. kr. i 2010 til 373 mio. kr., og hovedparten er relateret til et større antal engagementer blandt små og mellemstore erhvervs virksomheder. Nedskrivninger på bankudlån til privatkunder ligger fortsat på et moderat niveau og udgjorde 98 mio. kr.

Koncernens beholdningsindtjening faldt markant og blev 179 mio. kr. mod 2.060 mio. kr. i 2010. Indtjeningen afspejler uroen på de finansielle markeder med stigende risikopræmier på Nykredits beholdning af AAA ratede europæiske realkreditobligationer og højtratede kreditobligationer.

Nettoindtjeningen på obligationer og renteinstrumenter blev på 130 mio. kr. Hertil kommer en positiv aktieindtjening på 264 mio. kr., mens kursregulering af efterstillede kapitalindskud og aktier i danske pengeinstitutter mv. påvirkede beholdningsindtjeningen negativt med 215 mio. kr.

Koncernens resultat efter skat og reguleringer over egenkapitalen medførte en uændret egenkapital på 55,3 mia. kr. ultimo 2011. Egenkapitalen efter foreslået udbytte på 200 mio. kr. udgør herefter 55,1 mia. kr.

Konkurserne i Amagerbanken, Fjordbank Mors og Max Bank har påvirket resultatet negativt med 511 mio. kr., hvoraf 393 mio. kr. indgår som udgift i beholdningsindtjeningen. Indbetaling til Indskydergarantifonden udgjorde 100 mio. kr., mens nedskrivninger på udlån er påvirket med 18 mio. kr.

## Basisindtjening

### *Basisindtægter af forretningsdrift*

Koncernens basisindtægter af forretningsdrift udgjorde 9.188 mio. kr. mod 9.569 mio. kr. i 2010 – et fald på 4,0% eller 381 mio. kr.

Realkreditvirksomhedens basisindtægter af forretningsdrift udgjorde 5.533 mio. kr. mod 5.569 mio. kr. i 2010, svarende til et fald på 0,6%. Udlånsaktiviteten på realkreditområdet lå i 2011 på et usædvanligt lavt niveau med et bruttonyudlån på 157 mia. kr. mod 201 mia. kr. i 2010. Aktiviteten afspejler et lavt niveau for låneomlægninger og et boligmarked med en lav ejendomsomsætning.

Koncernens realkreditudlån til nominel værdi steg med 38 mia. kr. til 1.068 mia. kr. ultimo 2011.

Bankvirksomhedens basisindtægter af forretningsdrift udgjorde 3.506 mio. kr. mod 3.830 mio. kr. i 2010 og skyldes et fald i bankens indtjening på kundevedtætte værdipapirhandel.

Koncernens bankudlån faldt med 3,0 mia. kr. til 55,8 mia. kr., hvilket skyldes faldende udlån til erhvervs kunder. Indlånet steg med 1,9 mia. kr. til 57,4 mia. kr. ultimo 2011.

### *Værdiregulering af derivater og erhvervsobligationer*

En række erhvervs kunder med variabelt forrentede realkreditlån har afdækket deres renterisiko gennem swapforretninger med en fast rente på typisk 4-5%. Nykredits renterisiko på disse forretninger er meget begrænset, da banken afdækker sin renterisiko ved at indgå modsatrettede swaps med større internationale banker.

De senere års rentefald har betydet, at Nykredit skal stille sikkerhed over for de internationale banker – typisk i form af statsobligationer. Erhvervs kunderne skal i princippet stille tilsvarende sikkerheder over

for Nykredit. Det er dog i en række tilfælde aftalt, at kunderne ikke fuldt ud stiller denne sikkerhed. Nykredit får dermed en forøget kreditrisiko (modpartsrisiko) på disse erhvervs-kunder.

Justeringen af markedsværdien udgjorde -642 mio. kr. i 2011 mod -121 mio. kr. i 2010.

Rentestigninger vil reducere Nykredits tilgodehavender, hvorved de foretagne markedsværdijusteringer vil mindskes.

For erhvervsobligationer blev der i 2011 foretaget værdiregulering på 10 mio. kr. mod 74 mio. kr. i 2010.

#### *Junior covered bonds*

Koncernen har udstedt junior covered bonds til nominal værdi på i alt 31,4 mia. kr. ultimo 2011 til brug for supplerende sikkerhedsstillelse for særligt dækkede obligationer. Nettorenteudgiften vedrørende junior covered bonds blev 190 mio. kr. mod 120 mio. kr. i 2010.

#### *Basisindtægter af fonds*

Basisindtægter af fonds udgjorde 644 mio. kr. mod 470 mio. kr. i 2010. Stigningen kan henføres til en øget fondsbeholdning sammenholdt med en stigning i Nationalbankens udlånsrente.

#### *Driftsomkostninger og afskrivninger ekskl. særlige værdireguleringer mv.*

Koncernens omkostninger eksklusive særlige værdireguleringer mv. og provision vedrørende Indskydergarantifonden udgjorde 5.709 mio. kr., svarende til en stigning på 3,8% sammenlignet med 2010. Omkostninger i procent af basisindtægter af forretningsdrift blev 62,1 mod 57,5 i 2010.

#### *Driftsomkostninger og afskrivninger – særlige værdireguleringer mv.*

Særlige værdireguleringer mv. udgjorde 166 mio. kr. mod 129 mio. kr. i 2010.

Værdiregulering af aktiver og passiver vedrørende Nykredits afviklingspensionskasse og visse personaleordninger samt af domicilejendomme udgjorde netto 237 mio. kr. modsvaret af en indtægt på 71 mio. kr. for perioden 2004-2010 efter en afsluttet sag om moms- og lønsumsafgift.

#### *Provision – Indskydergarantifonden*

Koncernen har i 2011 udgiftsført 100 mio. kr. svarende til Nykredit Banks forventede indbetaling til Indskydergarantifonden som følge af konkurserne i Amagerbanken, Fjordbank Mors og Max Bank.

#### *Nedskrivninger på udlån mv.*

Koncernens nedskrivninger på udlån mv. blev 1.414 mio. kr. mod 2.103 mio. kr. i 2010.

Koncernens nedskrivninger på realkreditudlån mv. udgjorde 1.026 mio. kr., svarende til 0,10% af udlånet, mod 888 mio. kr. i 2010. Af årets nedskrivninger vedrører 736 mio. kr. eller 0,11% af udlånet på privatområdet mod 340 mio. kr. i 2010. Nedskrivninger på udlån på erhvervsområdet udgjorde 275 mio. kr., svarende til 0,07% af udlånet, mod 528 mio. kr. i 2010. Nedskrivninger på øvrige aktiviteter udgjorde 15 mio. kr. mod 20 mio. kr. i 2010.

Koncernens nedskrivninger på bankudlån udvikler sig positivt og udgjorde 388 mio. kr., svarende til 0,42% af udlånet, mod 1.215 mio. kr. i 2010. Af årets nedskrivninger vedrører 98 mio. kr. privatområdet,

svarende til 0,48% af udlånet. Nedskrivninger på udlån på erhvervsområdet udgjorde 373 mio. kr. eller 0,55% af udlånet. Herudover er nedskrivningerne påvirket af nettotilbageførsler vedrørende engagementer under afvikling på 83 mio. kr.

#### **Beholdningsindtjening**

Koncernens beholdningsindtjening udgjorde 179 mio. kr. mod 2.060 mio. kr. i 2010.

Beholdningsindtjeningen på obligationer, likviditet og renteinstrumenter blev 130 mio. kr. i 2011. På aktier og aktieinstrumenter, der værdireguleres over driften, udgjorde beholdningsindtjeningen 264 mio. kr.

Herudover er beholdningsindtjeningen påvirket af nettokursreguleringer på efterstillede kapitalindskud og aktier i danske pengeinstitutter på -215 mio. kr. før skat. Kursreguleringen er sammensat af avance fra salg af strategiske aktier (205 mio. kr.) og kurstab på Nykredits strategiske aktiebeholdning i Amagerbanken (45 mio. kr.) samt negativ kursregulering på Kalvebod-udstedelser (375 mio. kr.), der især kan henføres til Nykredits efterstillede kapitalindskud i Amagerbanken, Fjordbank Mors og Max Bank.

Beholdningsindtjeningen er reduceret markant i 2. halvår 2011 som følge af den voldsomme uro på de finansielle markeder i forbindelse med den europæiske gældskrise. Således er risikopræmierne på selv meget sikre aktiver steget kraftigt med kursfald til følge. Risikopræmien på en række obligationer var ultimo 2011 højere end under finanskrisen i 2008-2009. Som eksempel kan nævnes, at renteforskellen mellem 10-årige franske og tyske statsobligationer fra 2. til 4. kvartal er steget fra 0,4% til 1,4%, mod 0,6% som det højeste i 2008-2009. Denne tendens har også ramt markedet for europæiske AAA ratede realkreditobligationer.

Tilsvarende er risikopræmierne på kreditobligationer steget. Risikopræmien på det ledende indeks af kreditobligationer udstedt af de største europæiske banker udgjorde 2,8% ved udgangen af 4. kvartal mod 1,5% ved udgangen af 2. kvartal og 2,0% som det højeste i 2008-2009.

Isoleret set har de stigende risikopræmier på Nykredits beholdning af AAA ratede europæiske realkreditobligationer og højtratede kreditobligationer påvirket beholdningsindtjeningen negativt med 320 mio. kr. i 2. halvår.

Nykredits fondsbeholdning er primært investeret i danske og europæiske realkreditobligationer og højtratede kreditobligationer, hvor renterisikoen stort set er elimineret ved modgående salg af statsobligationer eller ved brug af rentederivater. Eksponeringen til sydeuropæiske obligationer har i 2011 været en ubetydelig del af den samlede obligationsportefølje.

#### **Nettorente mv. af hybrid kernekapital**

Koncernen har optaget hybrid kernekapital for i alt 11,2 mia. kr., hvilket er uændret sammenlignet med 2010. Resultatet er påvirket af en netto-renteudgift mv. på 462 mio. kr. i 2011.

#### **Skat**

Skat af årets resultat er beregnet til 223 mio. kr., svarende til en effektiv skatteprocent på 16,6.

Der er afsagt dom i en skattesag mod Nykredit Realkredit. Landsretten gav Nykredit medhold, og som følge heraf har selskabet indtægtsført den tidligere afsatte og udgiftsførte udskudte skat på 133 mio. kr. Korrigeret herfor blev koncernens effektive skatteprocent 26,6.

#### **Strategiske aktier reguleret via egenkapitalen**

Strategiske aktier, der primært omfatter pengeinstitutaktier, har resulteret i en samlet regulering på -854 mio. kr. efter skat. Af reguleringen kan -683 mio. kr. henføres til værdiregulering af de strategiske aktier over egenkapitalen, mens -171 mio. kr. er en reklassifikation fra egenkapitalen til resultatopgørelsen, som vedrører avance fra salg af strategiske aktier og kurstab på Nykredits aktiepost i Amagerbanken.

#### **Resultat i 4. kvartal 2011**

Koncernens resultat før skat blev 52 mio. kr. mod et underskud på 103 mio. kr. i 3. kvartal 2011. Sammenlignet med 3. kvartal 2011 steg resultatet med 155 mio. kr.

Resultatet for 4. kvartal afspejler en positiv beholdningsindtjening på 126 mio. kr. mod en negativ indtjening kvartalet før på 716 mio. kr.

Nedskrivninger på udlån blev 516 mio. kr. mod 153 mio. kr. i 3. kvartal 2011. Stigningen kan især henføres til privatområdet samt mindre og mellemstore erhvervs-kunder, mens store erhvervs-kunder og kunder i forretningsområdet Øvrige aktiviteter fortsat lå på et relativt lavt niveau.

De samlede omkostninger, eksklusiv provision til statsgarantiordningen blev 1.699 mio. kr. i 4. kvartal 2011 og er bl.a. påvirket af en negativ værdiregulering af domicilejendomme på 181 mio. kr.

#### **Udbytte**

Det indstilles til generalforsamlingens godkendelse, at der udbetales udbytte på 200 mio. kr. for 2011.

### **RESULTAT I FORHOLD TIL FORVENTNING**

Ved offentliggørelsen af koncernens kvartalsrapport for 1.-3. kvartal 2011 var forventningerne til basisindtjeningen efter nedskrivninger i niveauet 2 mia. kr.

Basisindtjeningen efter nedskrivninger for 2011 blev 1.621 mio. kr. Ændringen i forhold til den forventede basisindtjening kan henføres til negative reguleringer af markedsværdier på derivater og erhvervsobligationer på 300 mio. kr. samt større nedskrivninger på domicilejendomme.

### **FORVENTNINGER TIL 2012**

Eurokrisen fik i 2011 afgørende betydning for aktivitetsudviklingen i Danmark, den kundevedte værdipapirhandel og beholdningsindtjeningen.

Eurokrisen vil også i 2012 få afgørende betydning for udviklingen i disse regnskabsposter. Nykredit forventer, at eurokrisen bliver reduceret og eventuelt løst i 2012, hvilket sammen med en fortsat udlåns-vækst og bidragsforhøjelserne på realkreditlån vil medføre højere basisindtægter fra kunder.

Koncernens omkostninger i 2012 forventes at være på niveau med 2011.

Nedskrivninger på udlån forventes at følge de samme tendenser i 2012 som i 2011. Udviklingen på ejendomsmarkedet kan vanskeligt forudsiges, da det primært er adfærdsmæssige forhold snarere end økonomiske forhold, som pt. påvirker udviklingen i ejendomspriserne. Nedskrivninger på udlån forventes som i 2011 fortsat at være koncentreret på private og mindre erhvervs-kunder.

Beholdningsindtjeningen vil også i 2012 være påvirket af eurokrisen, da hovedparten af Nykredits markedsrisiko består af højtratede danske og europæiske realkredit- og kreditobligationer.

Det samlede resultat vil afhænge af ovenstående forhold.

## NYKREDIT REALKREDIT KONCERNENS EGENKAPITAL OG SOLVENS

### Egenkapital

Nykredit koncernen iværksatte i 2007 et udbytteprogram med forventet udbetaling af et samlet udbytte på 1.500 mio. kr. til de fire aktionærer i Nykredit Holding A/S: Foreningen Nykredit, Industriens Fond, Foreningen Østifterne og PRAS A/S over en kortere årrække.

Nykredit har tidligere udbetalt udbytte for 1.300 mio. kr. i henhold til dette udbytteprogram.

### Nykredit Realkredit koncernen Egenkapital- og basiskapitaludvikling

Mio. kr.	2011	2010
<b>Egenkapital primo</b>	55.320	51.241
Årets resultat	1.115	3.816
Dagsværdiregulering af aktier – disponible for salg	-683	161
Reklassifikation til resultatopgørelsen af urealiseret kurstab af aktier disponible for salg	34	100
Realiserede nettokursreguleringer af aktier disponible for salg	-205	-
Udbetalt udbytte	-300	-
Andre reguleringer	28	2
<b>Egenkapital ultimo</b>	<b>55.310</b>	<b>55.320</b>
Opskrivningshenlæggelser overført til supplerende kapital	-151	-132
Foreslået udbytte	-200	-300
Immaterielle aktiver, herunder goodwill	-4.199	-4.545
Aktiverede skatteaktiver	-214	-126
Hybrid kernekapital	11.204	11.055
Andre fradrag i kernekapitalen <sup>1</sup>	-2.263	-776
<b>Kernekapital, inkl. hybrid kernekapital, efter fradrag</b>	<b>59.487</b>	<b>60.496</b>
<b>Supplerende kapital i alt</b>	<b>200</b>	<b>780</b>
Frdrag i basiskapital	-200	-776
<b>Basiskapital i alt efter fradrag</b>	<b>59.487</b>	<b>60.500</b>

<sup>1</sup> I henhold til bekendtgørelsen om kapitaldækning skal visse investeringer i kredit- og finansieringsinstitutter fradrages med 50% i hhv. kernekapitalen og den supplerende kapital.  
Note: Basiskapital og solvens er yderligere specificeret på side 66.

### Nykredit Realkredit koncernen Solvens

Mio. kr.	2011	2010
Kreditrisiko	23.293	23.269
Markedsrisiko	3.086	1.672
Operationel risiko	1.474	1.272
<b>Kapitalkrav i alt<sup>1</sup></b>	<b>27.852</b>	<b>26.213</b>
<b>Basiskapital</b>	<b>59.487</b>	<b>60.500</b>
Kernekapitalprocent ekskl. hybrid kernekapital	13,9	15,1
Kernekapitalprocent <sup>2</sup>	17,1	18,5
Solvensprocent	17,1	18,5
Solvenskrav	8,0	8,0
Individuelt solvensbehov (Søjle I og Søjle II)	9,6	9,4
<b>Vægtede poster i alt</b>	<b>348.155</b>	<b>327.665</b>

<sup>1</sup> Kapitalkravet er underlagt en overgangsregel i henhold til kapitaldækningsbekendtgørelsens overgangsbestemmelser. Kapitalkravet skal som minimum udgøre 80% af kapitalkravet opgjort under Basel I. Kapitalkrav i alt med overgangsregel er 48.077 mio. kr. ultimo 2011.  
<sup>2</sup> Kernekapitalprocenten er opgjort i forhold til risikovægtede poster uden hensyntagen til overgangsreglen.

Som led i udbytteprogrammet indstilles det til generalforsamlingens godkendelse, at der udbetales ordinært udbytte på 200 mio. kr. fra Nykredit Realkredit A/S for 2011.

Koncernens egenkapital inklusive indregning af årets resultat mv. var uændret i forhold til primo året og udgjorde 55,3 mia. kr. Egenkapitalen efter udbetaling af foreslået udbytte vil udgøre 55,1 mia. kr.

I koncernregnskabet har Nykredit i henhold til IAS 39 valgt at klassificere koncernens strategiske anlægsaktier som "disponible for salg".

De strategiske anlægsaktier omfatter bl.a. aktier i lokale og regionale pengeinstitutter. Den løbende værdiregulering af disse aktier indregnes via egenkapitalen. Værdireguleringen via egenkapitalen i koncernregnskabet udgjorde -683 mio. kr. i 2011. Den samlede værdi af aktier klassificeret som disponible for salg udgjorde 2.064 mio. kr. ultimo 2011.

Der er i overensstemmelse med de internationale regnskabsstandarder foretaget reklassifikation fra egenkapitalen til resultatopgørelsen af realiserede kursgevinster fra salg af strategiske aktier samt for kurstab på Nykredits aktiepost i Amagerbanken. Reklassifikationen har netto påvirket periodens resultat efter skat positivt med 171 mio. kr.

### Basiskapital og solvens

Koncernens basiskapital udgjorde 59,5 mia. kr. ultimo 2011, svarende til en solvensprocent på 17,1. Koncernens kapitalkrav udgjorde 27,9 mia. kr. ultimo 2011. Kernekapitalprocenten udgjorde 17,1. Kernekapitalprocenten eksklusiv hybrid kernekapital udgjorde tilsvarende 13,9 ved udgangen af 2011 mod et lovkrav på 2% og et EBA-krav på 9%.

Koncernens individuelle solvensbehov udgjorde ved årets udgang 9,6%.

Beregning af kapitalkravet for kreditrisiko sker på grundlag af de mest avancerede IRB-metoder på størstedelen af udlånsbalancen. Kapitalkravet for markedsrisiko opgøres primært ved anvendelse af en Value-at-Risk-model, og kapitalkravet for operationel risiko opgøres ved brug af basisindikatormetoden.

Nykredits anvendelse af modeller til brug for beregningen af kapitalkrav er beskrevet i afsnittet Koncernens risikostyring og i rapporten Risiko- og kapitalstyring 2011, som findes på nykredit.dk/rapporter.

## BEGIVENHEDER EFTER REGNSKABSÅRETS AFSLUTNING

### **Nykredit udvikler forretningen og tilpasser organisationen**

Nykredit koncernen annoncerede i januar 2012 yderligere tiltag med henblik på at indrette sig på fremtidens finansmarked med både organisatoriske og forretningsmæssige ændringer, der skal give kunderne nye muligheder, øge indtjeningen, styrke kapitalgrundlaget samt fremtidssikre realkreditmodellen.

Blandt tiltagene er, at kundeorganisationen forenkles ved at sammenlægge privat- og erhvervscentrene, og at der etableres et landsdækkende rådgivningscenter, Nykredit Direkte®, hvor kunderne får adgang til en personlig rådgiver.

Det er en del af Nykredits strategi at satse på digitale løsninger, og Nykredit er i gang med at sætte konkrete mål for digitaliseringen. Nykredit forventer, at digitale løsninger i 2015 vil blive anvendt i mindst 90% af Nykredits kommunikation med kunderne.

Den lave aktivitet indebar, at der blev afskediget 75 medarbejdere i januar 2012.

I perioden frem til offentliggørelsen af årsrapporten er der herudover ikke indtruffet væsentlige begivenheder.

**FORRETNINGSOMRÅDER**

Nykredit Realkredit koncernen er organiseret omkring forretningsområderne Privat, Totalkredit, Erhverv, Markets & Asset Management samt Øvrige aktiviteter.

Fra og med 1. kvartal 2011 er indtjeningen tilknyttet Kalvebod-udstedelser overført fra Markets & Asset Managements handelsaktiviteter til beholdningsindtjeningen. Sammenligningstal er tilpasset.

Koncernens basisindtjening efter nedskrivninger blev 1.621 mio. kr. mod 1.491 mio. kr. i 2010.

Realkreditudlånet steg i 2011 fra 1.030 mia. kr. til 1.068 mia. kr. opgjort til nominel værdi. Nykredit koncernen realiserede et bruttonyudlån på 157 mia. kr. mod 201 mia. kr. i 2010.

Koncernens markedsandel på realkredit i 2011 blev for udlånsbestanden 42,6% og for bruttonyudlånet 48,4% mod hhv. 42,0% og 44,3% året før.

Bruttonyudlånet til ejerboliger udgjorde 96 mia. kr. mod 143 mia. kr. året før. Markedsandelen for udlånsbestanden på realkredit for ejerboliger udgjorde 46,6% i 2011 mod 45,9% året før. Bruttonyudlånet på erhvervsområdet udgjorde 61 mia. kr. mod 58 mia. kr. året før. Markedsandelen for udlånsbestanden på realkredit for erhvervsområdet udgjorde 36,9% i 2011 mod 36,6% året før.

Bankudlånet faldt fra 58,8 mia. kr. primo året til 55,8 mia. kr. Indlånet steg i 2011 fra 55,5 mia. kr. primo året til 57,4 mia. kr. og medførte et indlånsoverskud på 1,6 mia. kr.

Faldet i bankudlånet kan henføres til erhvervsområdet, som faldt med 2,9 mia. kr. i forhold til primo året. Stigningen i bankindlån kan henføres til forretningsområderne Markets & Asset Management og Privat, som steg samlet med 2,6 mia. kr., mens indlån på Erhverv faldt med 0,5 mia. kr.

Nykredit Mægler oplevede et fald på 10% i omsætningen fra 14.215 solgte ejendomme i 2010 til 12.852.

**Resultat af forretningsområder<sup>1</sup>**

Mio. kr.	Privat	Totalkredit	Erhverv	Markets & Asset Management	Øvrige aktiviteter	Koncernposter og eliminerings	I alt
<b>2011</b>							
<b>Basisindtægter af</b>							
- forretningsdrift <sup>2</sup>	2.309	1.304	3.965	1.248	176	-4	8.998
- værdiregulering af derivater og erhvervsobligationer	-	-	-312	-320	-	-	-632
- fonds	-	-	-	-	-	644	644
<b>I alt</b>	<b>2.309</b>	<b>1.304</b>	<b>3.653</b>	<b>928</b>	<b>176</b>	<b>640</b>	<b>9.010</b>
Driftsomkostninger	1.656	372	1.260	847	208	602	4.945
Indbetaling til Indskydergarantifonden	-	-	-	-	-	100	100
Afskrivninger på immaterielle og materielle aktiver	-	492	2	2	262	172	930
<b>Basisindtjening før nedskrivninger</b>	<b>653</b>	<b>440</b>	<b>2.391</b>	<b>79</b>	<b>-294</b>	<b>-234</b>	<b>3.035</b>
Nedskrivninger på udlån mv.	387	447	629	19	-68	-	1.414
<b>Basisindtjening efter nedskrivninger</b>	<b>266</b>	<b>-7</b>	<b>1.762</b>	<b>60</b>	<b>-226</b>	<b>-234</b>	<b>1.621</b>
Beholdningsindtjening <sup>3</sup>	-	-	-	-	-	179	179
<b>Resultat før kapitalomkostninger</b>	<b>266</b>	<b>-7</b>	<b>1.762</b>	<b>60</b>	<b>-226</b>	<b>-55</b>	<b>1.800</b>
Nettorente mv. af hybrid kernekapital	-	-	-	-	-	-462	-462
<b>Resultat før skat</b>	<b>266</b>	<b>-7</b>	<b>1.762</b>	<b>60</b>	<b>-226</b>	<b>-517</b>	<b>1.338</b>
<b>Afkast</b>							
Gnsn. forretningskapital i mio. kr. <sup>4</sup>	3.786	7.489	10.984	2.166	968	4.984	30.378
Basisindtjening efter nedskrivninger i procent af gnsn. forretningskapital <sup>4</sup>	7,0	-0,1	16,0	2,8	-23,3	-	5,3
<b>2010</b>							
<b>Basisindtjening efter nedskrivninger</b>	<b>278</b>	<b>416</b>	<b>1.714</b>	<b>669</b>	<b>-939</b>	<b>-647</b>	<b>1.491</b>
<b>Afkast</b>							
Gnsn. forretningskapital i mio. kr. <sup>4</sup>	3.984	7.035	11.283	2.262	1.610	4.082	30.256
Basisindtjening efter nedskrivninger i procent af gnsn. forretningskapital <sup>4</sup>	7,0	5,9	15,2	29,6	-58,3	-	4,9

<sup>1</sup> Der henvises til note 2 i årsrapporten for et samlet forretningsområderegnskab med sammenligningstal.

<sup>2</sup> Inklusive basisindtægter af junior covered bonds.

<sup>3</sup> I beholdningsindtjeningen indgår resultat af kapitalandele i associerede selskaber med 10 mio. kr. (2010: 6 mio. kr.).

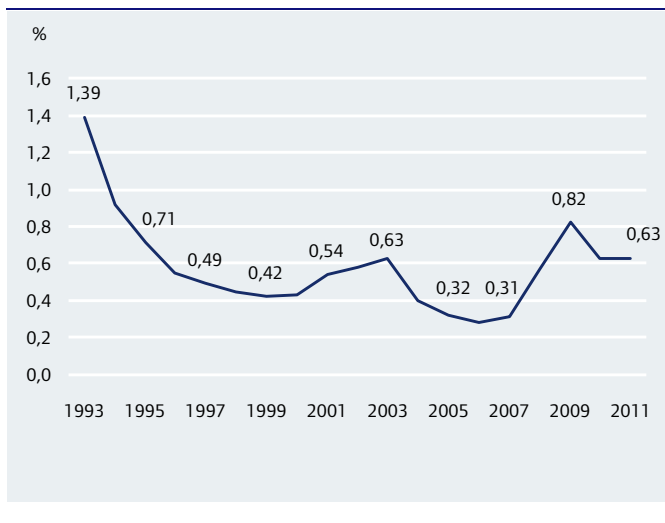
<sup>4</sup> Forretningskapital er opgjort som Nykredits interne kapitalopgørelse.

**Resultat for privatområdet**

Mio. kr.	2011	2010
Basisindtægter af forretningsdrift	2.309	2.366
Driftsomkostninger	1.656	1.644
Provision til statsgarantiordningen	-	55
Afskrivninger på immaterielle og materielle aktiver	-	-
<b>Basisindtjening før nedskrivninger</b>	<b>653</b>	<b>667</b>
Nedskrivninger på udlån mv. – realkredit	289	182
Nedskrivninger på udlån mv. – bank	98	207
<b>Basisindtjening efter nedskrivninger</b>	<b>266</b>	<b>278</b>

**Aktivitet**

Mio. kr.	2011	2010
<b>Realkredit</b>		
Bruttonyudlån	25.909	33.083
Bestand til nominel værdi – ultimo	192.511	188.969
Nedskrivninger i procent af udlån	0,15	0,10
<b>Nedskrivninger ultimo – korrektivkonto</b>		
- Individuelle nedskrivninger	238	118
- Gruppevise nedskrivninger	122	111
Nedskrivninger (korrektivkonto) i procent af udlån	0,19	0,12
Beholdning af overtagne ejendomme ultimo (stk.)	160	137
<b>Bank</b>		
Udlån – ultimo	15.773	15.476
Indlån – ultimo	19.190	18.758
Nedskrivninger i procent af udlån	0,62	1,31
<b>Nedskrivninger ultimo – korrektivkonto</b>		
- Individuelle nedskrivninger	378	406
- Gruppevise nedskrivninger	70	91
Nedskrivninger (korrektivkonto) i procent af udlån	2,76	3,11
Garantier mv. – ultimo <sup>1</sup>	4.125	6.301
Hensættelser på garantier mv. – ultimo <sup>1</sup>	2	4

<sup>1</sup> Ekskl. statsgarantiordningen.**Restanceprocent på realkreditudlån 75 dage efter septembertermin****PRIVAT**

Privatområdet omfatter forretninger med privatkunder i Nykredits egen distribution. Privatområdet betjener også koncernens kunder med deltidslånbrug samt privatkunder med ejendomme i Frankrig, Spanien og Tyskland, der er finansieret med danske realkreditlån.

Privatkunder i Nykredit-brandet betjenes med produkter inden for bank, realkredit, forsikring, investering og pension gennem Nykredits distributionskanaler, herunder 57 centre, to telefoniske salgcentre, nykredit.dk og et centralt kundeservicecenter. Andre distributionskanaler er to formuecentre samt ejendomsmæglerbutikkerne i Nybolig og Estate.

**Aktivitet**

Det samlede realkreditudlån til nominel værdi steg med 3,5 mia. kr. til 193 mia. kr. ultimo året. Bruttonyudlånet faldt med 7,2 mia. kr. til 25,9 mia. kr. i 2011. Faldet afspejler et boligmarked præget af en lav ejendomsomsætning og økonomisk usikkerhed og dermed færre ejerskifter og låneomlægninger.

Bankudlånet og bankindlånet var stort set uændret i forhold til primo året og udgjorde henholdsvis 15,8 mia. kr. og 19,2 mia. kr. ultimo året.

**Resultat mv.**

Basisindtjening efter nedskrivninger blev 266 mio. kr. mod 278 mio. kr. i 2010.

Basisindtægter af forretningsdrift blev 2.309 mio. kr. mod 2.366 mio. kr. i 2010.

Driftsomkostninger steg med 0,7% til 1.656 mio. kr. i 2011.

Nedskrivninger på udlån udgjorde 289 mio. kr. for realkredit og 98 mio. kr. for bank mod samlet 389 mio. kr. i 2010. Nedskrivninger i procent af udlån udgjorde 0,15 af realkreditudlånet og 0,62 af bankudlånet.

De samlede nedskrivninger (korrektivkonto) ultimo året udgjorde 808 mio. kr. mod 726 mio. kr. primo året. Korrektivkontoen fordelt på realkreditudlån og bankudlån udgjorde hhv. 360 mio. kr. og 448 mio. kr. Ændringen i korrektivkontoen på 82 mio. kr. kan henføres til en stigning i de individuelle nedskrivninger med 92 mio. kr., mens de gruppevise nedskrivninger faldt med 10 mio. kr.

Ved septemberterminen var 75-dages restancer på realkreditudlån i procent af forfaldne ydelser 0,63 i lighed med restanceprocenten på samme tidspunkt i 2010.

Siden årets begyndelse er der overtaget 213 ejendomme og solgt 190 ejendomme. Beholdningen af overtagne ejendomme udgjorde 160 ved udgangen af 2011 mod 137 primo året.

Sikkerhedsgrundlaget bag realkreditudlånet til private er fortsat stærkt. Realkreditudlånets sikkerhedsmæssige placering fremgår nedenfor, hvor det enkelte lån er sat i forhold til den enkelte ejendoms estimerede værdi ved udgangen af året.

2,8% af udlånet til private ligger ud over 80% af ejendommens aktuelle værdi mod 1,2% ved udgangen af 2010.

**Internationale aktiviteter**

Nykredit finansierer privatkunders ejendomme i Frankrig, Spanien og Tyskland med danske realkreditlån via direkte salg til kunderne og via vores partnere.

Basisindtægterne af de internationale privatkundeaktiviteter udgjorde 69,8 mio. kr. mod 56,0 mio. kr. i 2010.

Bestanden for privatudlånet udgjorde 7,4 mia. kr. mod 6,2 mia. kr. ultimo 2010.

Nedskrivninger på internationale privatudlån udgjorde 12,8 mio. kr. i 2011 mod 2,6 mio. kr. året før. Der er i 2011 foretaget tilbageførsel af tidligere foretagne nedskrivninger på et antal lån med samlet 2,2 mio. kr. mod samlet 12 mio. kr. i 2010.

**Restgældens placering i forhold til estimerede ejendomsværdier for realkreditlån**

Mio. kr.	LTV (loan-to-value)						I alt	LTV-median % <sup>1</sup>	LTV-gnsn. % <sup>2</sup>
	0-40	40-60	60-80	80-90	90-100	Over 100			
2011	118.245	39.489	22.100	3.589	1.064	462	184.950	30	66
2010	124.934	36.364	15.687	1.538	539	23	179.085	27	60

<sup>1</sup> Opgjort som placeringen af restgældens midterste krone i forhold til den estimerede ejendomsværdi.

<sup>2</sup> Opgjort som placeringen af restgældens yderste krone i forhold til den estimerede ejendomsværdi.

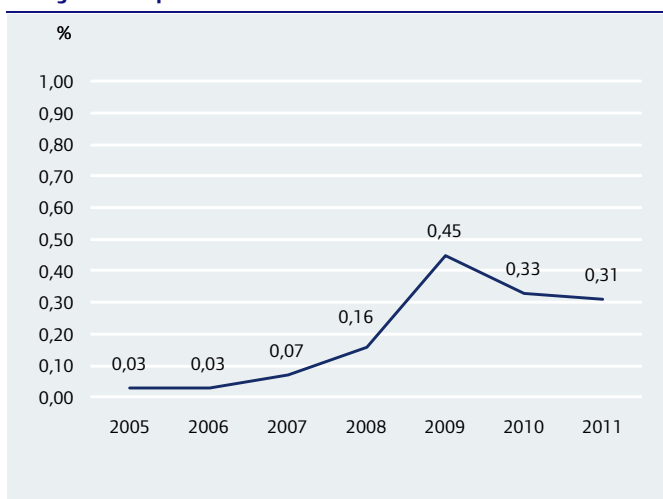


**Resultat for Totalkredit**

Mio. kr.	2011	2010
Basisindtægter af forretningsdrift	1.304	1.460
Driftsomkostninger	372	419
Afskrivninger på immaterielle og materielle aktiver	492	467
<b>Basisindtjening før nedskrivninger</b>	<b>440</b>	<b>574</b>
Nedskrivninger på udlån mv.	447	158
<b>Basisindtjening efter nedskrivninger</b>	<b>-7</b>	<b>416</b>

**Aktivitet**

Mio. kr.	2011	2010
<b>Realkredit</b>		
Bruttonyudlån	69.952	110.079
Bestand til nominel værdi – ultimo	473.566	455.105
Nedskrivninger i procent af udlån	0,09	0,03
<b>Nedskrivninger ultimo – korrektivkonto</b>		
- Individuelle nedskrivninger	393	278
- Gruppevise nedskrivninger	311	245
Nedskrivninger (korrektivkonto) i procent af udlån	0,15	0,11
Beholdning af overtagne ejendomme ultimo (stk.)	85	53

**Restanceprocent på realkreditudlån  
75 dage efter septembertermin****TOTALKREDIT**

Totalkredit omfatter formidling af realkreditlån til privatkunder gennem Totalkredit-brandet gennem knap 100 lokale og regionale pengeinstitutter med tilsammen mere end 1.000 filialer.

**Aktivitet**

Realkreditudlånet til nominel værdi steg med 18,5 mia. kr. til 474 mia. kr. ultimo 2011. Bruttonyudlånet faldt med 40,1 mia. kr. til 70 mia. kr. i 2011. Faldet skal ses i sammenhæng med lav aktivitet på ejerboligmarkedet og et begrænset antal låneomlægninger .

**Resultat mv.**

Basisindtjening efter nedskrivninger blev -7 mio. kr. mod 416 mio. kr. i 2010.

Basisindtægter af forretningsdrift blev 1.304 mio. kr. mod 1.460 mio. kr. i 2010.

Driftsomkostninger blev 372 mio. kr. mod 419 mio. kr. i 2010. Nedgangen vedrører primært et fald i it-udviklingsomkostninger.

Afskrivninger på immaterielle og materielle aktiver udgjorde 492 mio. kr., som primært omfatter afskrivninger på distributionsrettigheder opnået i forbindelse med Nykredits køb af Totalkredit.

Totalkredits forretningskoncept bygger på formidling af lån gennem dets partnere – de lokale og regionale pengeinstitutter. Partnerne har ansvaret for kundebetjening og risikoafdækning af lånebestanden.

Risikoafdækningen foregår via en aftale med partnerne, hvorefter realiserede tab, svarende til den kontante del af lånet, der er placeret ud over 60% af ejendommens belåningsværdi på låneudmålingstidspunktet, modregnes i fremtidige provisionsbetalinger fra Totalkredit til pengeinstitutterne.

Nedskrivninger på udlån blev en nettoudgift på 447 mio. kr., efter modregning i provisioner til pengeinstitutterne med i alt 177 mio. kr., mod 158 mio. kr. i 2010 efter modregning på 107 mio. kr. Nedskrivninger udgjorde 0,09% af udlånet.

De samlede nedskrivninger (korrektivkonto) udgjorde 704 mio. kr. ultimo 2011 mod 523 mio. kr. primo året. Ændringen i korrektivkontoen på 181 mio. kr. kan henføres til en stigning i de individuelle og gruppevise nedskrivninger med hhv. 115 mio. kr. og 66 mio. kr.

Ved septemberterminen var 75-dages restancer på realkreditudlån i procent af de samlede forfaldne ydelser 0,31 mod 0,33 på samme tidspunkt i 2010.

Siden årets begyndelse er der overtaget 130 ejendomme og solgt 98 ejendomme. Beholdningen af overtagne ejendomme udgjorde 85 ved udgangen af 2011 mod 53 primo året.

Realkreditudlånets sikkerhedsmæssige placering fremgår nedenfor. 5,1% af udlånet til private ligger ud over 80% af ejendommens aktuelle værdi mod 2,1% ved udgangen af 2010.

#### Restgældens placering i forhold til estimerede ejendomsværdier for realkreditlån

Mio. kr.	LTV (loan-to-value)							LTV-median % <sup>1</sup>	LTV-gnsn. % <sup>2</sup>
	0-40	40-60	60-80	80-90	90-100	Over 100	I alt		
2011	268.108	110.370	78.260	17.192	5.146	2.130	481.206	36	76
2010	280.432	105.886	60.307	6.448	2.103	813	455.989	32	68

<sup>1</sup> Opgjort som placeringen af restgældens midterste krone i forhold til den estimerede ejendomsværdi.

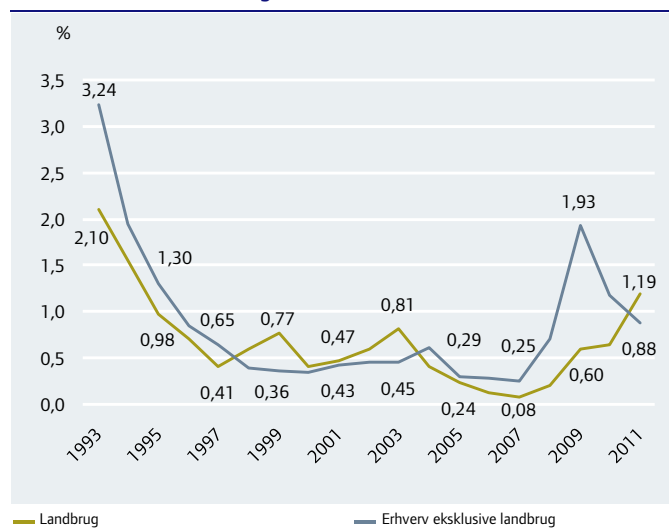
<sup>2</sup> Opgjort som placeringen af restgældens yderste krone i forhold til den estimerede ejendomsværdi.

**Resultat for erhvervsområdet**

Mio. kr.	2011	2010
Basisindtægter af forretningsdrift	3.965	3.704
Værdiregulering af derivater og erhvervsobligationer	-312	15
Driftsomkostninger	1.260	1.061
Provision til statsgarantiordningen	-	187
Afskrivninger på immaterielle og materielle aktiver	2	2
<b>Basisindtjening før nedskrivninger</b>	<b>2.391</b>	<b>2.469</b>
Nedskrivninger på udlån mv. – realkredit	275	528
Nedskrivninger på udlån mv. – bank	354	227
<b>Basisindtjening efter nedskrivninger</b>	<b>1.762</b>	<b>1.714</b>

**Aktivitet**

Mio. kr.	2011	2010
<b>Realkredit</b>		
Bruttonyudlån	60.810	57.987
Bestand til nominel værdi – ultimo	400.289	384.026
Nedskrivninger i procent af udlån	0,07	0,14
<b>Nedskrivninger ultimo – korrektivkonto</b>		
- Individuelle nedskrivninger	724	860
- Gruppevise nedskrivninger	692	611
Nedskrivninger (korrektivkonto) i procent af udlån	0,35	0,38
Beholdning af overtagne ejendomme ultimo (stk.)	102	83
<b>Bank</b>		
Udlån – ultimo	37.721	40.599
Indlån – ultimo	31.818	32.320
Nedskrivninger i procent af udlån	0,83	0,48
<b>Nedskrivninger ultimo – korrektivkonto</b>		
- Individuelle nedskrivninger	2.134	2.335
- Gruppevise nedskrivninger	204	265
Nedskrivninger (korrektivkonto) i procent af udlån	5,83	6,02
Garantier mv. – ultimo <sup>1</sup>	4.742	6.547
Hensættelser på garantier mv. – ultimo <sup>1</sup>	61	44

<sup>1</sup> Ekskl. statsgarantiordningen.
**Restanceprocent på realkreditudlån  
75 dage efter septembertermin for Landbrug samt  
Erhverv eksklusive landbrug**
**ERHVERV**

Erhvervsområdet omfatter forretninger med alle typer erhvervsvirksomheder, herunder landbrug og boligudlejning. Boligudlejning omfatter alment byggeri, andelsboliger og private udlejningsboliger. Afsætningen sker gennem 34 erhvervscentre, som afsætter alle koncernens produkter inden for bank, realkredit, investering og gældspleje. Forsikringer formidles i samarbejde med Gjensidige Forsikring.

**Aktivitet**

Det samlede realkreditudlån til nominel værdi steg med 16,3 mia. kr. til 400 mia. kr. ultimo året. Bruttonyudlånet steg med 2,8 mia. kr. til 60,8 mia. kr. i 2011.

Bankudlånet faldt med 2,9 mia. kr. til 37,7 mia. kr. ultimo 2011. Udviklingen skal ses i sammenhæng med den indenlandske konjunkturaftmatning, hvor låneefterspørgslen især blandt de mindre og mellemstore virksomheder lå på et lavt niveau i 2011, mens der fortsat har været et tilfredsstillende aktivitetsomfang med større virksomheder.

Bankindlånet faldt fra 32,3 mia. kr. primo året til 31,8 mia. kr. ultimo 2011. Udviklingen skal ses i sammenhæng med en skærpet konkurrence, samtidig med at en række store kunder omlagde deres indlån til værdipapirer.

**Resultat mv.**

Basisindtjening efter nedskrivninger blev 1.762 mio. kr. mod 1.714 mio. kr. i 2010.

Basisindtægter af forretningsdrift blev 3.965 mio. kr. mod 3.704 mio. kr. i 2010. Af stigningen kan 166 mio. kr. henføres til bankaktiviteten mens realkreditaktiviteten steg med 95 mio. kr.

Værdiregulering af derivater og erhvervsobligationer blev en udgift på 312 mio. kr. i 2011 mod en indtægt på 15 mio. kr. i 2010.

Driftsomkostninger blev 1.260 mio. kr. mod 1.061 mio. kr. i 2010.

Nedskrivninger på udlån udgjorde 275 mio. kr. for realkredit og 354 mio. kr. for bank mod samlet 755 mio. kr. i 2010. Nedskrivninger i procent af udlån udgjorde 0,07 af realkreditudlånet og 0,83 af bankudlånet.

De samlede nedskrivninger (korrektivkonto) ultimo året udgjorde 3.754 mio. kr. mod 4.071 mio. kr. primo året. Faldet i korrektivkontoen på 317 mio. kr. kan henføres til en stigning i de gruppevise nedskrivninger med 20 mio. kr., mens de individuelle nedskrivninger faldt med 337 mio. kr.

Ved septemberterminen var 75-dages restancer på realkreditudlån i procent af de samlede forfaldne ydelser for Erhverv eksklusive Landbrug 0,88 mod 1,18 på samme tidspunkt i 2010. Restancer på udlån i procent for Landbrug ved septemberterminen udgjorde 1,19 mod 0,64 på samme tidspunkt i 2010. Den samlede restanceprocent for erhvervsområdet udgjorde 0,95 mod 1,06 ved septemberterminen 2010.

Nykredit forventer fortsat lave nedskrivninger på Landbrug, da belåningsgraden ligger i niveauet 50-60% baseret på aktuelle jordpriser mv.

Siden årets begyndelse er der overtaget 186 ejendomme og solgt 167 ejendomme. Beholdningen af overtagne ejendomme udgjorde 102 ved udgangen af 2011 mod 83 primo året.

Realkreditudlånets sikkerhedsmæssige placering fremgår nedenfor. Opgørelsen indeholder ejendoms kategorier med forskellige lånegrænser, hvorfor der for en mere detaljeret beskrivelse af realkreditudlånets sikkerhedsmæssige stilling henvises til rapporten Risiko- og kapitalstyring 2011 på [nykredit.dk/rapporter](http://nykredit.dk/rapporter).

#### Internationale aktiviteter

Nykredit belåner danske og udvalgte internationale erhvervskunders ejendomme i udlandet med realkreditlån underlagt dansk lovgivning. Udlånet omfatter ejendomme i Finland, Norge, Storbritannien, Sverige og Tyskland.

Basisindtægter fra de internationale erhvervskunder udgjorde 192,1 mio. kr. mod 145,4 mio. kr. i 2010.

Udlånsbestanden for internationale erhvervslån udgjorde 36,6 mia. kr. ultimo 2011 mod 30,2 mia. kr. ultimo 2010.

Realkreditudlån i udlandet har ikke givet anledning til nedskrivninger i 2011 eller i 2010.

#### Restgældens placering i forhold til estimerede ejendomsværdier for realkreditudlån<sup>1</sup>

Mio. kr.	LTV (loan-to-value)						I alt	LTV-median % <sup>3</sup>	LTV-gnsn. % <sup>4</sup>
	0-40	40-60	60-80	80-90	90-100	Over 100			
<b>2011</b>									
Erhverv <sup>2</sup>	179.631	49.449	17.333	1.704	800	1.352	250.269	25	53
Landbrug <sup>5</sup>	73.991	19.159	6.723	961	436	391	101.661	25	57
<b>2010</b>									
Erhverv <sup>2</sup>	166.459	45.533	16.527	1.330	804	0	230.654	25	53
Landbrug <sup>5</sup>	74.932	17.829	6.078	1.022	1.034	1	100.895	24	55

<sup>1</sup> Ekskl. udlån til alment byggeri.

<sup>2</sup> Erhverv ekskl. landbrug.

<sup>3</sup> Opgjort som placeringen af restgældens midterste krone i forhold til den estimerede ejendomsværdi.

<sup>4</sup> Opgjort som placeringen af restgældens yderste krone i forhold til den estimerede ejendomsværdi.

<sup>5</sup> Tallene for landbrug er i 2011 baseret på Nykredits belåningsværdier, hvori der anvendes en hektarpris på maksimalt 150.000 kr.

**Resultat for Markets & Asset Management**

Mio. kr.	2011	2010
Basisindtægter af forretningsdrift	1.248	1.639
Værdiregulering af derivater og erhvervsobligationer	-320	-62
<b>I alt</b>	<b>928</b>	<b>1.577</b>
Driftsomkostninger	847	801
Provision til statsgarantiordningen	-	92
Afskrivninger på immaterielle og materielle aktiver	2	11
<b>Basisindtjening før nedskrivninger</b>	<b>79</b>	<b>673</b>
Nedskrivninger på udlån	19	4
<b>Basisindtjening efter nedskrivninger</b>	<b>60</b>	<b>669</b>

**Aktivitet**

Mio. kr.	2011	2010
<b>Aktiver</b>		
Tilgodehavender hos kreditinstitutter mv.	50.244	29.480
Øvrige udlån til dagsværdi	20.007	12.920
Obligationer og aktier	23.437	33.967
<b>Passiver</b>		
Gæld til kreditinstitutter og centralbanker	63.093	48.351
Indlån og anden gæld	6.082	3.881
Udstedte obligationer	25.668	32.374
<b>Formue under forvaltning i alt</b>	<b>101.331</b>	<b>92.800</b>
<b>Formue under administration</b>		
<b>Nykredit Portefølje Administration A/S</b>	<b>334.796</b>	<b>305.001</b>
- heraf Nykredit koncernens investeringsforeninger	35.417	34.475
<b>Formue under forvaltning og administration i alt</b>	<b>436.127</b>	<b>397.801</b>

**MARKETS & ASSET MANAGEMENT**

Forretningsområdet varetager koncernens forretninger inden for værdipapirhandel, handel med afledte finansielle instrumenter, kapitalforvaltning og formuepleje samt pensionsrådgivning. Yderligere indgår bankens Treasury-funktion i området.

**Aktivitet***Nykredit Markets*

Indtjeningen i Nykredit Markets var i 2011 noget lavere end i 2010. Det var især udviklingen i eurokrisen, der satte sine spor i form af generelt højere risikoaversion og medførte en lavere aktivitet på den kundevendte værdipapirhandel. På trods af de vanskeligere markedsvilkår forbedrede Nykredit Markets sin markedsandel på rentebaserede basisprodukter i løbet af 2011.

Nykredit Markets åbnede den 1. december 2011 en filial i Stockholm med fokus på Fixed Income. Filialen styrker Nykredit Markets nordiske profil og distributionskapacitet.

*Nykredit Asset Management*

I Nykredit Asset Management udgjorde den samlede formue under forvaltning og administration 436,1 mia. kr. mod 397,8 mia. kr. ultimo 2010.

Formuen under forvaltning i Asset Management steg med 8,5 mia. kr. til 101,3 mia. kr. i forhold til primo året. Stigningen kan hovedsagelig tilskrives kundetilgang.

Nykredit Portefølje Administration administrerede ultimo 2011 en formue på 334,8 mia. kr., hvilket er en stigning på 29,8 mia. kr. i forhold til primo året.

Nykredit koncernens investeringsforeninger øgede i 2011 formuen med 0,9 mia. kr. til 35,4 mia. kr. ultimo året.

**Resultat mv.**

Basisindtjening efter nedskrivninger blev 60 mio. kr. mod 669 mio. kr. i 2010.

Basisindtægter fra forretningsdrift blev 1.248 mio. kr. mod 1.639 mio. kr. i 2010. Faldet kan henføres til en lavere indtjening på den kundevendte værdipapirhandel i Nykredit Markets, mens indtjeningen i Nykredit Asset Management lå over niveauet i forhold til året før.

Værdiregulering af derivater og erhvervsobligationer blev en udgift på 320 mio. kr. mod en udgift på 62 mio. kr. i 2010.

Driftsomkostninger inkl. afskrivninger steg med 37 mio. kr. til 849 mio. kr.

Nedskrivninger på udlån udgjorde 19 mio. kr., der primært kan henføres til tab på tilgodehavende i Fjordbank Mors med 18 mio. kr.

**Resultat for Øvrige aktiviteter**

Mio. kr.	2011	2010
Basisindtægter af forretningsdrift	176	298
Driftsomkostninger	208	238
Provision til statsgarantiordningen	-	37
Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver	262	165
<b>Basisindtjening før nedskrivninger</b>	<b>-294</b>	<b>-142</b>
Nedskrivninger på udlån mv. – realkredit mv.	15	20
Nedskrivninger på udlån mv. – bank	-83	777
<b>Basisindtjening efter nedskrivninger</b>	<b>-226</b>	<b>-939</b>

**Aktivitet**

Mio. kr.	2011	2010
<b>Realkredit</b>		
Bestand til nominel værdi – ultimo	1.240	1.536
Nedskrivninger ultimo - korrektivkonto		
- Individuelle nedskrivninger	4	2
- Gruppevise nedskrivninger	-	-
<b>Bank</b>		
Udlån – ultimo	2.282	2.757
Indlån – ultimo	315	507
Nedskrivninger i procent af udlån	-2,54	16,36
<b>Nedskrivninger ultimo – korrektivkonto</b>		
- Individuelle nedskrivninger	1.382	2.923
- Gruppevise nedskrivninger	27	52
Nedskrivninger (korrektivkonto) i procent af udlån	38,17	51,90
Garantier mv. – ultimo <sup>1</sup>	476	577
Hensættelser på garantier mv. – ultimo <sup>1</sup>	51	38

<sup>1</sup> Ekskl. statsgarantiordningen.

**ØVRIGE AKTIVITETER**

Øvrige aktiviteter omfatter primært en afviklingsportefølje af lån til storkunder fra den tidligere Forstædernes Bank samt realkreditlån via filial i Polen. Hertil kommer aktiviteter fra Nykredit Mægler A/S, Nykredit Ejendomme A/S samt Ejendomsselskabet Kalvebod A/S.

**Resultat mv.**

Basisindtjening efter nedskrivninger blev et underskud på 226 mio. kr. mod et underskud på 939 mio. kr. i 2010.

Basisindtægter af forretningsdrift udgjorde 176 mio. kr. mod 298 mio. kr. i 2010.

Driftsomkostninger blev 208 mio. kr. mod 238 mio. kr. i 2010.

Nedskrivninger på bankudlån og hensættelser på garantier blev en nettoindtægt på 83 mio. kr. mod en udgift på 777 mio. kr. i 2010.

De samlede nedskrivninger på bankudlån (korrektivkonto) udgjorde 1.409 mio. kr. mod 2.975 mio. kr. primo året. Faldet er en følge af såvel tilbageførsler som endeligt konstaterede tab.

På realkreditudlånet i Polen udgjorde individuelle nedskrivninger (korrektivkonto) 4 mio. kr. ultimo 2011 mod 2 mio. kr. primo året.

Ejendomsselskabet Kalvebod A/S blev etableret i 2009 med det formål at begrænse tab på nødlidende ejendomsengagementer gennem et midlertidigt, men aktivt ejerskab af ejendommene.

Ejendomsselskabet Kalvebod A/S overtog i sidste halvår af 2010 aktierne i to ejendomselskaber. Selskabet har i 2011 ikke afviklet eller overtaget yderligere ejendomsengagementer. Den samlede ejendomsportefølje udgjorde 753 mio. kr. mod 776 mio. kr. primo året.

**KONCERNPOSTER**

I regnskabet for forretningsområderne er der en række resultat- og balanceposter, der ikke allokeres til forretningsområderne. Disse medregnes under "Koncernposter" og omfatter omkostninger til stabsfunktioner, hensættelser på garantier tilknyttet statsgarantiordningen i 2010 samt indbetaling til Indskydergarantifonden.

Koncernposter omfatter endvidere koncernens samlede afkast på fondsbeholdningen, som er summen af "Basisindtægter af fonds" og "Beholdningsindtjening".

**Basisindtægter af fonds**

Koncernens basisindtægter af fonds udgjorde 644 mio. kr. mod 470 mio. kr. i 2010. Stigningen kan henføres til en øget fondsbeholdning kombineret med en svag stigning i Nationalbankens gennemsnitlige udlånsrente fra 1,05% i 2010 til 1,27%.

Basisindtægter af fonds er det afkast, der kunne være opnået ved placering af koncernens investeringsbeholdninger til den risikofrie rente. Derudover indeholder basisindtægterne af fonds nettorenteudgifter vedrørende supplerende kapital og købet af Totalkredit.

**Driftsomkostninger**

Driftsomkostninger blev 602 mio. kr. mod 654 mio. kr. i 2010.

Koncernen har i 3. kvartal 2011 afsluttet en sag om moms- og lønsumsafgift for perioden 2004-2010. Der er i alt refunderet 90 mio. kr., hvoraf 71 mio. kr. vedrører refusion af for meget betalt moms og lønsumsafgift. Beløbet er modregnet i driftsomkostninger. De resterende 19 mio. kr. vedrører godskrevne renter og indgår i basisindtægter af forretningsdrift.

**Beholdningsindtjening**

Koncernens beholdningsindtjening udgjorde 179 mio. kr. mod 2.060 mio. kr. i 2010.

Beholdningsindtjeningen på obligationer, likviditet og renteinstrumenter blev 130 mio. kr. i 2011. På aktier og aktieinstrumenter, der værdireguleres over driften, udgjorde beholdningsindtjeningen 264 mio. kr.

**Resultat for Koncernposter**

Mio. kr.	2011	2010
Basisindtægter af		
- forretningsdrift	-4	-18
- fonds	644	470
<b>I alt</b>	<b>640</b>	<b>452</b>
Driftsomkostninger	602	654
Indbetaling til Indskydergarantifonden	100	-
Afskrivninger på immaterielle og materielle aktiver	172	166
<b>Basisindtjening før nedskrivninger</b>	<b>-234</b>	<b>-368</b>
Nedskrivninger på udlån mv.		
- statsgarantiordningen	-	279
<b>Basisindtjening efter nedskrivninger</b>	<b>-234</b>	<b>-647</b>
Beholdningsindtjening	179	2.060
<b>Resultat før kapitalomkostninger</b>	<b>-55</b>	<b>1.413</b>
Nettorente mv. af hybrid kernekapital	-462	-461
<b>Resultat før skat</b>	<b>-517</b>	<b>952</b>

Herudover er beholdningsindtjeningen påvirket negativt af nettokursreguleringer på efterstillede kapitalindskud og aktier i danske pengeinstitutter på 215 mio. kr. før skat. Kursreguleringen er sammensat af avance fra salg af strategiske aktier (205 mio. kr.) og kurstab på Nykredits strategiske aktiebeholdning i Amagerbanken (45 mio. kr.) samt negativ kursregulering på Kalvebod-udstedelser (375 mio. kr.), der især kan henføres til efterstillede kapitalindskud i Amagerbanken, Fjordbank Mors og Max Bank.

Beholdningsindtjeningen er den merindtjening, der opnås ved investering i aktier, obligationer og afledte finansielle instrumenter ud over den risikofrie rente samt realisation af aktier klassificeret som disponible for salg og kursregulering af Kalvebod-udstedelser. Kurs- og rentemarginaler i tilknytning til realkreditforretningen i Nykredit Realcredit og Totalkredit samt handelsaktiviteterne i Markets medregnes ikke i beholdningsindtjeningen, men føres under basisindtægter af forretningsdrift.

## NY REGULERING

EU-Kommissionen offentliggjorde i juli 2011 forslag til ny regulering af kreditinstitutters kapital og likviditet. Det danske formandskab offentliggjorde et opdateret forslag i begyndelsen af 2012.

Forslaget er meget omfattende og bygger i høj grad på Basel-komiteens anbefalinger fra ultimo 2010. Forhandlingerne om forslaget i Ministerrådet og i Europa-Parlamentet forventes afsluttet i 2012. Det kan indebære, at en stor del af de nye regler allerede træder i kraft i 2013.

Nykredit opfylder ultimo 2011 de kommende kapitalkrav både til det midlertidige krav til egenkapitalen (kernekapital ekskl. hybrid kernekapital) og den samlede basiskapital.

EU-Kommissionens forslag indeholder også vidtgående regler for kreditinstitutters likviditet. Udformningen af reglerne har stor betydning for realkreditinstitutter. Der er to likviditetsregler. Liquidity Coverage Ratio (LCR), som regulerer kortfristet likviditet, og Net Stable Funding Ratio (NSFR), der regulerer langfristet likviditet.

LCR indføres i løbet af 2015 efter en observationsperiode. Det europæiske banktilsyn, EBA, skal i observationsperioden bl.a. vurdere, om danske realkreditobligationer kan betragtes som likvide værdipapirer på linje med statsobligationer. Det er vigtigt for stabiliteten i det danske finansielle system, at realkreditobligationer kan medregnes fuldt ud i institutternes kortfristede likviditet. Vi forventer, at danske realkreditobligationer vil blive anerkendt som likvide aktiver, bl.a. som følge af danske realkreditobligationers høje likviditet under den finansielle krise sammenlignet med andre aktivklasser.

Kreditinstitutterne skal i en længere observationsperiode indberette NSFR til myndighederne. Det er endnu ikke besluttet, om NSFR skal indføres, og der er derfor ikke en endelig dato for ikrafttrædelse af NSFR.

Som en del af bankpakke IV er der i Danmark nedsat et ekspertudvalg under Økonomi- og Erhvervsministeriet, der skal undersøge danske systemisk vigtige finansielle institutter, herunder realkreditinstitutter.

Ekspertgruppen skal afgive sine anbefalinger i 2012 om kriterierne for at være systemisk vigtig, kravene til de systemisk vigtige institutter (højere kapitalkrav, skærpet tilsyn mv.), og hvad der kan gøres, hvis en systemisk vigtig institution kommer i problemer.

Nykredit forventer at blive klassificeret som systemisk vigtig i Danmark som følge af en markedsandel på ca. 30% af alt udlån, og da Nykredit udsteder mere end halvdelen af alle danske realkreditobligationer. Nykredit kunne som et af de få institutter i Danmark opretholde kreditgivning under hele den finansielle krise.

## ØVRIGE FORHOLD

### Nykredit indretter forretningen på fremtidige rammevilkår

Rammevilkårene for at drive finansiell virksomhed er under væsentlig forandring. Med henblik på at indrette Nykredits virksomhed på de nye vilkår og fortsætte Nykredits finansielle bæredygtighed besluttede Nykredits ledelse i juni at forberede følgende tiltag:

- At finansiere rentetilpasningslån i et særligt kapitalcenter
- At sikre koncernens rating og langsigtede udlånsevne ved pr. 1. april 2012 at hæve prisen for eksisterende og nye lån i Totalkredit og Nykredit. Prisforhøjelsen afspejler de øgede omkostninger ved at drive realkreditvirksomhed og den risiko, der er forbundet med den valgte låntype
- At Nykredit fra første halvdel af 2012 yder realkreditlån til private via Totalkredit ligesom de pengeinstitutter, der i dag er tilknyttet Totalkredit
- At indføre tolagsbelåning også på privatområdet i første halvdel af 2012, således at en del af den samlede belåning – sandsynligvis op til 60% – fortsat sker efter reglerne for SDO-obligationer, mens den yderste belåning op til 80% sker efter reglerne for de traditionelle realkreditobligationer. Hermed reduceres kravet til ekstra sikkerhed ved ejendomsprisfald.

### Nyt kapitalcenter H til lån med refinansiering

Nykredit åbnede i august 2011 et nyt SDO-kapitalcenter H til udstedelse af obligationer, som finansierer lån med refinansiering. Ved refinansieringen i oktober og i december blev eksisterende lån i kapitalcenter E samt privatlån i kapitalcenter D refinansieret i kapitalcenter H.

### Nye priser på realkreditlån til privatkunder

I november 2011 annoncerede Totalkredit og Nykredit, at priserne på realkreditlån til privatkunder hæves pr. 1. april 2012. Samtidig ændres prisstrukturen, så priserne fremadrettet afspejler de omkostninger og risici, der er knyttet til de forskellige låntyper. Målet er at sikre en tilstrækkelig robust indtjening i en tid præget af skærpede kapitalkrav og væsentlig øgede omkostninger ved at rejse denne kapital.

### Bidragsforhøjelse behandles ved Sø- og Handelsretten

Nykredit varslede i februar 2010 bidragsforhøjelser for både nye og eksisterende realkreditlån til privatkunder.

Konkurrencerådet meddelte i juni 2010, med henvisning til et tilsagn om bidragsjusteringer afgivet af Nykredit i forbindelse med Nykredits overtagelse af Totalkredit i efteråret 2003, at Nykredit Realkredit A/S ikke måtte gennemføre den varslede bidragsforhøjelse, hvilket blev stadfæstet af Konkurrenceankenævnet den 2. december 2010.

Den 30. november 2011 traf Konkurrencerådet på ny afgørelse i sagen. I denne afgørelse fastslog Konkurrencerådet, at Nykredit Realkredit A/S i perioden fra den 1. april 2012 til den 31. marts 2017 kan forhøje bidraget på realkreditlån til privatkunder op til 0,55% for fastforrentede lån med afdrag og 0,60% for alle andre låntyper ved fuld belåning. Derefter skal Nykredit Realkredit A/S på ny efterleve det oprindeligt afgivne tilsagn, medmindre Konkurrencerådet på foranledning af Nykredit Realkredit A/S måtte træffe anden afgørelse.

Totalkredit er ikke omfattet af tilsagn om regulering af bidragsatsen.

Konkurrencerådets afgørelse i sagen betyder, at Nykredit Realkredit A/S fortsat som det eneste realkreditinstitut i Danmark skal have Kon-



kurrencerådets godkendelse af eventuelle prisforhøjelser. Adgangen til fri prissætning er så principiel for Nykredit Realkredit A/S, at Nykredit Realkredit A/S på trods af de af Konkurrencerådet godkendte bidragsforhøjelser har valgt at indbringe afgørelsen for Konkurrenceankenævnet.

Nykredit Realkredit A/S har desuden valgt at fortsætte den ved Sø- og Handelsretten verserende retssag, hvorunder Nykredit Realkredit A/S har nedlagt påstand om, at det omdiskuterede tilsagn fra 2003 er ophørt og således ikke længere binder Nykredit. Denne retssag forventes domsforhandlet i efteråret 2012.

#### **Kapitalisering af Nykredit Bank A/S**

Nykredit Realkredit A/S har afgivet en hensigtserklæring om efter behov at tilføre kapital til Nykredit Bank A/S, således at bankens kernekapital vil ligge i et niveau på mindst 12-13%.

Nykredit Holding A/S har stillet en tabsgaranti for den del af bankens nedskrivninger og hensættelser (årets resultatpåvirkning), der overstiger 2% af udlån og garantier, dog maksimeret til 2 mia. kr. i garantiens løbetid.

Garantien er etableret i 4. kvartal 2011.

Det er ledelsens vurdering, at garantien kun vil blive udnyttet under væsentligt forringede konjunkturvilkår, og at sandsynligheden for, at garantien bliver udnyttet, er meget lav.

#### **Amagerbankens, Fjordbank Mors' og Max Banks konkurs**

Koncernen har i 2011 udgiftsført 250 mio. kr. relateret til Amagerbankens konkurs, 134 mio. kr. vedrørende Fjordbank Mors og yderligere 127 mio. kr. vedrørende Max Bank.

Af den samlede udgift på 511 mio. kr. vedrørte 100 mio. kr. indbetaling til Indskydergarantifonden.

For Amagerbankens vedkommende er der fortsat usikkerhed om den endelige dividendeprocent og accept af koncernens generelle krav, herunder modregningsforhold.

#### **Nykredit er blandt de stærkest kapitaliserede kreditinstitutter i EU**

Det europæiske banktilsyn EBA har foretaget en kapitaltest af 71 større europæiske kreditinstitutter.

Kapitaltesten vurderer de enkelte institutters kapital pr. 30. september 2011 ud fra fælles beregningsregler omkring værdiansættelse af statseksponeringer mv. EBA har samtidig gjort kapitalberegningerne ensartede på tværs af landene.

Ifølge kapitaltesten kan Nykredits kernekapitalprocent eksklusive hybrid kernekapital opgjort efter CRD III-reglerne beregnes til 14,04% af de risikovægtede poster i forhold til et mål på 9%.

Kapitaltesten bekræfter dermed Nykredits særdeles stærke kapital-situation.

# KONCERNENS KAPITALSTYRING

## KAPITALPOLITIK OG STRUKTUR

Nykredit har en målsætning om at kunne fortsætte sin udlånsvirksomhed i uændret omfang uanset konjunkturforholdene og samtidig opretholde en konkurrencedygtig rating. Det indebærer, at Nykredit skal have den nødvendige kapital til at dække en stigning i det lovpligtige krav i en periode med hård lavkonjunktur.

Nykredits kapital- og risikopolitik er langsigtet, og der er indarbejdet væsentlige buffere i forhold til lovens krav. Kapitalberedskabet koncentrerer i videst muligt omfang i moderselskabet Nykredit Realkredit A/S for at sikre strategisk fleksibilitet og handlefrihed. Det er en central del af koncernens kapitalpolitik, at selskaberne kan tilføres kapital efter behov.

Med IRB-metoderne ændres kapitalkravet i takt med, at der observeres tab og restancer, idet ændringer i disse påvirker de estimerede risikoparametre.

Ved estimering af risikoparametrene anvender Nykredit en lang historik med tabsdata tilbage fra 1991.

I vurderingen af den tilstrækkelige basiskapital er der taget højde for udlån med forhøjet tabsrisiko. Der er endvidere indarbejdet et generelt usikkerhedstillæg i opgørelsen. Opgørelsen af den tilstrækkelige basiskapital og solvensbehovet er yderligere beskrevet i det følgende afsnit.

Det langsigtede kapitalbehov er fastsat, så det kan dække øgede tab og kapitalkrav under en hård lavkonjunktur med høj arbejdsløshed i kombination med høj rente og yderligere prislejefald på ejendomme.

Koncernens egenkapital efter foreslået udbytte er 55,1 mia. kr. ultimo 2011.

Nykredit opdeler egenkapitalen i fire elementer:

- *Tilstrækkelig basiskapital* på 33,4 mia. kr., hvor Nykredit bl.a. vurderer konsekvenserne af en forringelse af den aktuelle konjunktursituation
- *Konjunkturbuffer* på 12,5 mia. kr., der dækker den forventede stigning i kravet til tilstrækkelig basiskapital samt eventuelle driftsunderskud, hvis konjunktursituationen ændres fra en forringet konjunktur til en hård lavkonjunktur med samme høje arbejdsløshed som i begyndelsen af 1990'erne. Konjunkturbufferen fastlægges ved brug af stresstest
- *Solvensmæssige fradrag (goodwill mv.)* for immaterielle aktiver på 4,4 mia. kr.

## Nykredit Realkredit koncernen Kapitalstruktur ultimo 2011

Egenkapital efter foreslået udbytte 55,1 mia. kr.				
Søjle I 25,3 mia. kr.	Søjle II 8,1 mia. kr.	Konjunkturbuffer (tillæg for hård lavkonjunktur) 12,5 mia. kr.	Solvensmæssige fradrag 4,4 mia. kr.	Strategi- kapital 4,8 mia. kr.
Tilstrækkelig basiskapital 33,4 mia. kr.				

- *Strategikapitalen* på 4,8 mia. kr., der er den kapital, som langsigtet er til rådighed for strategiske tiltag.

Ud over egenkapitalen har koncernen optaget hybrid kernekapital på 11,2 mia. kr.

## TILSTRÆKKELIG BASISKAPITAL OG SOLVENSBEHOV

I henhold til lov om finansiel virksomhed skal bestyrelsen og direktionen sikre, at Nykredit har en tilstrækkelig basiskapital. Tilstrækkelig basiskapital er den kapital, som ledelsen vurderer, der som minimum kræves for at dække alle væsentlige risici.

Solvensbehovet beregnes som tilstrækkelig basiskapital i procent af risikovægtede poster.

Der tages i opgørelsen af tilstrækkelig basiskapital højde for de forretningsmæssige mål ved at afsætte kapital til alle relevante risici, herunder usikkerheder ved beregningerne.

I rapporten Risiko- og kapitalstyring 2011, som findes på [nykredit.dk/rapporter](http://nykredit.dk/rapporter), er der en detaljeret beskrivelse af opgørelsen af tilstrækkelig basiskapital og solvensbehov i Nykredit koncernen samt alle koncernens selskaber.

Den tilstrækkelige basiskapital består i Nykredit af to komponenter – Søjle I og Søjle II.

### Søjle I

Søjle I-kapitalen dækker kreditrisiko, markedsrisiko, operationel risiko og risiko på egne ejendomme.

### Søjle II

Søjle II består af kapital til dækning af andre risici og et øget kapitalkrav under en konjunkturedgang. Kapitalkravet under en konjunkturedgang fastlægges ved brug af stresstest.

Under Søjle II indgår et tillæg, som afspejler usikkerheden ved de valgte modeller. Som udgangspunkt anvendes et usikkerhedstillæg svarende til 10% af de beregnede risici.

## STRESSTEST OG KONJUNKTURBUFFER

Nykredit har udviklet en kapitalfremskrivningsmodel til at beregne en lang række stresstest og til at fastlægge den tilstrækkelige basiskapital og det langsigtede kapitalbehov. Resultaterne anvendes både på koncern- og selskabsniveau, og i den forbindelse indgår de i bestyrelsernes årlige vurdering af det individuelle solvensbehov. I opgørelsen af kapitalbehovene står stresstestene ikke alene men indgår sammen med forretningsmodel, risikoprofil og kapitalsammensætning i den samlede vurdering.

I kapitalfremskrivningsmodellen indgår de økonomiske forhold, som historisk har haft størst betydning for koncernens kunder. En helt afgørende del af kapitalfremskrivningsmodellen er sammenhængen mellem de forskellige scenarier for den økonomiske udvikling og låntagerens kreditrisikoparametre.

Der arbejdes med tre scenarier for den økonomiske udvikling. Et base case-scenarie, et forringet konjunkturforløb og en hård lavkonjunktur. Kapitalbehovet for kreditrisiko under både et forringet konjunkturforløb og en hård lavkonjunktur bygger på sammenhænge mellem kundernes misligholdelsesrater (PD) og tabets størrelse i tilfælde af

kundemisligholdelser (LGD).

De vigtigste makroøkonomiske faktorer har vist sig at være:

- Rente
- Ejendomspriser
- BNP-vækst
- Aktiekursudviklingen
- Arbejdsløshed.

### Scenarie: Base case

Scenariet er en fremskrivning af dansk økonomi med udgangspunkt i koncernens vurdering af den aktuelle konjunktursituation.

### Scenarie: Forringet konjunkturforløb i 2012-2014

Scenariet udvælges, så det illustrerer et forringet konjunkturforløb i forhold til base case. Kapitaltillægget for forringet konjunkturforløb afspejler, hvor meget koncernens kapitalkrav vil stige, hvis dette scenarie indtræffer.

Der tages også højde for eventuelle negative driftseffekter som følge af forøgede nedskrivninger mv. Ved at medregne usikkerhedstillægget i Søjle II, som er en central del af solvensbehovet, tages der højde for en potentiel stigning i kapitalkravet.

### Scenarie: Hård lavkonjunktur (konjunkturbufferen)

Det er en central del af Nykredits kapitalpolitik at have et tilstrækkeligt kapitalgrundlag også på lang sigt. Kapitalberedskabet koncentrerer i videst muligt omfang i moderselskabet Nykredit Realkredit A/S for at sikre fleksibilitet og handlefrihed.

For at sikre dette hensætter Nykredit kapital til dækning af den forventede stigning i kapitalkravet, hvis konjunktursituationen forværres til en hård lavkonjunktur. Det forudsættes, at den nuværende udlånsmasse fastholdes uanset de forringede konjunkturer, når størrelsen på konjunkturbufferen fastlægges.

Den hårde lavkonjunktur fastlægges, så scenariet afspejler en ekstrem, men dog ikke usandsynlig situation.

Konjunkturbufferen afhænger af scenariets forløb og tillægges eventuelt negative resultateffekter, som afspejler scenariets beregnede akkumulerede tab. Dermed tages der også højde for udviklingen i egenkapitalen.

Ultimo 2011 udgjorde tillægget for hård lavkonjunktur 12,5 mia. kr. Det udtrykker det ekstra kapitalbehov, som kan opstå, hvis konjunktursituationen ændres til hård lavkonjunktur.

### Nykredit Realkredit koncernen

#### Tilstrækkelig basiskapital og solvensbehov

Mio. kr.	2011	2010
Kreditrisiko	17.962	19.254
Markedsrisiko	5.821	3.149
- heraf Stresstet VaR	2.797	-
Operationel risiko	1.373	1.209
Risiko på egne ejendomme	128	137
<b>Søjle I i alt</b>	<b>25.284</b>	<b>23.750</b>
Forringet konjunkturforløb (stresstest mv.)	2.463	2.781
Andre forhold <sup>1</sup>	2.743	1.441
Model- og beregningsusikkerhed	2.916	2.797
<b>Søjle II i alt</b>	<b>8.122</b>	<b>7.020</b>
<b>Tilstrækkelig basiskapital i alt</b>	<b>33.405</b>	<b>30.770</b>
<b>Risikovægtede poster i alt</b>	<b>348.155</b>	<b>327.665</b>
<b>Individuelt solvensbehov (%)</b>	<b>9,6</b>	<b>9,4</b>
<sup>1</sup> Andre forhold omfatter vurdering af forhold som kontrolrisici, strategiske risici, eksterne risici, koncentrationsrisiko, likviditetsrisiko mv.		

#### Stressscenarier til vurdering af kapitalbehov

%	2012	2013	2014
<b>Forringet konjunkturforløb (scenariet anvendt i Søjle II)</b>			
BNP, vækst	0,5	0,5	0,5
Renter <sup>1</sup>	2,5	3,0	4,0
Ejendomspriser, vækst	-5,0	-5,0	0,0
Arbejdsløshed	4,5	4,5	4,5
Dansk aktieindeks, vækst	-5,0	-5,0	0,0
<b>Hård lavkonjunktur (scenariet anvendt i Konjunkturbufferen)</b>			
BNP, vækst	-4,5	-1,0	0,0
Renter <sup>1</sup>	6,5	8,0	7,5
Ejendomspriser, vækst	-15,0	-10,0	-5,0
Arbejdsløshed	6,5	9,0	10,5
Dansk aktieindeks, vækst	-10,0	-7,5	-5,0
<sup>1</sup> Gennemsnit af 3 mdr. pengemarkedsrente og rente på 10-årig statsobligation.			

# ORGANISATION, LEDELSE OG SAMFUNDSANSVAR

## FINANSIEL BÆREDYGTIGHED OG SAMFUNDSANSVAR

Et samfund i forandring har brug for stærke finansielle virksomheder til at understøtte forandringerne og sikre finansielle løsninger, der er holdbare på både kort og lang sigt.

Som aktør på markedet er Nykredits idégrundlag Finansiell bæredygtighed. Det betyder,

### at vi

- baserer vores forretning på klare etiske rammer og langsigtede relationer
- skaber nye og dynamiske muligheder for kunder og investorer
- lægger vægt på en afstemt risikostyring og stærk kapitalstruktur.

### at du

- som kunde oplever, at vi i vores rådgivning tænker i helheder, giver dig overblik og styrker dine handlemuligheder
- som partner møder kompetence, respekt og vilje til at opnå gensidigt udbytte
- som investor tilbydes en bred vifte af investeringsmuligheder med fokus på sikkerhed og gennemsigtighed
- som medarbejder kan udvikle dit fulde potentiale i balance mellem arbejdsliv og privatliv
- som samfundsborger kan forvente, at vi bidrager til et stabilt og effektivt finansielt marked og samtidig har et bredt samfundsengagement.

Nykredits samfundsengagement – og vores forhold til kunder, partnere, investorer, samfundet og medarbejdere er beskrevet i rapporten Om Nykredit 2011 – Finansiell bæredygtighed, som findes på [nykredit.dk/rapporter](http://nykredit.dk/rapporter).

## STRATEGI SKAL STYRKE VÆKSTEN PÅ BANKOMRÅDET

Nykredit fastlagde i 2009 en strategi, der skal bane vejen for en markant forretningsudvikling.

Strategien skal videreudvikle koncernen forretningsmæssigt med bank og realkredit som de helt bærende elementer.

Strategien understøtter samtidig Totalkredit-samarbejdet som en strategisk vigtig del af realkreditforretningen.

Danmark er det primære geografiske fokusområde for forretningsvæksten.

### Bærende forretningsprincipper

Strategien bygger på en række bærende forretningsprincipper, der fastlægger den måde, Nykredit udfører og organiserer sit arbejde på:

- **Kunden over alt**  
Vi tager udgangspunkt i kundernes ønsker og behov – vi er markedsdrevet og kundeorienteret.
- **Gennemsigtighed**  
Det fremgår klart og tydeligt, hvordan vi organiserer os, hvad og hvordan vi prioriterer, og dermed hvordan vi skaber værdi for kunderne og for Nykredit.

- **Tænk nyt**  
Vi prioriterer og skaber rammerne for nytænkning som led i bedst mulig og mest fleksibel udnyttelse af Nykredits samlede ressourcer.
- **Balanceret rentabel forretning**  
Vi er målrettede mod rentable forretninger byggende på langsigtede og holdbare relationer under hensyntagen til Nykredits og vores kunders risiko.
- **Ressourcemobilitet**  
Vi er fokuseret mod hensigtsmæssig og omkostningsbevidst udnyttelse af ressourcerne til mest mulig gavn for koncernen.

### Koncernstrategiske ambitioner

Nykredit har fastlagt fire langsigtede målsætninger for koncernen:

- Nykredit er en ledende aktør i den finansielle sektor i Danmark
- Nykredit hviler og udvikler sig på to stærke ben – bank og realkredit
- Nykredit har de mest tilfredse kunder blandt de ledende landsdækkende aktører
- Nykredit er blandt de mest attraktive og krævende arbejdspladser i Danmark.

## ORGANISATION OG ANSVARSFORDELING

Bestyrelsen i Nykredit Realkredit A/S består af 14 medlemmer, hvoraf de 9 vælges af generalforsamlingen for et år af gangen og de 5 vælges af og blandt medarbejderne for en 4-årig periode.

Bestyrelsen er selskabets øverste ledelsesorgan, som træffer beslutninger af strategisk og principiell karakter, og som udstikker rammerne for den daglige ledelse, der varetages af koncerndirektionen.

Nykredit ønsker, at bestyrelsen skal have en passende størrelse, sammensætning og mangfoldighed samt råde over de kompetencer, der er nødvendige for at sikre, at bestyrelsen til enhver tid er i stand til at varetage de ledelsesmæssige opgaver og det ansvar, der påhviler bestyrelsen som selskabets øverste ledelsesorgan.

Bestyrelsen har senest i efteråret 2011 forholdt sig til bestyrelsens kompetenceprofil. Det er i den forbindelse besluttet, at bestyrelsen bør have særlige kompetencer inden for følgende områder:

- Strategiske forhold
- Branchekendskab og viden om fast ejendom
- Økonomiske, finansielle og regnskabsmæssige forhold
- Kapitalmarkedsforhold og funding
- Politiske, forvaltnings- og foreningsmæssige forhold
- Juridiske forhold
- Ledelse af større virksomheder
- Markeds-mæssige forhold, kunderelationer og salg
- Organisation/HR, IT og processer
- Kreditmæssige forhold.

Nærmere oplysninger om bestyrelsens kompetenceprofil og de enkelte bestyrelsesmedlemmers særlige kompetencer samt yderligere information om bestyrelsens sammensætning, størrelse og mangfoldighed findes på [nykredit.dk/organisation](http://nykredit.dk/organisation).

## Bestyrelsesudvalg

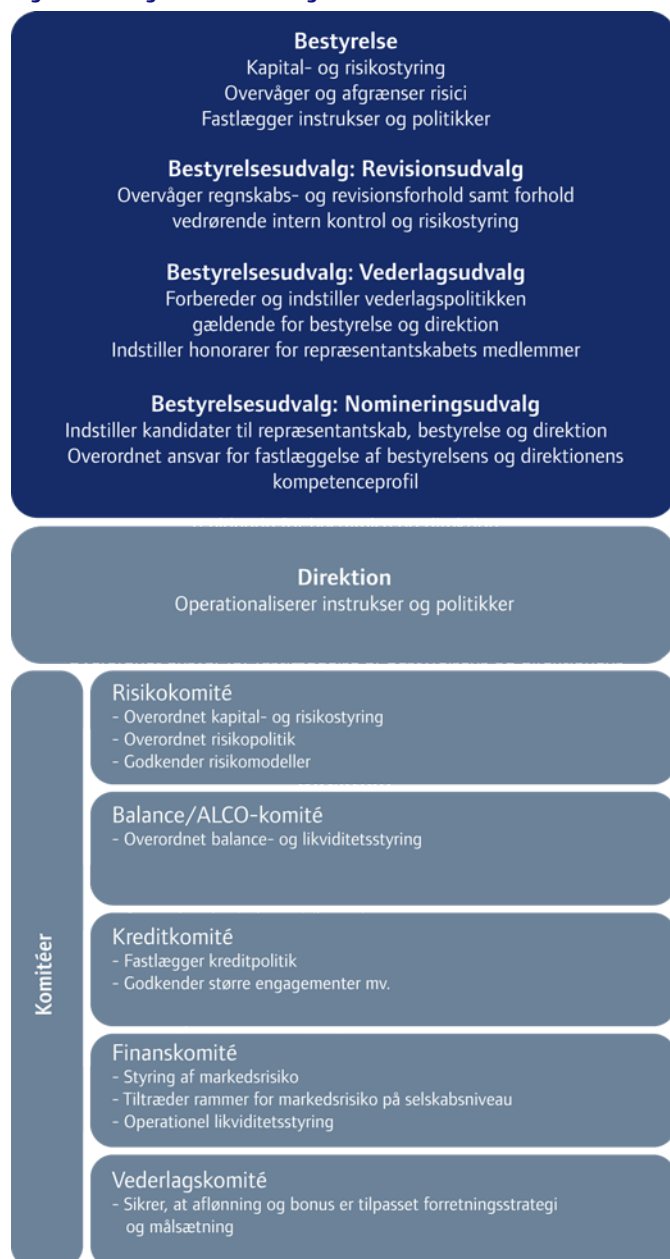
Bestyrelsen i Nykredit Realkredit A/S har nedsat et revisionsudvalg, et vederlagsudvalg samt et nomineringsudvalg. Disse bestyrelsesudvalg fører tilsyn med særlige forhold og forbereder sager til behandling i den samlede bestyrelse inden for hvert deres ansvarsområde.

### Revisionsudvalg

Revisionsudvalget fungerer som et fælles revisionsudvalg for de selskaber i Nykredit koncernen, der har pligt til at oprette et sådant udvalg. Ud over Nykredit Realkredit A/S drejer det sig om Totalkredit A/S og Nykredit Bank A/S.

Revisionsudvalget består af koncernchef Steffen Kragh (formand), administrerende direktør Anders C. Obel og professor Nina Smith, der alle er generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer i Nykredit Realkredit A/S. Bestyrelsen i Nykredit Realkredit A/S har udpeget koncernchef Steffen Kragh som det uafhængige og kvalificerede medlem af revisionsudvalget.

## Organisation og ansvarsfordeling



Revisionsudvalgets primære opgaver er at overvåge regnskabsafslæggelsesprocessen, overvåge om Nykredit koncernens interne kontrolsystem, interne revision og risikostyring fungerer effektivt, overvåge den lovpligtige revision af årsregnskabet mv. samt at overvåge og kontrollere revisors uafhængighed.

Der har i 2011 været afholdt fire møder i revisionsudvalget.

### Vederlagsudvalg

Nykredit Realkredit A/S etablerede i efteråret 2010 et vederlagsudvalg, der fungerer som et fælles vederlagsudvalg for alle selskaber i Nykredit koncernen.

Vederlagsudvalget består af advokat Steen E. Christensen (formand), gårdejer Hans Bang-Hansen og koncernchef Steffen Kragh, der alle er generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer i Nykredit Realkredit A/S.

Vederlagsudvalgets primære opgaver er at indstille Nykredits vederlagspolitik, herunder retningslinjer for incitamentsafklønning, til bestyrelsens godkendelse, at fremkomme med forslag til vederlag til medlemmer af repræsentantskab, bestyrelse og direktion, at kvalificere oplæg til beslutning om budget for udbetaling af bonus til medarbejderne samt at overvåge, om oplysningerne i årsrapporten om vederlaget til bestyrelse og direktion er korrekte, retvisende og fyldestgørende.

Der har i 2011 været afholdt tre møder i vederlagsudvalget.

### Nomineringsudvalg

Nykredit Realkredit A/S etablerede i juni 2011 et nomineringsudvalg, der fungerer som et fælles nomineringsudvalg for alle selskaber i Nykredit koncernen.

Nomineringsudvalget består af advokat Steen E. Christensen (formand), gårdejer Hans Bang-Hansen, koncernchef Steffen Kragh og professor Nina Smith, der alle er generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer i Nykredit Realkredit A/S.

Nomineringsudvalget har til opgave at fremkomme med indstillinger til bestyrelsen i relation til nominering af kandidater til repræsentantskab, bestyrelse og direktion. Derudover har udvalget med reference til bestyrelsen det overordnede ansvar for fastlæggelse af bestyrelsens og direktionens kompetenceprofil samt løbende evaluering af bestyrelsens og direktionens arbejde og opnåede resultater.

Siden udvalgets etablering i juni 2011 har der været afholdt to møder i udvalget.

### Direktionskomitéer

De væsentligste komitéer i Nykredit er Risikokomitéen, Balance-/ALCO-komitéen, Kreditkomitéen, Finanskomitéen og Vederlagskomitéen.

Det er Risikokomitéens opgave at vurdere samtlige koncernens risici og solvensbehov samt udmønte kapitalpolitikken. Derudover godkender Risikokomitéen målemetoder og modeller for alle typer risici og foretager risikorapportering til bestyrelserne i koncernens selskaber.

Balance/ALCO-komitéen er ansvarlig for den overordnede balance- og likviditetsstyring.

Kredit- og Finanskomiteén har ansvaret for at styre hhv. koncernens kredit-, markeds- og likviditetsrisici. Begge komitéer godkender eller tiltræder alle væsentlige risici inden for direktionens rammer.

Vederlagskomitéens formål er overordnet at bistå koncerndirektionen med at sikre, at Nykredits aflønning – herunder bonus – er tilpasset Nykredits forretningsstrategi og målsætning.

Overvågning og kontrol af risici foregår uafhængigt af den daglige forretningsmæssige styring.

## CORPORATE GOVERNANCE

Bestyrelsen i Nykredit Realkredit A/S har besluttet, at Nykredit Realkredit koncernen i forhold til omverdenen skal agere som en børsnoteret virksomhed, herunder drive koncernen på sunde forretningsmæssige vilkår.

Dette indebærer, at Nykredit Realkredit koncernen, med de tilpasninger, der følger af koncernens særlige ejer- og ledelsesstruktur, efterlever Komiteén for god Selskabsledelses reviderede "Anbefalinger for god selskabsledelse". Anbefalingerne er en del af NASDAQ OMX Copenhagen A/S' regelsæt.

Den del af anbefalingerne, der omhandler bestyrelsens sammensætning og organisering, herunder særligt bestyrelsens uafhængighed og aktionærernes rolle og samspil med selskabsledelsen, er møntet på et traditionelt børsnoteret selskab med et stort antal aktionærer.

Nykredit Realkredit A/S adskiller sig fra et sådant traditionelt børsnoteret selskab ved kun at have en aktionær, Nykredit Holding A/S, der har en begrænset aktionærkreds bestående af Foreningen Nykredit, Foreningen Østifterne, Industriens Fond og PRAS A/S.

Anbefalingerne vedrørende aktionærernes rolle og samspil med selskabsledelsen har til formål at skabe hensigtsmæssige rammer, der tilskynder aktionærerne til at indgå i en dialog med selskabsledelsen. Det begrænsede antal aktionærer i Nykredit Realkredit A/S og Nykredit Holding A/S skaber i sig selv gode rammer for en tæt dialog med selskabsledelsen. Bestyrelsen anser derfor ikke denne del af anbefalingerne som relevant for Nykredit Realkredit koncernen.

I 1991 blev Nykredit omdannet fra kreditforening til aktieselskab. Nykredits virksomhed drives således gennem Nykredit Realkredit A/S, der har til formål at drive realkreditvirksomhed og anden finansiel virksomhed. Selskabet ejes 100% af Nykredit Holding A/S, der har til formål at videreføre Nykredits virksomhed. Den største aktionær i Nykredit Holding A/S med en ejerandel på 89,51% af aktierne er Foreningen Nykredit, der har til formål at være aktionær i Nykredit koncernen og derigennem udøve realkreditvirksomhed og anden finansiel virksomhed.

Et flertal af bestyrelsesmedlemmerne i Nykredit Holding A/S, der med enkelte undtagelser tillige indgår i bestyrelsen i Nykredit Realkredit A/S, udpeges af Foreningen Nykredit blandt de repræsentantskabsmedlemmer, der indgår i foreningens bestyrelse. Disse er alle valgt af foreningens medlemmer, der er låntagere i Nykredit Realkredit A/S, og af obligationsejerne. Denne bestyrelsesstruktur vurderes at være hensigtsmæssig, da Foreningen Nykredit, Nykredit Holding A/S og Nykredit Realkredit A/S har samme målsætning og fælles interesser.

Bestyrelsen anser derfor ikke anbefalingen om, at mindst halvdelen af bestyrelsens medlemmer skal være uafhængige af kontrollerende aktionærinteresser som relevant for Nykredit Realkredit koncernen.

Yderligere information om Nykredits organisation og Corporate Governance i Nykredit kan ses på [nykredit.dk/corporategovernance](http://nykredit.dk/corporategovernance).

## MEDARBEJDERE

Det gennemsnitlige antal medarbejdere i koncernen steg fra 4.026 i 2010 til 4.139 ultimo 2011.

### Medarbejderordninger

Nykredit har en række medarbejderordninger. De væsentligste er gruppelevsfor sikring, heltidsulykkesforsikring, kritisk sygdomsforsikring, sundhedsforsikring og fleksible lønpakker. Hertil kommer bonusordninger. I rapporten Om Nykredit 2011 – Finansiell bæredygtighed, som findes på [nykredit.dk/rapporter](http://nykredit.dk/rapporter), er der flere informationer om medarbejdere og medarbejderforhold i Nykredit koncernen.

### Bonusordninger

Der findes i Nykredit en række individuelle bonusordninger til koncernens øverste ledere samt specialister på nøgleområder.

Der er ikke variabel aflønning – herunder bonusordninger til bestyrelsen og koncerndirektionen.

Der er for 2011 udpeget 30 risikotagere i koncernen, ligesom der er 9 datterselskabsdirektører med variabel aflønning. De er som følge af lov om finansiel virksomhed omfattet af særlige restriktioner primært i relation til udbetaling af bonus. Det drejer sig bl.a. om udskydelse af udbetaling over flere år, delvis udbetaling via bundne obligationer i stedet for kontanter samt mulighed for, at Nykredit kan tilbageholde det udskudte beløb i særlige tilfælde.

Risikotagerne er udpeget af bestyrelsen med afsæt i, hvilken tabsrisiko i kroner den enkelte kan påføre Nykredit via kredit- eller markedsrisiko. Det forhold, at Nykredit er Danmarks største kreditgiver betyder, at størstedelen af risikotagere er udpeget på baggrund af deres mulighed for at påføre Nykredit kreditrelaterede tab.

Den optjente bonus for 2011 var for samtlige datterselskabsdirektører og risikotagere på 12 mio. kr. mod 20 mio. kr. for 2010.

Yderligere oplysninger om bonus til risikotagere, aflønningspolitik og -praksis findes på [nykredit.dk/vederlagspolitik](http://nykredit.dk/vederlagspolitik).

Ledere med direkte reference til koncerndirektionen er omfattet af en individuel bonusordning, der kan medføre bonus på maksimalt 3 måneders løn. For 2011 var den samlede optjente bonus til disse ledere, der ikke samtidig var risikotagere, 3 mio. kr. mod 5 mio. kr. for 2010.

Inden for Markets, Asset Management og Finansafdelingen er der etableret særlige individuelle bonusordninger for dele af medarbejderstabten, svarende til markedsstandard for sådanne stillinger. Aflønningsformen for disse medarbejdere er baseret på deres forretningsmæssige resultater, og bonusandelen ligger typisk på et højt niveau set i forhold til koncernens øvrige medarbejdere. Der findes tilsvarende individuelle ordninger for udvalgte medarbejdere i centrale funktioner med ansvar for de største kunder. For 2011 var den optjente bo-

nus til ledere og medarbejdere i disse områder, der ikke samtidig var risikotagere, i niveauet 80 mio. kr. mod 130 mio. kr. for 2010.

For øvrige ledere og medarbejdere har der til og med 2011 været en generel bonusordning. Ordningen er afskaffet fra 2012, ligesom antallet af medarbejdere, der deltager i de særlige ordninger er blevet reduceret. Den samlede bonus til øvrige medarbejdere var for 2011 på 15 mio. kr. mod 45 mio. kr. for 2010.

Det optjente beløb til bonus i 2011 vil være i niveauet 110 mio. kr., hvilket er tæt på en halvering i forhold til for 2010.

## INTERNE KONTROL- OG RISIKOSTYRINGSSYSTEMER

Koncernens interne kontroller og risikostyring i regnskabsaflæggelsesprocessen er designet med henblik på effektivt at styre, snarere end at eliminere, risikoen for fejl og mangler i forbindelse med regnskabsaflæggelsen.

Nykredit koncernen udvider og styrker løbende overvågning og kontrol af risici. Der udarbejdes løbende risikorapportering på væsentlige områder, herunder kreditrisici, markedsrisici, likviditetsrisici, operationelle risici og it-systemrisici.

### Regnskabsaflæggelsesprocessen

Regnskabsprocessen er baseret på de interne kontrol- og risikostyringssystemer, der samlet sikrer, at alle relevante økonomiske transaktioner kommer korrekt til udtryk i bogføring og regnskab. Regnskabsposter, hvor skøn kan have en væsentlig indflydelse på værdien af aktiver og forpligtelser, vurderes løbende af Nykredits ledelse.

Koncernøkonomi varetager koncernens samlede økonomistyring og -rapportering samt regnskabsaflæggelse og har ansvaret for at sikre, at økonomirapporteringen i koncernen sker efter fastlagte principper og i overensstemmelse med gældende lovgivning.

Datterselskabernes økonomifunktioner understøtter koncernens økonomistyring og -rapportering og er ansvarlige for datterselskabernes regnskabsaflæggelse, herunder at gældende lovgivning og koncernens regnskabspraksis overholdes.

Som et led i sikringen af overholdelsen af gældende lovgivning er der blandt andet nedsat udvalg, der følger og kommenterer nye og ændrede regnskabsregler og -praksis med henblik på at tilpasse den finansielle rapportering og regnskabsprocessen.

Koncernøkonomi udarbejder interne månedsrapporter, herunder budgetopfølgning, og er ansvarlig for koncernens eksterne hel- og delårsrapportering. Koncernøkonomi foretager hver måned konsolidering af koncernens regnskaber og foretager i den forbindelse kontrol af væsentlige regnskabsposter, ligesom funktionen varetager diverse indberetninger til offentlige myndigheder, ratingbureauer mv.

Økonomifunktionerne i de enkelte datterselskaber er selvstændigt ansvarlige for det enkelte selskabs rapporteringer, og der rapporteres hver måned finansielle data samt ledelsens kommentarer til den økonomiske og forretningsmæssige udvikling til koncernøkonomi.

## Kontrolmiljø

Der er udarbejdet forretningsgange og kontroller på alle væsentlige og risikofyldte områder, herunder områder der har indflydelse på regnskabsaflæggelsesprocessen.

Afgrænsning, styring og overvågning af risici varetages af direktionen, herunder en række komitéer under ledelse af en koncerndirektør.

Øvrige væsentlige aktører i forbindelse med regnskabsaflæggelsen er afdelingerne Finans, Risikostyring, Kredit og Administrationservice, som bl.a. er ansvarlige for løbende risiko- og kapitalstyring, herunder rapportering, bogføring og overvågning af koncernens aktiviteter.

## Risikovurdering

Bestyrelsens og direktionens risikostyring tilknyttet regnskabsaflæggelsesprocessen kan overordnet sammenfattes således:

- Periodevis gennemgang af risiko- og økonomirapporteringer, herunder it-systemer, procedurer og forretningsgange
- Gennemgang af områder, som indebærer antagelser og skøn, der er væsentlige for regnskabet
- Behandling af den forretningsmæssige og økonomiske udvikling
- Behandling og godkendelse af budgetter og prognoser
- Behandling af hel- og delårsrapporter samt andre regnskabsmæssige oplysninger
- Årlig stillingtagen til risikoen for besvigelser.

## Kontrolaktiviteter

Målet med koncernens kontrolaktiviteter er at sikre, at de af direktionen udstukne politikker, manualer, procedurer mv. efterleves samt rettidigt at forebygge, opdage og rette eventuelle fejl, afvigelser og mangler mv.

Kontrolaktiviteterne omfatter manuelle og fysiske kontroller samt generelle it-kontroller og automatiske applikationskontroller i de anvendte it-systemer mv.

Direktionen har videredelegeret det daglige kontrolansvar, og den overordnede kontrol er baseret på tre funktionsniveauer:

- *Forretningen* – ledelsen i de enkelte enheder har ansvaret for at identificere, vurdere og håndtere de risici, der måtte opstå i forbindelse med udførelsen af deres arbejde, samt sikre, at der til stadighed er etableret tilfredsstillende interne kontroller til håndtering af forretningens opgaver
- *Risikofunktionerne* – består af en række tværgående afdelinger i Nykredit koncernen, som bl.a. Kredit, Koncernøkonomi, decentrale økonomifunktioner, Risikostyring, Compliance og it-sikkerhed. Disse afdelinger har ansvaret for at fastlægge politikker og procedurer på vegne af ledelsen. Derudover har afdelingerne et ansvar for at efterprøve, om politikker og procedurer efterleves, og om de interne kontroller udført af forretningsniveauet fungerer tilfredsstillende
- *Revision* – består af intern og ekstern revision. Intern revision har på baggrund af en revisionsplan tiltrådt af bestyrelsen bl.a. ansvaret for at udføre uafhængig revision af de interne kontroller i Nykredit koncernen og varetage den lovpligtige revision af årsrapporten i samarbejde med ekstern revision. Intern og ekstern revision påtegner årsrapporten og afgiver i den forbindelse revisionsprotokollat til bestyrelsen om eventuelle konstaterede forhold, som bestyrelsen skal orienteres om.

De tre funktionsniveauer skal sikre:

- Effektivitet og rentabilitet i forretningsførelsen
- Pålidelig intern og ekstern rapportering
- Overholdelse af lovgivning, andre eksterne regelsæt og interne retningslinjer
- Værdien af koncernens aktiver, herunder effektiv styring af relevante risici. I forbindelse med regnskabsudarbejdelsen udføres en række faste procedurer og interne kontroller, der sikrer, at regnskabet giver et retvisende billede og aflægges efter gældende lovgivning.

### **Information og kommunikation**

Bestyrelsen har vedtaget en informations- og kommunikationspolitik, der bl.a. overordnet fastlægger kravene til den eksterne finansielle rapportering i overensstemmelse med lovgivningen og forskrifterne herfor. Nykredit ønsker at optræde med åbenhed og troværdighed – i respekt for lovgivning og børsetiske regler.

Koncernens bestyrelse og direktion modtager løbende den interne såvel som den eksterne økonomirapportering. Den interne rapportering indeholder analyser af væsentlige forhold bl.a. i koncernens forretningsområder og datterselskaber.

Risikorapporteringen tilgår bestyrelsen, direktionen, relevante ledelsesniveauer samt de enkelte forretningsområder og danner grundlag for ledelsesmæssige skøn i regnskabsudarbejdelsen. Nærmere omtale af koncernens risiko- og kapitalstyring fremgår af særskilt publikation benævnt Risiko- og kapitalstyring 2011, som findes på [nykredit.dk/rapporter](http://nykredit.dk/rapporter).

### **Overvågning**

Koncernens revisionsudvalg modtager løbende rapportering fra direktionen og intern/ekstern revision om overholdelse af udstukne retningslinjer, forretningsgange og regler.



# KONCERNENS RISIKOSTYRING

## KONCERNENS KARAKTERISTIKA

Nykredits aktiviteter består af matchfundede realkreditudlån, bankind- og udlån, handel med værdipapirer og finansielle instrumenter, kapitalformidling og -forvaltning samt pensionsopsparing og forsikringsformidling. Forretningsaktiviteterne medfører sammen med investeringsbeholdningen kredit-, markeds- og likviditetsrisici samt operati- onel risiko.

Nykredit sigter mod at leve op til de bedste internationale standarder for risikostyring og åbenhed omkring koncernens risikoforhold. Nykredits avancerede modeller til kvantificering af koncernens risici er cen- trale i risiko- og kapitalstyringen.

Koncernens risikostyring er forankret i bestyrelsen og direktionen og er en central del af koncernens forretningsudøvelse. Nykredit søger i sin risikostyring at sikre finansielt holdbare løsninger på både kort og lang sigt.

Koncernen værdiansætter stort set alle sine investeringsaktiver til markedsværdi (mark-to-market). Som konsekvens heraf udviser kon- cernens indtjening en vis volatilitet.

Nykredit offentliggør årligt en detaljeret rapport med titlen Risiko- og kapitalstyring. Rapporten indeholder bl.a. en bred vifte af risikonøgletal i overensstemmelse med oplysningsforpligtelserne i kapitaldæk- ningsbekendtgørelsen. Rapporten beskriver desuden Nykredits risiko- og kapitalstyring. Rapporten findes på [nykredit.dk/rapporter](http://nykredit.dk/rapporter).

Nykredit offentliggør kvartalsvist en detaljeret rapportering om ud- lånsporteføljen fordelt på kapitalcentre. Denne rapportering, Cover pool disclosure, findes på [nykredit.com/coverpool](http://nykredit.com/coverpool).

## Balanceprincip

Langt størstedelen af koncernens udlån er realkreditudlån, som er reguleret af balanceprincippet. De lovgivningsmæssige rammer for balanceprincippet er fastlagt i lov om finansiell virksomhed, lov om realkreditudlån og realkreditobligationer samt obligationsbekendtgø- relsen.

Et realkreditinstitut kan vælge mellem at anvende det specifikke eller det overordnede balanceprincip. Nykredit har valgt det overordnede balanceprincip, men opererer internt efter et regelsæt, der er betyde- ligt strammere end det specifikke balanceprincip.

Balanceprincippet er nøjere beskrevet på [nykredit.com/documentation](http://nykredit.com/documentation).

## Realkreditsystemets styrker

- Det lovfæstede balanceprincip sætter snævre rammer for likviditets- og markedsrisiko på realkreditudlånet og den tilhørende funding.
- Realkreditudlån ydes med sikkerhed i pant i fast ejendom. Lovgivningen sætter en begrænsning på belåning af ejendomme på 60-80% afhængigt af ejendomsstype. Tab på realkreditudlån er derfor meget begrænsede.
- Det lovmæssige placeringskrav indebærer, at 60% af kapitalkravet skal være placeret i børsnoterede obligationer. Realkreditudstedere er derfor under normale markedsforhold karakteriseret ved en høj grad af likviditet.

## Sammenhængen mellem Nykredits overholdelse af balanceprin- cippet og matchfunding

Koncernens markeds- og likviditetsrisici i forbindelse med udstedelse af obligationer til finansiering af realkreditudlån er langt mindre, end lovgivningens rammer giver mulighed for. Lån finansieret med realkre- ditobligationer og lån finansieret med særligt dækkede obligationer ydes efter ensartede principper mht. markedsrisiko og likviditetsrisiko.

Mere end 99% af koncernens realkreditudlån er matchfundede med følgende karakteristika:

- Ved etablering af lån udsteder Nykredit på daglig basis de obligati- oner, der funder lånene
- Der er til hvert lån knyttet en matchende funding, der sælges på obligationsmarkedet
- Lånet er denomineret i samme valuta som de solgte obligationer.
- Lånets rente svarer til den effektive rente på de solgte obligationer mv.
- Fastforrentede lån har en fast funding i hele lånets løbetid. Rente- tilpasningslån har ikke fast funding, men fundes med obligationer, der har løbetider på 1-11 år. Kundens rente ændres ved refinansie- ring til den effektive rente på de solgte refinansieringsobligationer.
- Indfrielse af lån sker ved reduktion af den udestående funding, der matcher lånet. Låntager dækker Nykredits omkostninger ved indfri- else
- Låntagers indbetalingsdatoer for renter og afdrag er fastlagt, så Nykredit ved rettidig indbetaling modtager midlerne samtidig med eller tidligere, end de tilsvarende betalinger til obligationsejerne for- falder
- Nykredits indtjeningsmarginal består af et særskilt bidrag, der pri- mært beregnes af restgælden og kan ændres, hvis markedsvilkårene for Nykredit ændrer sig – eksempelvis i perioder med stigende tab. Dertil kommer diverse gebyrer.

Disse karakteristika betyder i praksis, at Nykredit hverken har renteri- siko, valutarisiko eller likviditetsrisiko i forbindelse med realkreditudlån og funding heraf.

Der kan dog være ubetydelige renterisici, der skyldes forudbetalinger fra kunder og mindre, praktiske forskelle mellem lånenes etablering/ indfrielse og det tilhørende salg/opkøb af disse låns bagvedliggende obligationer.

## Risikotyper

*Kreditrisiko* er risikoen for tab som følge af modparters misligholdelse af deres forpligtelser.

*Markedsrisiko* er risikoen for tab af markedsværdi som følge af bevægelser på de finansielle markeder (rente-, valuta-, aktie- og volatilitetsrisici m.m.).

*Likviditetsrisiko* er risikoen for tab som følge af, at den aktuelle likviditetsbe- holdning ikke er tilstrækkelig til at dække de aktuelle betalingsforpligtelser.

*Operationel risiko* er risikoen for tab som følge af utilstrækkelige processer, menneskelige fejl og handlinger, systemfejl og eksterne begivenheder.

**KREDITRISICI**

Kreditrisiko er risikoen for tab som følge af en modparts misligholdelse af sine betalingsforpligtelser. Det gælder både modparter i form af Nykredits låntagere og modparter i form af finansielle kontrakter.

Bestyrelsen fastlægger de overordnede rammer for kreditgivning og forelægges løbende koncernens største engagementer til bevilling eller orientering.

Inden for de af bestyrelsen godkendte rammer fastlægger koncerndirektionen politikker for de enkelte forretningsområder og for finansområdet. Kreditkomitèen modtager på vegne af koncerndirektionen løbende større kreditansøgninger til bevilling.

Koncernens kreditafdeling har ansvaret for at styre og overvåge kreditrisici efter de retningslinjer, der er fastlagt af bestyrelsen og koncerndirektionen. Kreditkomitèen foretager rapportering om de enkelte engagementer. Risikokomitèen har ansvaret for at godkende kreditrisikomodeler og foretage rapportering vedrørende kreditrisici på porteføljeniveau.

Nykredits lokale centre er tildelt beføjelser, der giver dem mulighed for selv at afgøre de fleste kreditansøgninger i overensstemmelse med koncernens målsætning om, at beslutninger som hovedregel tages tæt på kunden.

Kreditansøgninger, der ligger ud over centrenes beføjelser, behandles centralt af Kreditafdelingen. For både koncernen og dens datterselskaber gælder det, at bevilling af engagementer over en vis størrelse tiltrædes af Kreditkomitèen eller Nykredit Realkredits bestyrelse.

Ved behandling af kreditansøgninger foretager centrene en vurdering af den enkelte kunde. Vurderingen tager udgangspunkt i en kunderating beregnet ud fra Nykredits kreditmodeller. Kunderatingen suppleres med en vurdering af kundens økonomiske forhold og eventuelle andre specifikke forhold. Ved realkreditlån foretages desuden den lovbestemte værdiansættelse af ejendommen.

Ved etablering af rammer for afledte finansielle instrumenter stilles ofte krav om etablering af et aftalegrundlag, der giver koncernens selskaber mulighed for netting. Aftalegrundlaget er typisk baseret på markedskonforme standarder som f.eks. ISDA- eller ISMA-aftaler.

**Elementer i beregning af kreditrisiko**

PD	Probability of Default er sandsynligheden for, at kunden misligholder sit engagement med Nykredit koncernen.
LGD	Loss Given Default er tabsandelen på engagementet, såfremt kunden misligholder sit engagement.
Engagementsværdi	Kundens samlede forventede udestående i kroner på engagementet på tidspunktet for misligholdelsen, herunder udnyttelsen af et eventuelt bevilget kredittilsagn.
LTV	Loan-To-Value er et realkreditlåns restgæld i forhold til den estimerede ejendomsværdi.

Sandsynligheden for misligholdelse (PD) er kundespecifik, mens de øvrige parametre er produktspecifikke. Det vil sige, at en kunde har én PD, mens hvert af kundens engagementer har separat LGD og engagementsværdi.

Mindst én gang årligt bliver engagementer over en vis størrelse gennemgået. Det sker som led i overvågningen af kreditengagementer og foretages på grundlag af opdaterede regnskaber og kundeoplysninger. Herudover gennemgås alle engagementer med risikosignaler.

Nykredit har Finanstilsynets tilladelse til at anvende en statistisk model som led i værdiansættelsen af visse ejerboliger uden fysisk besigtigelse.

Nykredit anvender desuden en statistisk model i forbindelse med den løbende overvågning af markedsværdier for visse beboelsejendomme. De statistiske vurderinger udarbejdes centralt og suppleres med lokale vurderinger.

En betydelig del af koncernens realkreditlån til privatkunder er formidlet gennem lokale og regionale pengeinstitutter. I disse tilfælde foretager pengeinstituttet den indledende vurdering af kunden og ejendommen.

Realkreditlån til private formidlet af pengeinstitutter er som hovedregel omfattet af en modregningsaftale for konstaterede tab. Modregningsretten er gældende for den del af lånet, der ligger over 60% af ejendomsværdien på udlånstidspunktet, og gælder hele lånets løbetid. I forbindelse med modregningsberettigede tab på et udlån har Totalkredit ret til efterfølgende at modregne den ovenfor anførte del af tabet i de provisioner, der betales til pengeinstitutterne for låneformidling.

**Kreditrisikomodeler**

Nykredit anvender internt udviklede modeller ved opgørelsen af kreditrisici. Opgørelsen af kreditrisiko er baseret på tre nøgleparametre: Sandsynligheden for misligholdelse (PD), tabsandelen for misligholdte lån (LGD) og engagementets størrelse (engagementsværdi).

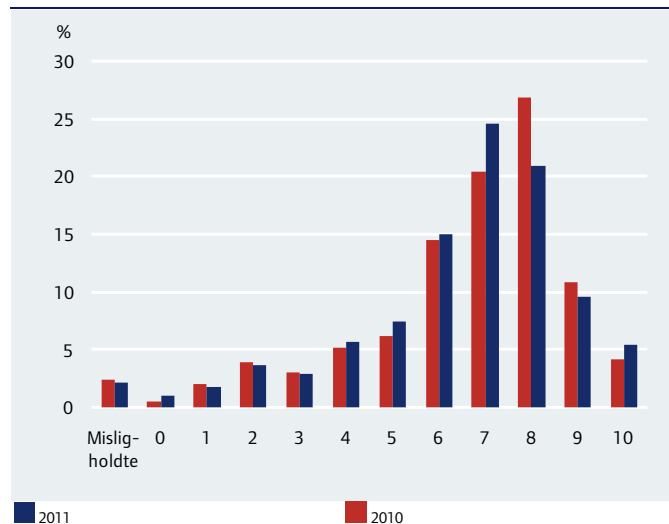
Modellerne til bestemmelse af PD og LGD bygger på historiske data, hvor der er taget højde for såvel perioder med lavkonjunktur som perioder med højkonjunktur. PD estimeres således ved at vægte aktuelle data med data tilbage fra starten af 1990'erne. De aktuelle data vægtes med 40%, mens data tilbage fra starten af 1990'erne vægtes med 60%. LGD-niveauet for realkreditprodukter afspejler tabsniveauet fra lavkonjunktoren i 1991-1993.

PD for private kunder og mindre erhvervsvirksomheder beregnes ud fra kundens kreditscore og betalingsadfærd. Kreditscoring er en statistisk beregning af kundens kreditværdighed.

For andre kundegrupper er der udviklet statistiske modeller baseret på betingede sandsynligheder, der estimerer PD under hensyntagen til virksomhedsforhold som eksempelvis regnskabstal, restancer og nedskrivninger samt brancheforhold og den makroøkonomiske udvikling.

## Nykredit Realkredit koncernen

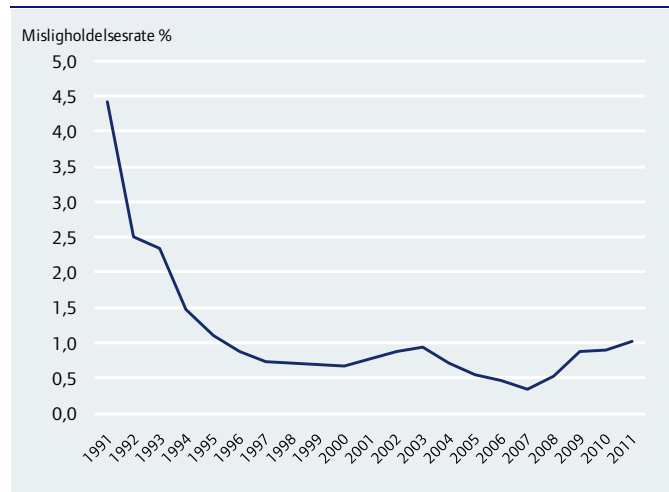
### Udestående fordelt på ratingklasser



Note: Fordelingen viser det samlede udestående på ratingklasser, der afspejler kundernes sandsynlighed for at misligholde deres engagement med Nykredit. 10 er den bedste rating.

## Nykredit Realkredit A/S

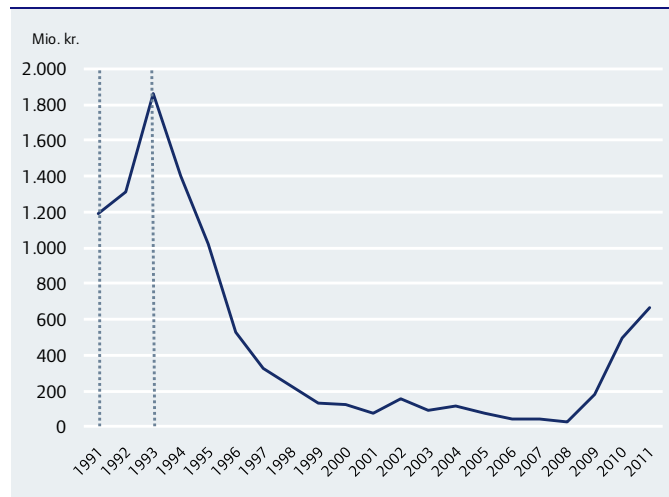
### Datagrundlag for beregning af PD



Note: Opgjort som antal kunder.

## Nykredit Realkredit koncernen – Realkreditaktiviteter

### Datagrundlag for beregning af LGD – Konstaterede tab



Note: Data til LGD-niveau i relation til kapitaldækning: 1991-1993.

Den enkelte kundes PD konverteres til en rating på en skala fra 0 til 10, hvor 10 er den bedste rating. Misligholdte lån falder uden for ratingskalaen og udgør således en separat kategori. Kundens rating indgår som et vigtigt element i kreditpolitikken og kundevurderingen.

LGD beregnes for hvert af kundens lån. På hovedparten af koncernens udlån beregnes LGD ved internt udviklede metoder baseret på tabs- og misligholdelsesdata. Ved beregningen tages der højde for eventuel sikkerhedsstillelse som pant i fast ejendom, herunder typen af sikkerhed, kvaliteten af sikkerheden og prioritetsrækkefølgen.

Realkreditvirksomhed er kendetegnet ved lave LGD'er, idet pantsikkerheden i form af fast ejendom yder god beskyttelse mod tab.

### Udviklingen på markedet

Ud fra en restance- og tabsbetragtning er særligt forholdene på arbejdsmarkedet og renteniveauet vigtige.

2011 sluttede med en ledighedsprocent på 6,2, hvilket stort set også var niveauet ved starten af året. Der er i de offentliggjorte prognoser for dansk økonomi forventninger om en svag stigning i ledigheden i 2012. Ledighedsniveauet vil dog fortsat være lavt givet det overordnede vækstbillede, hvilket har været en medvirkende årsag til, at restance- og tvangsauktionsniveauet er relativt lavt.

Renteudviklingen har ligeledes været positiv for restance- og tabsudviklingen.

Antallet af tvangsaktioner faldt i 2011 med ca. 5% i forhold til 2010. Det skal dog ses i lyset af en stigning på 25% fra 2009 til 2010. Faldet skyldes den gunstige ledigheds- og renteudvikling, om end der fortsat er usikkerhed knyttet til det økonomiske konjunkturbillede. Det usikre konjunkturbillede i kombination med den stigende ledighed kan dog trække antallet af tvangsaktioner op i løbet af 2012. Det fortsat lave renteniveau trækker imidlertid i den modsatte retning.

### Belåningsgrader (LTV)

På tidspunktet for bevilling af et realkreditlån må lånet i henhold til lovgivningen maksimalt udgøre en vis andel af ejendomsværdien.

Efterfølgende vil forholdet mellem restgælden og ejendommens værdi ændre sig, fordi der sker afdrag på lånet, og/eller fordi markedsværdien af ejendommen eller realkreditlånet ændrer sig.

**Maksimalt tilladte belåningsprocenter i forhold til ejendomskategori**

Ejerboliger til helårsbrug	80% <sup>1</sup>
Private andelsboliger	
Private beboelsesejendomme til udlejning	
Alment boligbyggeri	
Ungdomsboliger	
Ældreboliger mv.	
Ejendomme til sociale, kulturelle og undervisningsmæssige formål	60%
Fritidshuse	
Landbrugs- og skovbrugsejendomme, gartnerier mv. <sup>2</sup>	
Kontor- og forretningsejendomme <sup>2</sup>	
Industri- og håndværksejendomme <sup>2</sup>	
Kollektive energiforsyningsanlæg	
Andre ejendomme – herunder ubebyggede grunde	40%

<sup>1</sup> Visse låntyper udbudt til boligejendomme må kun ydes med en lavere belåningsgrænse end 80%, men et krav om supplerende sikkerhedsstillelse gælder først, hvis belåningsgraden efterfølgende overskrider 80%.

<sup>2</sup> Belåningsgraden kan udvides op til 70%, mod at der stilles supplerende sikkerhed ud over 60%.

Realkreditinstitutterne skal stille supplerende sikkerhed for hvert enkelt udlån finansieret ved udstedelse af særligt dækkede obligationer, hvis belåningsprocenten opgjort løbende overskrider de lovmæssigt fastsatte belåningsprocenter. Størstedelen af realkreditudlånene har en oprindelig løbetid på 20-30 år.

Koncernen har siden december 2007 stillet supplerende sikkerhed ved udstedelse af junior covered bonds. Ved udgangen af 2011 havde koncernen udstedt for 31 mia. kr. junior covered bonds.

Nykredit følger udviklingen i udlånet i forhold til ejendomsværdierne (belåningsgraden/LTV) meget tæt. For at sikre en kredit- og kapitalpolitik, der er holdbar på lang sigt, udarbejdes scenarieanalyser og stresstest, der vurderer effekterne af markante prisfald på boligmarkedet. I disse analyseres udviklingen i fremtidige belåningsgrader for forskellige ejendomsstyper og konsekvenserne heraf.

Af tabellen "Restgældens risikomæssige placering i forhold til estimerede ejendomsværdier" fremgår belåningsgraderne af koncernens realkreditudlån. I opgørelsen af udlånet fradrages den del, der er omfattet af offentlige garantier. Garantierne fra offentlige myndigheder reducerer kreditrisikoen på støttet boligbyggeri, der indgår som en del af udlånet til alment byggeri. Derfor giver LTV-tal for alment byggeri ikke relevant risikoinformation.

**Nykredit Realkredit koncernen****Restgældens risikomæssige placering i forhold til estimerede ejendomsværdier**

Mio. kr./%	LTV (loan-to-value)						I alt	LTV- median % <sup>2</sup>	LTV- gnsn. % <sup>1</sup>
	0-40	40-60	60-80	80-90	90-100	>100			
Ejerbolig	386.354	149.860	100.360	20.781	6.210	2.592	666.157	34	73
Privat udlejning	68.473	21.348	11.912	1.157	487	840	104.216	28	64
Industri og håndværk	19.817	3.993	526	61	46	53	24.496	21	48
Kontor og forretning	77.732	21.733	4.417	418	221	403	104.924	25	55
Landbrug	73.991	19.159	6.723	961	436	391	101.661	25	57
Alment byggeri	-	-	-	-	-	-	67.803	-	-
Øvrige	13.609	2.376	478	69	45	57	16.633	20	47
<b>I alt 2011</b>	<b>639.976</b>	<b>218.468</b>	<b>124.416</b>	<b>23.446</b>	<b>7.446</b>	<b>4.335</b>	<b>1.085.890</b>	<b>30</b>	<b>66</b>
I alt 2010	646.756	205.613	98.599	10.339	4.480	836	1.031.266	27	61

<sup>1</sup> Opgjort som placeringen af restgældens yderste krone i forhold til den estimerede ejendomsværdi.

<sup>2</sup> Opgjort som placeringen af restgældens midterste krone i forhold til den estimerede ejendomsværdi

Note: Tallene er faktiske belåningsprocenter inklusive eventuelle medfinansierede omkostninger. Garantierne fra offentlige myndigheder reducerer kreditrisikoen på støttet boligbyggeri, der indgår som en del af udlånet til alment byggeri. Derfor giver LTV-tal for alment byggeri ikke relevant risikoinformation.

I tabellen er restgælden kontinuert fordelt på loan-to-value-kategorier. Et lån, der sikkerhedsmæssigt er placeret eksempelvis mellem 0% og 60% af belåningsværdien, er fordelt med to tredjedele af restgælden i tabellens belåningsinterval 0-40% og en tredjedel i tabellens belåningsinterval 40-60%.

**Nykredit Realkredit koncernen****Restgældens risikomæssige placering i forhold til estimerede ejendomsværdier**

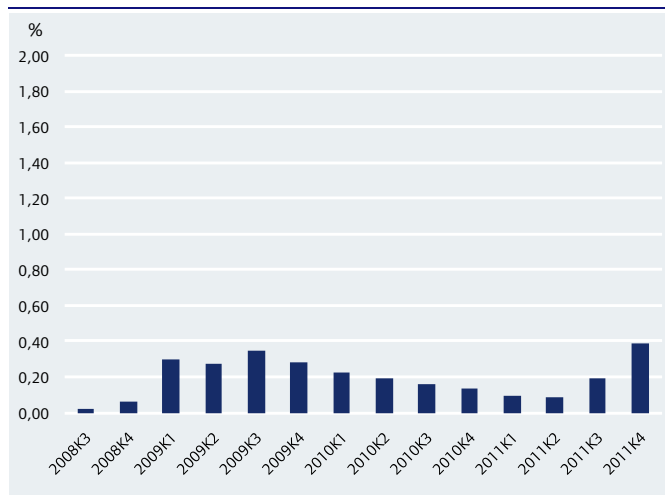
%	LTV (loan-to-value)					
	0-40	40-60	60-80	80-90	90-100	>100
Ejerbolig	58	22	15	3	1	0
Privat udlejning	66	20	11	1	0	1
Industri og håndværk	81	16	2	0	0	0
Kontor og forretning	74	21	4	0	0	0
Landbrug	73	19	7	1	0	0
Alment byggeri	-	-	-	-	-	-
Øvrige	82	14	3	0	0	0
<b>I alt 2011<sup>1</sup></b>	<b>63</b>	<b>21</b>	<b>12</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>0</b>

<sup>1</sup> Beregnet på basis af restgæld ekskl. alment byggeri, hvorved i alt ikke summer til 100%.

Note: I tabellen er restgælden kontinuert fordelt på loan-to-value-kategorier. Et lån, der sikkerhedsmæssigt er placeret eksempelvis mellem 0% og 60% af belåningsværdien, er fordelt med to tredjedele af restgælden i tabellens belåningsinterval 0-40% og en tredjedel i tabellens belåningsinterval 40-60%. Af tabellen kan det f.eks. udledes, at for ejerboliger er 58% af udlånet placeret inden for 40% af ejendomsværdien.

## Nykredit Realkredit koncernen

### Udviklingen i boliglån med belåningsgrad over 100



Note: Kun den del af lånet, der har en belåningsgrad over 100%, er medtaget.

Andelen af teknisk insolvent boliglån (boliglån med en LTV på over 100%) er steget de sidste to kvartaler af 2011. Stigningen sker særligt som følge af de faldende boligpriser.

Det skal bemærkes, at teknisk insolvente boligejere ikke i sig selv medfører tab for Nykredit, da den udløsende faktor for tab typisk er arbejdsløshed eller skilsmisse.

Yderligere oplysninger om koncernens realkreditlånportefølje, Cover pool disclosure, findes på [nykredit.com/ir](http://nykredit.com/ir).

## MARKEDSRISICI

Markedsrisiko er risikoen for tab af markedsværdi som følge af bevægelser på de finansielle markeder (rente-, valuta-, aktie- og volatilitetsrisici m.m.).

Nykredit koncernen påtager sig gennem sine forretningsaktiviteter en række forskellige markedsrisici.

Langt hovedparten af koncernens udlån er realkreditlån. Det lovbestemte balanceprincip begrænser rente-, volatilitets-, valuta- og likviditetsrisici på realkreditlån og den tilhørende finansiering.

Nykredits risici på realkreditaktiviteter er dog langt mindre, end lovgivningen giver mulighed for. Nykredit finansierer sine realkreditlån efter matchfunding-princippet og har således kun ubetydelige likviditets-, rente- og refinansieringsrisici på sine realkreditaktiviteter.

Nykredits markedsrisici stammer derfor hovedsageligt fra placeringen af investeringsporteføljerne. Derudover er der markedsrisici i forbindelse med bankaktiviteterne.

Bevilling af rammer for markedsrisici for Nykredit Realkredit koncernen foretages af bestyrelsen. Inden for de af bestyrelsen fastsatte rammer tildeler og tiltræder direktionen via Finanskomiteen rammer for markedsrisici til selskaberne i koncernen.

## Nøgletal for markedsrisici

For at få et dækkende overblik over koncernens markedsrisiko opgør Nykredit forskellige nøgletal, som udtrykker følsomheder over for udviklingen på de finansielle markeder. Koncernens opgørelse, styring og rapportering af markedsrisiko sker ved at kombinere forskellige værktøjer i form af statistiske modeller, stresstest og nøgletal med en række subjektive vurderinger.

## Value-at-Risk

Nykredit har Finanstilsynets godkendelse til at anvende Value-at-Risk (VaR) ved opgørelse af kapitalkravet for markedsrisiko i Nykredit Realkredit A/S og Nykredit Bank A/S. Ligeledes anvendes VaR til den daglige interne styring og til opgørelse af den tilstrækkelige basiskapital. Value-at-Risk er et statistisk mål for det maksimale tab på en portefølje med en given sandsynlighed inden for en given tidshorisont.

Sikkerhedsniveauet i modellen er 99%, mens valg af tidshorisont er afhængigt af beregningernes konkrete formål. Til den daglige interne styring anvendes en tidshorisont på 1 dag, mens der i opgørelse af kapitalkravet og den tilstrækkelige basiskapital benyttes en tidshorisont på 10 dage.

## Nykredit Realkredit koncernen

### Kreditrisici i investeringsporteføljerne

Mio. kr.	2011	2010
<b>Statsobligationer</b>		
Danmark	18.216	3.491
Eksponering mod GIISP-landene <sup>1</sup>	57	231
<b>Statsobligationer i alt</b>	<b>17.558</b>	<b>2.701</b>
<b>Realkreditobligationer, SDO og andre covered bonds</b>		
Rating Aaa/AAA	63.089	59.130
Rating Aa1/AA+ – Aa3/AA-	33.800	18.888
Rating: A1/A+ – Baa3/BBB-	1.356	1.368
Rating: Ba1/BB+ eller derunder	-	-
Ikke ratede	7	2
<b>Realkreditobligationer, SDO og andre covered bonds i alt</b>	<b>98.252</b>	<b>79.388</b>
<b>Kreditobligationer</b>		
Rating Aaa/AAA	-329	332
Rating Aa1/AA+ – Aa3/AA-	1.506	1.085
Rating: A1/A+ – Baa3/BBB-	4.560	5.685
Rating: Ba1/BB+ eller derunder	772	2.293
Ikke ratede	1.672	1.090
<b>Kreditobligationer i alt</b>	<b>8.181</b>	<b>10.485</b>
Heraf:		
Ansvarlig kapital og hybrid kernekapital i danske pengeinstitutter <sup>2</sup>	1.775	1.355
Ansvarlig kapital og hybrid kernekapital i andre pengeinstitutter <sup>2</sup>	1.294	1.126
Kalvebod og Scandinotes	91	1.236
Strukturerede obligationer	53	-
Hedgefonde	-	-
Collateralised Loan Obligations (CLO)	-	-
<b>Krediteksponering i alt</b>	<b>106.433</b>	<b>89.873</b>

<sup>1</sup> Grækenland, Irland, Italien, Spanien og Portugal.

<sup>2</sup> Ekskl. Kalvebod og Scandinotes.

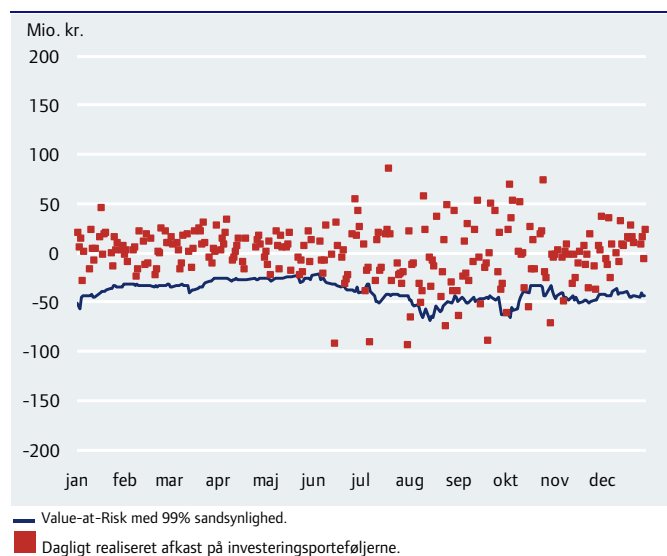
Note: Kalvebod og Scandinotes er strukturerede obligationer baseret på aktiver i form af hybrid kernekapital og ansvarlig lånekapital i skandinaviske pengeinstitutter.

**Nykredit Realkredit koncernen****Beholdninger i kreditderivater**

Nominal værdi 2011 Mio. kr.	Afstået risiko	Modtaget risiko	I alt
Finansielle institutioner	-	546	546
Erhvervsvirksomheder	-	-	-
Stater	558	287	845
Indeks	483	595	1.078
<b>Kreditderivater i alt 2011</b>	<b>1.041</b>	<b>1.428</b>	<b>2.469</b>
Kreditderivater i alt 2010	84	1.316	1.232

**Nykredit Realkredit koncernen****Markedsrisici**

2011 Mio. kr.	Renterisiko (ændring 100 bp)	Rentevo- latilitets- risiko (Vega)	Aktierisiko (ændring 10%)
Pengemarkedsinstrumenter	-414	-	-
Statsobligationer	-141	-	-
Realkreditobligationer	1.79	1	-
Særligt dækkede obligationer	717	2	-
Øvrige obligationer, udlån mv.	-197	-	-
Aktier	-	-	384
Afledte finansielle instrumenter	-1.389	26	-15
Securitiseringer	-	-	-
<b>I alt</b>	<b>367</b>	<b>30</b>	<b>369</b>

**Nykredit Realkredit A/S****Backtest for samlede VaR-markedsrisici**

VaR beregnes for både handels- og anlægsbeholdningen. Modellen tager højde for risikoen i spændet mellem realkreditobligationer og swaprenter.

Som følge af den nye kapitaldækningsbekendtgørelse skal Nykredit Realkredit og Nykredit Bank beregne et stresset VaR, som tillægges den almindelige VaR-beregning for at beregne solvenskravet. Stresset VaR opgøres tilsvarende med et sikkerhedsniveau på 99% og en tids-horisont på 10 dage. Stresset VaR blev beregnet første gang pr. ultimo 2011.

Stresset VaR beregnes af den aktuelle beholdning, men med volatiliteter og korrelationer (markedsdata) fra en særligt stresset periode. Måleperioden for markedsudsving er fastsat fra september 2008 til september 2009 for Nykredit Bank og marts 2008 til marts 2009 for Nykredit Realkredit. Denne periode fastsættes årligt på baggrund af de aktuelle beholdninger i henholdsvis Nykredit Realkredit og Nykredit Bank.

Der foretages dagligt kontrol af modellens resultater mod de faktisk realiserede afkast på investeringsporteføljerne i form af backtest, som skal sikre, at modellens resultater løbende er robuste og korrekte.

Nykredit Realkredit A/S og Nykredit Bank A/S har desuden Finanstilsynets godkendelse til at anvende VaR ved opgørelse af kapitalkravet for markedsrisici.

Nykredit Realkredit har som konsekvens af antallet af nedre overskridelser på backtesten af den interne model tilføjet risikofaktorer for at give en mere præcis beskrivelse af den samlede risiko.

Koncernens samlede interne VaR var 120 mio. kr. ultimo 2011 mod 110 mio. kr. ultimo 2010. Ifølge Nykredits model ville koncernen således med 99% sandsynlighed på 1 dag maksimalt risikere at tabe 120 mio. kr. som følge af markedsbevægelser.

Koncernens samlede VaR til kapitalkrav udgjorde 2.036 mio. kr. mod 573 mio. kr. ultimo 2010. Stresset VaR er beregnet første gang pr. ultimo 2011, derfor er koncernens samlede VaR til kapitalkrav steget betydeligt i forhold til ultimo 2010, hvor der ikke blev beregnet stresset VaR.

**Renterisiko**

Koncernens renterisiko måles som den ændring i markedsværdien, der forårsages af en generel rentestigning på 1 procentpoint på obligationer og finansielle instrumenter.

Koncernens renterisiko var 367 mio. kr. ved udgangen af 2011.

**Modpartsrisiko på derivater**

I Nykredit anvendes finansielle instrumenter f.eks. derivater og genkøbskontrakter til servicering af kunder samt til styring af likviditet og markedsrisici.

Markedsværdien af et finansielt instrument ændres i takt med de underliggende markedsparametre f.eks. renter og valutakurser, og herved kan der opnås store markedsværdier både i Nykredits og modparts favør.

Modpartsrisikoen begrænses gennem indgåelse af finansielle netting-aftaler samt aftaler om finansiell sikkerhedsstillelse. Aftalegrundlaget er hovedsageligt baseret på markedskonforme standarder som f.eks. ISDA eller ISMA.

Brugen af afledte instrumenter er underlagt de almindelige bevillingsregler og kreditpolitikker suppleret med en række begrænsninger og policyregler med henblik på at begrænse Nykredits modpartsrisiko. Det drejer sig blandt andet om bedømmelse af kundens kreditværdighed samt begrænsning af beløbsrammer og løbetider.

De seneste års store rentefald har betydet, at markedsværdierne på de indgåede swapaftaler er steget, hvorved Nykredit har fået et øget tilgodehavende hos virksomhederne. For at tage højde for denne risiko er der blandt andet foretaget en justering (Credit Value Adjustment) af markedsværdierne på en række forretninger. I økonomisk forstand er der tale om en værdiregulering, der minder om gruppevis nedskrivninger på udlån.

Credit Value Adjustment-justeringen er en supplerende regulering foretaget for en portefølje af derivater, der er indgået med kunder i bankens laveste ratingkategorier. Porteføljens markedsværdi udgjorde 1,5 mia. kr. brutto ultimo 2011 og 1,3 mia. kr. efter netting af sikkerheder og tilgodehavender.

#### Valutakursrisiko

Valutarisikoen måles ved gevinst/tab i en given valuta som følge af en styrkelse af DKK på 10%. Overordnet bliver al valutarisiko afdækket, men koncernen har dog mindre taktiske positioner i valuta for at opnå en positiv gevinst.

#### Volatilitetsrisiko

Markedsværdien af optioner og finansielle instrumenter med et opti-

onselement, f.eks. konverterbare realkreditobligationer, afhænger bl.a. af den forventede markedsvolatilitet.

Positioner med volatilitetsrisiko bruges både til risikoafdækning og til aktiv positionstagning. Risikoen opgøres og styres løbende for alle finansielle instrumenter med et optionselement. Volatilitetsrisikoen måles som koncernens tab ved en stigning i volatiliteten på 1 procentpoint.

#### Aktierisiko

Eksposeringen i strategiske aktier kategoriseret som "Disponible for salg" i henhold til IAS 39 har gennem 2011 ligget mellem 2,0 mia. kr. og 3,4 mia. kr. Ultimo 2011 udgjorde beholdningen 2,1 mia. kr., heraf var 1,1 mia. kr. i danske pengeinstitutter.

Aktierisikoen måles som koncernens tab ved et fald i aktiemarkedet på 10% og var 369 mio. kr. ultimo 2011.

#### Refinansieringsrisiko

Refinansieringsrisiko er risikoen for at skulle refinansiere gælden i en periode med et højt renteniveau eller i en periode, hvor lånevilkårene er ufordelagtige.

For at mindske kundernes refinansieringsrisiko har Nykredit spredt sine refinansieringsauktioner mere ligeligt gennem året.

Tilpasningslån, BoligXlån og RenteMax (med et renteloft, der er kortere end lånets løbetid) refinansieres ved udstedelse af nye obligationer. Låntagerne opnår en rente ved refinansieringen, der afspejler renten for de solgte obligationer. Der er således fuld overvæltning af renten til kunderne.

#### Nykredit Realkredit koncernen Aktiebeholdning fordelt på beholdningstyper

Mio. kr.	Aktiebeholdning		Ændring	Aktierisiko
	2011	2010		
Udenfor handelsbeholdningen	3.015	4.142	-1.127	302
- heraf strategiske aktier	2.064	3.309	-1.245	206
Handelsbeholdning	79	374	-295	8
Private Equity	595	518	77	60
<b>I alt</b>	<b>3.689</b>	<b>5.034</b>	<b>-1.345</b>	<b>369</b>

Note: Aktiebeholdningen til brug for opgørelse af aktierisikoen indeholder, udover beholdningen i note 19, afledte finansielle instrumenter og associerede selskaber.

#### Nykredit Realkredit koncernen Markedsrisici

Mio. kr.	2011			2010		
	Min.	Maks.	Ultimo	Min.	Maks.	Ultimo
Value-at-Risk (99%, tidshorisont på 1 dag)	89	321	120	107	232	110
Renterisiko (renteændring 100bp)	-261	455	367	205	940	434
- heraf uden for handelsbeholdning	-43	134	134	-32	214	137
- heraf fra realkreditaktiviteter	-7	108	50	-17	175	62
Aktierisiko (generelt fald på 10%)	320	514	369	387	533	503
- heraf reguleret over egenkapitalen	203	336	255	284	341	331
Valutarisiko:						
Valutapositioner EUR	11	1.222	187	35	825	547
Valutapositioner ØVRIGE	8	377	271	60	773	120
Rentevolatilitetsrisiko (Vega)	28	48	30	51	10	42

Note: Beregning af markedsrisici dækker både handels- og anlægsbeholdningen. Da en del af realkreditaktiviteterne er kategoriseret som anlægsbeholdning, er der overlap mellem renterisiko uden for handelsbeholdningen og renterisiko fra realkreditaktiviteter.

## LIKVIDITETSRSICI

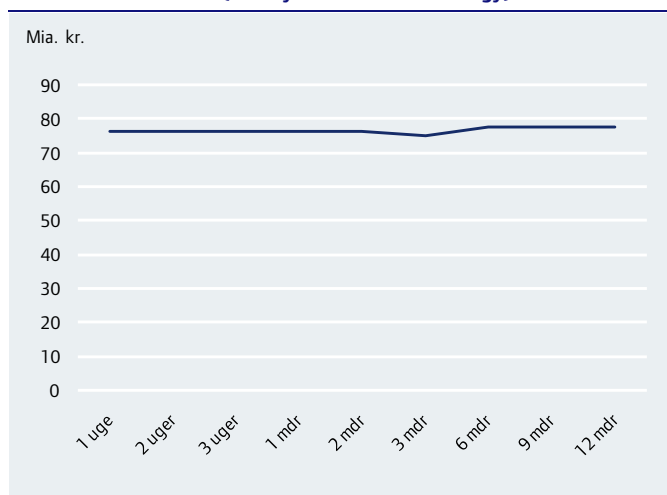
Likviditetsrisiko er risikoen for tab som følge af, at den aktuelle likviditetsbeholdning ikke er tilstrækkelig til at dække de aktuelle betalingsforpligtelser.

Nykredit har struktureret sit udlån på en måde, som sikrer en høj likviditet. Hovedparten af koncernens udlån er realkreditudlån finansieret med realkreditobligationer og særligt dækkede obligationer efter matchfunding-princippet. Realkreditkunderne indbetaler terminsydelser før eller senest samtidig med, at Nykredit skal udbetale midlerne til obligationsejerne, og realkreditudlånet og funderingen heraf er derfor likviditetspositiv. Hertil kommer, at udlånet i Nykredit Bank er finansieret af indlån.

Koncernens egenkapital og kapitalmarkedsfinansiering ekskl. realkreditobligationer og særligt dækkede obligationer er placeret i likvide danske og europæiske stats- og realkreditobligationer (covered bonds). Disse papirer er belånbare i Nationalbanken eller i øvrige europæiske centralbanker og kan derfor umiddelbart veksles til likviditet. Hertil kommer en mindre beholdning af pengemarkedsindskud,

### Realkreditvirksomhed

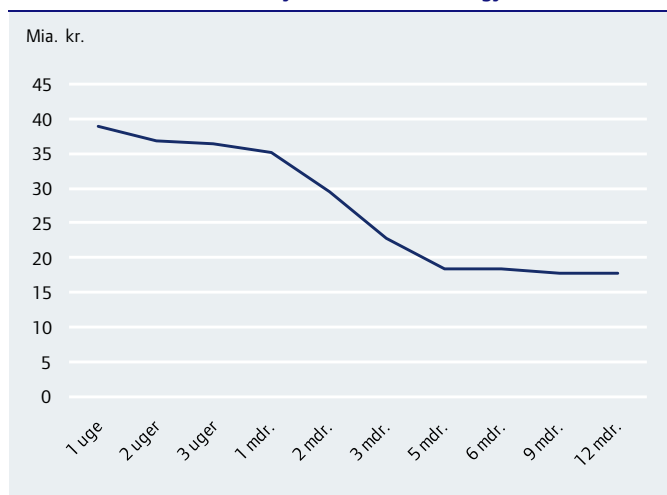
#### Stresstest af likviditet (Moody's Global Methodology)



Note: Likviditet fremskaffet ved udstedelse af junior covered bonds er inkluderet frem til udløb af disse.

### Bankvirksomhed

#### Stresstest af likviditet (Moody's Global Methodology)



aktier, kreditobligationer og lignende.

Beholdningen af likvide papirer sikrer, at Nykredit har en stor buffer til at dække likviditetsbevægelser drevet af kundeflows, restancer på udlånet, løbende omkostninger og forfald af kapitalmarkedsfinansiering.

Herudover anvendes koncernens likviditetsbeholdning til at sikre koncernens overholdelse af lovgivningens likviditetskrav, realkreditlovens krav om supplerende sikkerhedsstillelse for faldende ejendomspriser ved udstedelse af særligt dækkede obligationer og krav fra ratingbureauer for at opretholde de eksisterende høje ratings. Nykredit styrer efter at overholde alle ovennævnte krav med en bred margin.

Koncernens samlede likviditetsrisiko følges tæt og vurderes i Balance/ALCO-komiteén. Inden for de af bestyrelsen godkendte retningslinjer overvåger komiteén den løbende udvikling i koncernens selskaber. Den daglige styring af likviditetsrisici foretages på basis heraf i de enkelte selskaber.

Graferne viser udviklingen i likviditetsreserven i hhv. realkreditselskaberne og Nykredit Bank opgjort i et stressscenarie som defineret af Moody's Investors Service i "Bank Financial Strength Ratings: Global Methodology". Graferne viser, at koncernens selskaber er særdeles likvide i minimum 12 måneder frem.

Nykredit har tilpasset sin styring af likviditetsrisikoen som følge af den forretningsmæssige udvikling og den nye bekendtgørelse om ledelse og styring af pengeinstitutter. Den nye lovgivning stiller bl.a. detaljerede krav til likviditetspolitik herunder krav til likviditetsstresstest og likviditetsbuffer.

## OPERATIONELLE RISICI

Operational risiko er risikoen for tab som følge af utilstrækkelige/mislykkede processer, menneskelige fejl og handlinger, systemfejl og eksterne begivenheder.

Nykredits kapitalkrav for operationel risiko opgøres efter basisindikator-metoden. Det vil sige, at kapitalkravet opgøres som 15% af den gennemsnitlige bruttoindtjening. Kapitalkravet for operationel risiko udgjorde 1,5 mia. kr. ultimo 2011.

Forretningsområderne har ansvaret for den daglige styring af de operationelle risici. Fra centralt hold koordineres indsatsen, så der sikres konsistens og optimering på tværs af koncernen. Det er koncernens målsætning, at de operationelle risici til stadighed skal begrænses under hensyntagen til de omkostninger, der er forbundet dermed.

Nykredit registrerer og kategoriserer systematisk tabsgivende operationelle hændelser for at skabe overblik over kilder til tab og for at få et erfaringsgrundlag, som andre i organisationen kan lære af.

Forretningsnødplaner sikrer, at koncernen til stadighed har en forsvarlig drift i tilfælde af manglende it-forsyning eller andre krisesituationer.

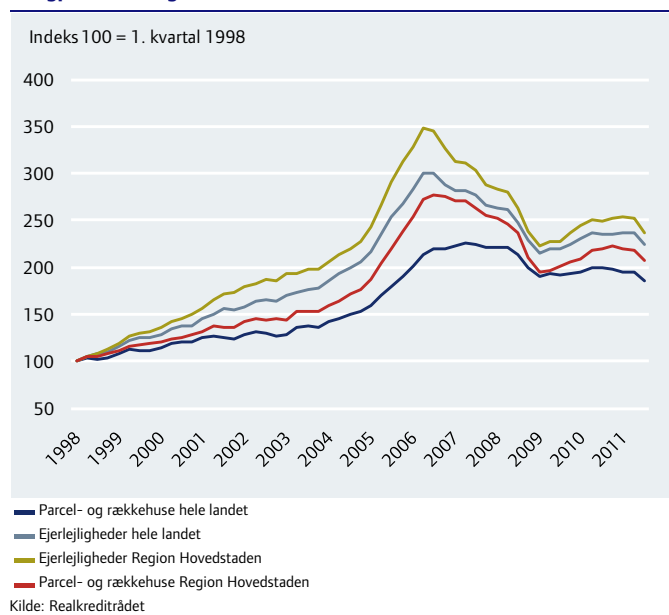
De operationelle risici i forbindelse med koncernens væsentligste aktiviteter, realkreditaktiviteter, er af natur begrænsede, da de bygger på en høj grad af standardisering.



**USIKKERHED VED INDREGNING OG MÅLING**

Udarbejdelse af årsrapporten medfører brug af kvalificerede regnskabsmæssige skøn. Disse skøn foretages af koncernens ledelse i overensstemmelse med regnskabspraksis og ud fra historiske erfaringer og forudsætninger, som ledelsen anser for forsvarlige og realistiske. I note 1 "Anvendt regnskabspraksis" under "Væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger" redegøres der for usikkerhed ved indregning og måling.

## UDLÅN

Nykredit Realkredit koncernen  
Boligprisudviklingen i Danmark

Koncernens samlede udlån udgjorde 1.123 mia. kr. ultimo 2011 mod 1.088 mia. kr. primo året. Det samlede udlån omfatter realkreditudlån til nominel værdi og bankudlån ekskl. reverseforretninger og garantier.

Koncernens realkreditudlån målt til dagsværdi udgjorde 1.084 mia. kr. mod 1.031 mia. kr. primo året. Koncernens realkreditudlån til nominel værdi ekskl. restancer steg med 38 mia. kr. til 1.068 mia. kr. ultimo året.

Koncernens bankudlån udgjorde 55,8 mia. kr. mod 58,8 mia. kr. primo året – et fald på 3,0 mia. kr. Koncernens reverseforretninger udgjorde 22,0 mia. kr. mod 12,9 mia. kr. primo året.

De samlede nedskrivninger (korrektivkonto) på realkredit- og bankudlån udgjorde 6.779 mio. kr. mod 8.369 mio. kr. primo året.

Koncernens garantier udgjorde 10,1 mia. kr. mod 15,2 mia. kr. primo året. Faldet skyldes lavere realkreditaktivitet samt ekstraordinært høje garantier ultimo 2010 grundet indkøringsproblemer i statens elektroniske tinglysningsssystem.

Nykredit Realkredit koncernen  
Udlån og garantier og nedskrivninger på udlån mv.

Mio. kr.	Udlån og garantier		Nedskrivninger på udlån (korrektivkonto) og hensættelser på garantier		Nedskrivninger på udlån, resultateffekt	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010
<b>Realkreditudlån<sup>1</sup></b>						
Nykredit Realkredit <sup>2</sup>	594.471	574.947	1.781	1.703	579	730
Totalkredit	473.704	455.260	704	523	447	158
<b>I alt</b>	<b>1.068.175</b>	<b>1.030.207</b>	<b>2.485</b>	<b>2.226</b>	<b>1.026</b>	<b>888</b>
Heraf restancer	569	571	-	-	-	-
<b>Bankudlån<sup>3</sup></b>						
Nykredit Bank <sup>4</sup>	53.494	56.076	2.885	3.168	453	423
Engagementer under afvikling <sup>5</sup>	2.282	2.757	1.409	2.975	-93	937
<b>I alt</b>	<b>55.776</b>	<b>58.833</b>	<b>4.294</b>	<b>6.143</b>	<b>360</b>	<b>1.360</b>
Reverseforretninger	22.007	12.920	-	-	-	-
Garantier	10.142	15.225	114	745	28	134
Heraf statsgarantiordningen	-	659	-	659	-1	279
<b>Nedskrivningsprocenter<sup>6</sup></b>						
Nykredit Realkredit	-	-	0,30	0,30	0,10	0,13
Totalkredit	-	-	0,15	0,11	0,09	0,03
<b>I alt</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>0,23</b>	<b>0,22</b>	<b>0,10</b>	<b>0,09</b>
Nykredit Bank	-	-	5,12	5,35	0,80	0,71
Engagementer under afvikling <sup>5</sup>	-	-	38,17	51,90	-2,52	16,36
<b>I alt</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>7,15</b>	<b>9,45</b>	<b>0,60</b>	<b>2,09</b>

<sup>1</sup> Realkreditudlån opgjort til nominel værdi inkl. restancer.

<sup>2</sup> Ekskl. koncerninternt udlån på 1.233 mio. kr. (2010: 581 mio. kr.).

<sup>3</sup> Bankudlån opgjort efter nedskrivninger (korrektivkonto).

<sup>4</sup> Ekskl. koncerninternt udlån på 125 mio. kr. (2010: 240 mio. kr.).

<sup>5</sup> Fra det tidligere Forstædernes Bank.

<sup>6</sup> Nedskrivningsprocenter er ekskl. reverseforretninger og garantier.

## REALKREDITUDLÅN

### Udlånsbestanden

Koncernens krediteksponering på realkreditudlån til nominel værdi, inkl. restancer, udgjorde 1.068 mia. kr. ultimo 2011 mod 1.030 mia. kr. primo året – en stigning på 38 mia. kr. Af stigningen udgør udlån til ejerboliger 22 mia. kr.

Sikkerhedsgrundlaget bag realkreditudlånet er fortsat stærkt. Hertil kommer, at realkreditudlån ydet via Totalkredit er omfattet af modregningsaftaler, der betyder, at Totalkredit kan modregne en del af de realiserede tab på realkreditudlån i fremtidige provisionsbetalinger til et pengeinstitut.

Sammensætningen af koncernens realkreditudlån fordelt på ejendoms- og låntyper mv. er vist på side 42. Opgørelsen dækker både realkreditudlån finansieret med realkreditobligationer og realkreditudlån finansieret med særligt dækkede obligationer.

Porteføljen er veldiversificeret på låntyper og geografi. 61% af det samlede realkreditudlån var ultimo året udlån til ejerboliger i Danmark.

Udlånet er geografisk fordelt med omkring halvdelen i Jylland og knap 27% i hovedstadsområdet. Andelen af udlån i udlandet er uændret og udgjorde 4,3% ultimo 2011.

Fordelingen af udlån på låntyper har ændret sig svagt i 2011. Andelen af udlån med afdragsfrihed steg fra 53% til 55%. Andelen af variabelt forrentede lån til private udgør 71% mod 69% året før. Heraf er 34% med renteloft. For udlån til erhverv udgjorde variabelt forrentede lån 80% mod 77% året før.

### Sikkerheder

Et væsentligt element i Nykredits kreditpolitik er at reducere risikoen i udlånsporteføljen ved at modtage sikkerheder. Den primære sikkerhed for udlån er pant i fast ejendom. Den stillede sikkerhed bliver løbende vurderet i forhold til ejendommens aktuelle markedsværdi.

Foruden pant i fast ejendom modtager Nykredit garantier fra offentlige myndigheder og pengeinstitutter. Garantier fra offentlige myndigheder er med til at reducere kreditrisikoen, primært på realkreditudlån til støttet byggeri. De offentlige garantier stilles som selvskyldnerkaution. Det betyder, at Nykredit kan udnytte garantien, når et lån kommer i restance.

Pengeinstitutgarantierne omfatter garantier for anmærkningsfri tinglysning af pantebreve og garantier for forhåndslån i forbindelse med nybyggeri samt tabsgarantier.

Omfanget af tabsgaranteret realkreditudlån hos de samarbejdende pengeinstitutter udgjorde 19 mia. kr.

Lån omfattet af modregningsret udgjorde 377 mia. kr. ultimo 2011.

**Nykredit Realkredit koncernen**  
**Realkreditlån på ejendoms kategorier<sup>1</sup>**

Nominal værdi ultimo 2011 Mio. kr./antal	Ejerbolig	Privat udlejning	Industri og håndværk	Kontor og forretning	Landbrug	Alment byggeri	Øvrige	I alt
<b>Realkreditlån</b>								
- Obligationsrestgæld	656.131	107.953	24.489	98.346	101.885	62.302	16.499	1.067.606
- Antal lån	685.594	30.782	3.367	16.768	44.144	20.419	3.105	804.179
Obligationsrestgæld fordelt på lån med								
- offentlige garantier	1	173	-	34	314	47.108	128	47.757
- garantier fra pengeinstitutter	19.227	4	-	-	50	-	1	19.281
- modregningsaftale i pengeinstitutterne	377.423	-	-	-	-	-	-	377.423
- uden garanti	259.481	107.777	24.489	98.312	101.522	15.194	16.371	623.145
<b>I alt</b>	<b>656.131</b>	<b>107.953</b>	<b>24.489</b>	<b>98.346</b>	<b>101.885</b>	<b>62.302</b>	<b>16.499</b>	<b>1.067.606</b>
<b>Obligationsrestgæld fordelt på låntype</b>								
Fastforrentede lån								
- med afdrag	133.907	13.650	2.165	7.175	8.728	13.976	3.403	183.003
- med midlertidig afdragsfrihed	53.754	3.758	49	2.327	1.922	24	81	61.913
Rentetilpasningslån								
- med afdrag	36.944	3.206	846	3.576	2.276	11.311	313	58.472
- F1-lån med afdrag	49.909	7.231	2.395	9.634	13.426	9.361	1.145	93.100
- med midlertidig afdragsfrihed	100.375	12.736	4.246	6.198	3.628	356	232	127.770
- F1-lån med afdragsfrihed	115.769	21.950	2.571	26.888	26.236	126	561	194.100
Lån med pengemarkedsbaseret rente								
Med renteloft								
- med afdrag	68.021	2.347	300	1.393	3.534	92	900	76.587
- med midlertidig afdragsfrihed	92.263	1.599	17	398	3.765	25	67	98.134
Uden renteloft								
- med afdrag	410	5.684	6.316	14.028	8.394	301	5.357	40.490
- med midlertidig afdragsfrihed	4.763	35.636	5.585	26.688	29.684	293	4.187	106.836
Indekslån	17	158	-	42	293	26.437	254	27.201
<b>I alt</b>	<b>656.131</b>	<b>107.953</b>	<b>24.489</b>	<b>98.346</b>	<b>101.885</b>	<b>62.302</b>	<b>16.499</b>	<b>1.067.606</b>
<b>Obligationsrestgæld fordelt på geografi</b>								
- Hovedstadsområdet	178.532	39.184	2.164	27.503	3.853	25.065	5.723	282.023
- Resten af Østdanmark	68.044	6.469	2.103	4.217	14.009	4.919	1.513	101.274
- Fyn	57.575	7.294	1.048	5.173	9.316	5.833	1.288	87.527
- Jylland	341.304	42.074	14.778	41.845	74.395	26.485	7.973	548.855
- Færøerne og Grønland	2.069	305	1	99	-	-	2	2.476
- Udland	8.608	12.627	4.395	19.508	312	-	-	45.450
<b>I alt</b>	<b>656.131</b>	<b>107.953</b>	<b>24.489</b>	<b>98.346</b>	<b>101.885</b>	<b>62.302</b>	<b>16.499</b>	<b>1.067.606</b>
<b>Obligationsrestgæld fordelt på størrelse af restgæld, mio. kr.</b>								
0-2	508.576	18.172	1.654	8.841	23.527	6.912	1.181	568.863
2-5	134.820	18.386	2.357	11.552	31.400	8.701	1.911	209.128
5-20	11.697	32.422	5.086	22.696	39.774	26.562	5.887	144.124
20-50	986	15.138	3.211	13.355	5.677	14.622	3.819	56.807
50-100	51	5.485	2.072	9.170	1.097	3.803	1.112	22.790
100-	-	18.350	10.109	32.733	411	1.702	2.589	65.893
<b>I alt</b>	<b>656.131</b>	<b>107.953</b>	<b>24.489</b>	<b>98.346</b>	<b>101.885</b>	<b>62.302</b>	<b>16.499</b>	<b>1.067.606</b>
<b>Obligationsrestgæld fordelt på restløbetid, år</b>								
0-10	12.454	6.850	3.550	20.157	2.305	3.093	720	49.129
10-15	27.343	8.567	7.646	22.254	3.419	7.200	2.064	78.493
15-20	36.227	13.796	7.495	33.499	8.990	10.837	2.847	113.691
20-25	247.728	37.792	798	7.097	44.284	10.452	4.473	352.623
25-30	332.379	40.895	5.001	15.340	42.887	11.575	6.388	454.464
30-35	-	45	-	-	-	12.894	6	12.945
35-	-	9	-	-	-	6.251	-	6.260
<b>I alt</b>	<b>656.131</b>	<b>107.953</b>	<b>24.489</b>	<b>98.346</b>	<b>101.885</b>	<b>62.302</b>	<b>16.499</b>	<b>1.067.606</b>

<sup>1</sup> Fordelingen på ejendoms kategorier er ikke direkte sammenlignelig med koncernens forretningsområder.

### Nedskrivninger på realkreditudlån

Der foretages løbende individuel gennemgang og risikovurdering af alle realkreditengagementer over 300 mio. kr. (signifikante engagementer) med henblik på at afdække objektiv indikation på værdiforringelse og en forventet negativ effekt på de fremtidige betalingsstrømme fra lånet. På basis heraf foretages individuel nedskrivning på de relevante lån. Engagementer under 300 mio. kr. gennemgås med henblik på vurdering af behov for individuel nedskrivning, når en objektiv indikation på værdiforringelse konstateres.

Udlån til kunder med lav kunderating, hvorpå der ikke nedskrives individuelt, indgår i en gruppevis vurdering. De gruppevise nedskrivninger foretages på grupper af kunder med ensartede kreditrisici.

De gruppevise nedskrivninger udgør summen af bidrag fra ratingmigrationsmodeller og ledelsesskøn (management judgement).

Ratingmigrationsmodellerne opgør nedskrivninger ud fra migrationer i kreditkvalitet, herunder indtrufne makroøkonomiske hændelser som eksempelvis konjunkturændringer mv., der endnu ikke er afspejlet i de registrerede ratings på enkeltlåsniveau. Management judgement supplerer modellerne ved at inddrage aktuelle ekspertvurderinger samt forventninger til udviklingen i kreditrisiko på udvalgte segmenter.

Koncernens værdiforringede realkreditudlån steg samlet med 2.127 mio. kr. til 8.126 mio. kr. ultimo 2011. Stigningen kan i al væsentlighed henføres til udlån til ejerboliger og privat udlejning.

Værdiforringede lån omfatter de udlån, hvorpå der er konstateret objektiv indikation for værdiforringelse, og hvor der er foretaget individuel nedskrivning.

Realkreditudlån med lav kunderating uden nedskrivning udgjorde 71,5 mia. kr. ultimo 2011. Disse lån har en forhøjet risiko for fremtidig misligholdelse, men ikke nødvendigvis en høj risiko for fremtidige tab, da tabsrisikoen også afhænger af eventuelle sikkerheder bag lånet.

I 2011 er modellerne til gruppevis nedskrivning blevet justeret i henhold til en ny principbaseret tilgang til at opgøre dagsværdien af realkreditudlån. Justeringen har ikke haft væsentlig resultatmæssig effekt i 2011.

Koncernens samlede nedskrivninger (korrektivkonto) på realkreditudlån steg i 2011 med 259 mio. kr. og udgjorde 2.485 mio. kr. ultimo året.

### Nykredit Realkredit koncernen

#### Krediteksponering på realkreditudlån fordelt på ejendoms kategorier<sup>1</sup>

Mio. kr.	2011			2010		
	Udlån ultimo	Værdiforringede lån – individuelt nedskrevet	Udlån til kunder med lav rating uden nedskrivning	Udlån ultimo	Værdiforringede lån – individuelt nedskrevet	Udlån til kunder med lav rating uden nedskrivning
Ejerbolig	656.402	3.559	40.622	634.814	2.217	32.197
Privat udlejning	108.029	3.425	12.120	102.232	2.833	15.756
Industri og håndværk	24.529	281	986	25.671	397	1.192
Kontor og forretning	98.434	372	8.477	88.955	267	8.317
Landbrug	101.948	620	7.471	101.527	230	6.156
Alment byggeri	62.324	86	1.510	62.353	20	1.600
Øvrige	16.509	54	337	14.655	35	367
<b>I alt</b>	<b>1.068.175</b>	<b>8.397</b>	<b>71.523</b>	<b>1.030.207</b>	<b>5.999</b>	<b>65.585</b>

<sup>1</sup> Fordelingen på ejendoms kategorier er ikke direkte sammenlignelig med koncernens forretningsområder.

Note: Udlån med lav kunderating omfatter andel af misligholdte lån samt ratingklasse 0-2, som i henhold til Nykredits interne kreditmodeller har en sandsynlighed for misligholdelse på over 3%, men hvor der endnu ikke er nedskrevet.

For fuldstændig opdeling af realkreditudlånet i ratingklasser henvises til note 46.

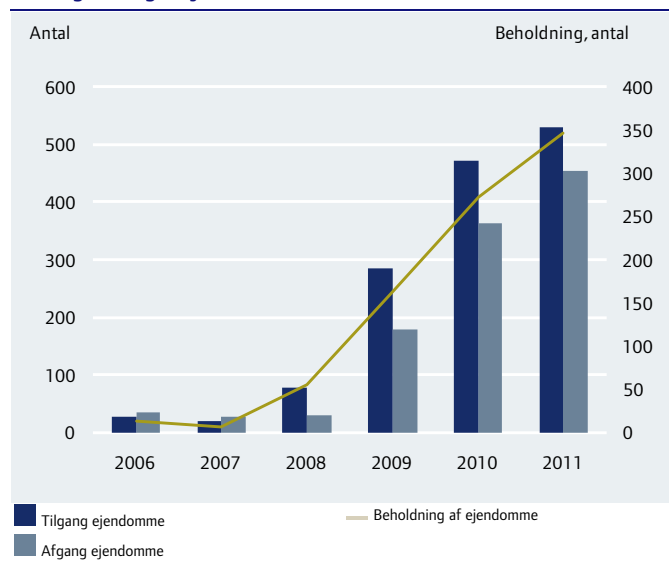
### Nykredit Realkredit koncernen

#### Nedskrivninger på realkreditudlån fordelt på ejendoms kategorier<sup>1</sup>

Mio. kr.	2011				2010			
	Individuelle nedskrivninger	Gruppevise nedskrivninger	Nedskrivninger i alt	Resultat-effekt i alt	Individuelle nedskrivninger	Gruppevise nedskrivninger	Nedskrivninger i alt	Resultat-effekt i alt
Ejerbolig	643	417	1.060	735	413	357	770	367
Privat udlejning	336	126	462	-163	519	181	700	-25
Industri og håndværk	96	71	167	78	157	45	202	139
Kontor og forretning	131	98	229	70	95	163	258	207
Landbrug	114	366	480	288	56	161	217	182
Alment byggeri	7	3	10	-10	3	19	22	1
Øvrige	33	44	77	28	16	41	57	17
<b>I alt</b>	<b>1.360</b>	<b>1.125</b>	<b>2.485</b>	<b>1.026</b>	<b>1.259</b>	<b>967</b>	<b>2.226</b>	<b>888</b>

<sup>1</sup> Fordelingen på ejendoms kategorier er ikke direkte sammenlignelig med koncernens forretningsområder.

### Nykredit Realkredit koncernen Overtagne/solgte ejendomme



### Nykredit Realkredit koncernen Restanceprocent 75 dage efter termin

Termin	Restance af samlet terminsydelse %	Obl.restgæld berørt af restancer af samlet obl.restgæld %	Obl.restgæld berørt af restancer Mia. kr.
<b>2011</b>			
- September	0,60	0,67	7,1
- Juni	0,56	0,66	7,0
- Marts	0,66	0,66	6,9
<b>2010</b>			
- December	0,62	0,74	7,7
- September	0,64	0,75	7,8

### Nykredit Realkredit koncernen Restanceprocent på realkreditudlån – 75 dage efter septembertermin



Nedskrivningerne ultimo fordeler sig på ejerboliger og øvrige erhverv med hhv. 1.060 mio. kr. og 1.425 mio. kr.

Koncernens samlede nedskrivninger (korrektivkonto) udgør 0,23% af det samlede realkreditudlån.

#### Individuelle nedskrivninger

Individuelle nedskrivninger på realkreditudlån udgjorde 1.360 mio. kr. mod 1.259 mio. kr. primo året.

Stigningen i de individuelle nedskrivninger på 101 mio. kr. var sammensat af nye nedskrivninger på 878 mio. kr., tilbageførsler på 392 mio. kr. og endelig tab på 385 mio. kr.

#### Gruppevise nedskrivninger

Koncernens gruppevise nedskrivninger på realkreditudlån udgjorde 1.125 mio. kr. ultimo 2011 mod 967 mio. kr. primo året – en stigning på 158 mio. kr. Af de gruppevise nedskrivninger ultimo 2011 tegner Ejerboliger og Landbrug sig for henholdsvis 37% og 33%.

#### Resultateffekt

Den samlede resultateffekt af nedskrivninger på realkreditudlån udgjorde 1.026 mio. kr. mod 888 mio. kr. i 2010. Af årets nedskrivninger på udlån kan 735 mio. kr. eller 72% henføres til ejerboliger.

#### Overtagne ejendomme

I 2011 har koncernen overtaget 529 ejendomme og solgt 455. Beholdningen af ejendomme udgjorde 347 ultimo 2011 mod 273 primo året. Af beholdningen ultimo året udgjorde ejerboliger 245.

#### Restancer

Restanceprocenten ultimo 2011 er faldet i forhold til ultimo 2010. For septemberterminen var koncernens 75-dages restancer på realkreditudlån i procent af de samlede forfaldne ydelser 0,60 mod 0,64 på samme tidspunkt i 2010.

**BANKUDLÅN**

Koncernens krediteksponering på bankudlån mv. udgjorde 87,9 mia. kr. ultimo 2011 mod 87,0 mia. kr. primo året.

Af den samlede krediteksponering udgjorde bankudlån 55,8 mia. kr. ultimo mod 58,8 mia. kr. primo året – et fald på 3,0 mia. kr. Bankudlånet før nedskrivninger var på hhv. 60,0 mia. kr. ultimo og 65,0 mia. kr. primo året.

**Nedskrivninger – korrektivkonto**

I lighed med realkreditudlån foretages individuelle og gruppevise nedskrivninger på bankudlånet. Der foretages løbende individuel gennemgang og risikovurdering af alle bankengagementer over 150 mio. kr. (signifikante engagementer) med henblik på at afdække objektiv indikation på værdiforringelse.

Mindst én gang årligt bliver bankens engagementer over 2 mio. kr. gennemgået. Det sker som led i overvågningen af kreditengagementer på grundlag af opdaterede regnskaber og kundeoplysninger. Herud-

**Nykredit Realkredit koncernen  
Bankudlån og garantier**

Mio. kr.	2011	2010
Bankudlån	53.494	56.076
Engagementer under afvikling <sup>1</sup>	2.282	2.757
Reverseforretninger	22.007	12.920
Garantier	10.142	15.225
<b>I alt</b>	<b>87.925</b>	<b>86.978</b>

<sup>1</sup> Fra det tidligere Forstædernes Bank.

**Nykredit Realkredit koncernen  
Hensættelser på garantier**

Mio. kr.	2011	2010
Private	1	4
Erhverv <sup>1</sup>	61	44
Engagementer under afvikling <sup>2</sup>	52	38
<b>I alt før hensættelser til bankpakke I</b>	<b>114</b>	<b>86</b>
Bankpakke I	-	659
<b>I alt</b>	<b>114</b>	<b>745</b>

<sup>1</sup> Erhverv inkl. Markets & Asset Management.

<sup>2</sup> Fra det tidligere Forstædernes Bank.

**Bankudlån og garantier fordelt på brancher**

Mio. kr.	Udlån og garantier		Nedskrivninger og hensættelser	
	2011	2010	2011	2010
<b>Offentlige</b>	<b>542</b>	<b>806</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Landbrug, jagt, skovbrug og fiskeri	2.448	2.556	120	82
Industri og råstofindvinding	5.652	6.627	105	256
Energiforsyning	1.306	2.418	33	18
Bygge og anlæg	1.687	1.482	254	285
Handel	2.472	2.235	287	375
Transport, hoteller og restauranter	2.308	1.634	138	61
Information og kommunikation	964	1.443	65	54
Finansiering og forsikring	28.656	18.616	935	1.705
Fast ejendom	14.488	16.500	1.264	1.664
Øvrige erhverv	7.766	10.350	530	1.481
<b>I alt erhverv</b>	<b>67.747</b>	<b>63.861</b>	<b>3.731</b>	<b>5.981</b>
<b>Private</b>	<b>19.636</b>	<b>22.311</b>	<b>676</b>	<b>907</b>
<b>I alt</b>	<b>87.925</b>	<b>86.978</b>	<b>4.407</b>	<b>6.888</b>

Fordelingen er baseret på den offentlige branchestatistik og er derfor ikke direkte sammenlignelig med bankens forretningsområder. Fordelingen er i 2011 baseret på den officielle standard DB07, hvilket betyder, at præsentationen er ændret sammenlignet med årsrapporten 2010. Sammenligningstal pr. 31. december 2010 er tilpasset.

over gennemgås alle engagementer med risikosignaler, hvorved også mindre udlån gennemgås med henblik på fastlæggelse af behovet for ændring af rating eller for individuel nedskrivning.

Udlån, hvorpå der ikke er foretaget individuel nedskrivning, indgår i beregningen af bankens gruppevise nedskrivninger.

De gruppevise nedskrivninger omfatter en række modelberegnete nedskrivninger, der suppleres med ledelsesskøn (management judgement).

De modelberegnete nedskrivninger omfatter for det første nedskrivninger, der skyldes de ændringer i Basel II-kreditparametrene, som Nykredit har registreret i løbet af året. For det andet foretages der en beregning af de nedskrivninger, der må forventes som følge af kendte konjunkturforskel, som endnu ikke har vist sig i de registrerede Basel II-kreditparametre.

Basel-parametrene tilpasses i beregningerne til de krav, der stilles i regnskabsreglerne.

Koncernens værdiforringede bankudlån udgjorde 6.298 mio. kr. ultimo 2011.

Værdiforringede udlån omfatter de udlån, hvorpå der er konstateret objektiv indikation på værdiforringelse, og hvor der er foretaget individuel nedskrivning.

Bankudlån til kunder med lav rating udgjorde 3,2 mia. kr. ultimo 2011. Disse lån har en forhøjet risiko for fremtidig misligholdelse, men ikke nødvendigvis en høj risiko for fremtidige tab, jf. at tabsrisikoen også afhænger af eventuelle sikkerheder bag lånet.

Nedskrivninger på udlån (korrektivkonto) udgjorde 4.293 mio. kr. mod 6.143 mio. kr. ultimo 2010.

*Individuelle nedskrivninger*

Koncernens individuelle nedskrivninger på bankudlån udgjorde 3.985 mio. kr. mod 5.721 mio. kr. primo året.

Faldet i de individuelle nedskrivninger på 1.736 mio. kr. er sammensat af nye nedskrivninger med 867 mio. kr., tilbageførsler med 493 mio. kr. og endelig tab med 2.110 mio. kr.

Den væsentligste ændring kunne henføres til engagementer under afvikling, hvor nedskrivningerne faldt fra 2.975 mio. kr. til 1.409 mio. kr. ultimo 2011.

*Gruppevise nedskrivninger*

Koncernens gruppevise nedskrivninger på bankudlån udgjorde 308 mio. kr. mod 422 mio. kr. primo året. Faldet i gruppevise nedskrivninger er jævnt fordelt på brancher.

*Garantier*

Koncernen udsteder løbende garantier, herunder garantier stillet over for realkreditinstitutter.

De samlede garantier udgjorde 10,1 mia. kr. ultimo 2011 mod 15,2 mia. kr. primo året.

Ultimo 2011 var der foretaget hensættelser på garantier for 114 mio. kr. mod 745 mio. kr. primo året. Af hensættelsen primo kunne 659 mio. kr. henføres til bankpakke I. Hensættelsen på 659 mio. kr. er i 1. kvartal 2011 indbetalt til Finansiell Stabilitet.

*Resultateffekt*

Årets nedskrivninger på udlån mv. viste en positiv udvikling i forhold til 2010 med et fald på 827 mio. kr. og udgjorde 388 mio. kr. mod 1.215 mio. kr. i 2010 eksklusive udgiften til bankpakke I på 279 mio. kr.

Faldet på 827 mio. kr. kunne især henføres til engagementer under afvikling, hvor de underliggende udlån har vist en forbedret kreditkvalitet og dermed givet mulighed for tilbageførsel af tidligere foretagne nedskrivninger. Nedskrivninger på udlån gav således en indtægt på 93 mio.

kr. mod en udgift på 937 mio. kr. i 2010.

Hensættelser på garantier faldt fra en udgift på 134 mio. kr. i 2010 til 28 mio. kr. i 2011. Udviklingen kunne blandt andet henføres til afvikling af bankpakke I, hvor udgiften udgjorde 279 mio. kr.

**Nykredit Realkredit koncernen****Krediteksponering på bankudlån før nedskrivninger**

Mio. kr.	2011			2010		
	Udlån ultimo	Værdiforringede udlån – individuelt nedskrevet	Udlån til kunder med lav rating uden nedskrivning	Udlån ultimo	Værdiforringede udlån – individuelt nedskrevet	Udlån til kunder med lav rating uden nedskrivning
Private	16.134	754	1.277	17.003	928	1.374
Øvrige erhverv	44.061	5.544	1.908	47.973	7.228	3.866
<b>I alt</b>	<b>60.195</b>	<b>6.298</b>	<b>3.185</b>	<b>64.976</b>	<b>8.156</b>	<b>5.240</b>

For fuldstændig opdeling af bankudlånet i ratingklasser henvises til note 46.

**Nykredit Realkredit koncernen****Nedskrivninger på bankudlån fordelt på forretningsområder<sup>1</sup>**

Mio. kr.	2011				2010			
	Individuelle nedskrivninger	Gruppevise nedskrivninger	Nedskrivninger i alt	Resultat-effekt i alt	Individuelle nedskrivninger	Gruppevise nedskrivninger	Nedskrivninger i alt	Resultat-effekt i alt
Private	379	70	449	100	406	91	497	209
Erhverv <sup>1</sup>	2.224	211	2.435	353	2.392	279	2.671	214
Engagementer under afvikling <sup>2</sup>	1.382	27	1.409	-93	2.923	52	2.975	937
<b>I alt</b>	<b>3.985</b>	<b>308</b>	<b>4.293</b>	<b>360</b>	<b>5.721</b>	<b>422</b>	<b>6.143</b>	<b>1.360</b>

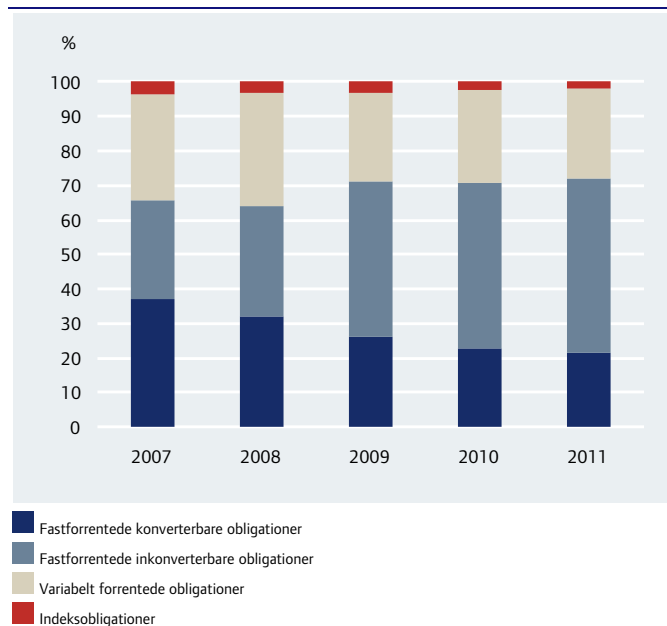
<sup>1</sup> Erhverv inkl. Markets & Asset Management.

<sup>2</sup> Fra det tidligere Forstædernes Bank.



# FUNDING

## Fordeling af udstedt mængde realkreditobligationer og særligt dækkede obligationer på obligationstyper



## Nykredit Realkredit koncernen

### Ratings

	Obl. <sup>2</sup> mia. kr.	Moody's Investors Service	Standard & Poor's
<b>Særligt dækkede obligationer, realkreditobligationer og junior covered bonds</b>			
<b>Nykredit Realkredit A/S</b>			
- Kapitalcenter C (covered bonds, RO)	5	Aa1	AAA
- Kapitalcenter D (covered bonds, RO)	278	Aa1	AAA
- Kapitalcenter E (covered bonds, SDO)	435	Aaa	AAA
- Kapitalcenter E (junior covered bonds, JCB)	26	A2 <sup>1</sup>	-
- Kapitalcenter G (covered bonds, RO)	16	Aa3	-
- Kapitalcenter H (covered bonds, SDO)	240	Aa1	AAA
- Kapitalcenter H (junior covered bonds, JCB)	5	A2 <sup>1</sup>	-
- Instituttet i øvrigt (covered bonds, RO)	3	Aa1	AAA
<b>Totalkredit A/S</b>			
- Kapitalcenter C (covered bonds, RO)	75	Aaa	AAA
<b>Andre ratings</b>			
<b>Nykredit Realkredit A/S</b>			
- Kort usikret rating		P-1	A-1
- Lang usikret rating		A2 <sup>1</sup>	A+
- Hybrid kapital (Tier 1)		Baa2 <sup>1</sup>	BBB
<b>Nykredit Bank A/S</b>			
- Kort deposit rating		P-1	A-1
- Lang deposit rating		A2 <sup>1</sup>	A+
- Bank Financial Strength Rating (BFSR)		C <sup>-1</sup>	-
<b>Euro MTN Program</b>			
- Kort seniorgæld		P-1	A-1
- Lang seniorgæld		A2 <sup>1</sup>	A+
<b>Euro Commercial Paper Program og Certificate of Deposit Program</b>			
- Kort seniorgæld		P-1	A-1

<sup>1</sup> Negative outlook.  
<sup>2</sup> Udstedte obligationer til nominal værdi pr. 2. januar 2012.

## OBLIGATIONSUDSTEDelser

Nykredit Realkredit koncernen er en af de største private obligationsudstedere i Europa.

Nykredit Realkredit koncernens obligationsudstedelse består primært af særligt dækkede obligationer og realkreditobligationer.

Herudover har koncernen udstedt hybrid kernekapital og obligationer til finansiering af supplerende sikkerhed i medfør af § 33e i lov om realkreditlån og realkreditobligationer mv. (junior covered bonds) i Nykredit Realkredit.

Nykredit Bank har udstedt obligationer under EMTN- og ECP-programmerne som en del af sit finansieringsprogram.

Nykredit Realkredit lancerede i februar 2011 et Global Covered Securities (GCS) program som en del af sit finansieringsprogram. Formålet med programmet er at funde særligt dækkede obligationer og junior covered bonds i kapitalcenter E og kapitalcenter H i andre valutaer end DKK, EUR og SEK.

Nykredit Realkredit koncernen åbnede i august 2011 et nyt SDO-kapitalcenter H til udstedelse af obligationer, som finansierer lån med refinansiering. Kapitalcenter H blev første gang benyttet ved refinansieringen den 1. oktober 2011, hvor eksisterende lån i kapitalcenter E samt privatlån i kapitalcenter D blev refinansieret i kapitalcenter H.

Den fælles funding, hvor udlån i både Nykredit Realkredit og Totalkredit finansieres via udstedelse af særligt dækkede obligationer fra Nykredit Realkredit, udvides til også at omfatte kapitalcenter H efter samme princip som den fælles funding af kapitalcenter E.

Kapitalcenter H havde den 2. januar 2012 en udestående mængde på 240 mia. kr. særligt dækkede obligationer.

Fordelingen af Nykredit Realkredit koncernens obligationsudstedelser er 60% særligt dækkede obligationer, 35% realkreditobligationer, 2% junior covered bonds, 1% hybrid kernekapital samt 2% øvrige obligationer.

## RATING

Nykredit Realkredit A/S, Nykredit Bank A/S og hovedparten af koncernens funding er ratet af de internationale ratingbureauer Moody's Investors Service (Moody's) og Standard & Poor's.

Nykredit Realkredit A/S' obligationsudstedelse består primært af særligt dækkede obligationer (SDO) og realkreditobligationer (RO). Herudover er udstedt obligationer til finansiering af supplerende sikkerhed i medfør af § 33 e i lov om realkreditlån og realkreditobligationer mv. (junior covered bonds) samt hybrid kernekapital.

Nykredit Bank A/S har udstedt seniorgæld som en del af bankens finansieringsprogram.

Kun realkreditobligationer anvendt til funding af indeksslån og lån udbetalt før september 1993 har ikke en rating.

Særligt dækkede obligationer udstedt i Nykredit Realkredit A/S' ny-åbnede kapitalcenter H har i september 2011 fra Standard & Poor's fået topratingen AAA.

Standard & Poor's har desuden i december 2011 bekræftet Nykredit Realkredit A/S' og Nykredit Bank A/S' usikrede ratings på de eksisterende niveauer i forbindelse med en ændring af bureauets kriterier. Som følge af de ændrede kriterier blev ratingen af hybrid kernekapital udstedt af Nykredit Realkredit A/S samtidig sænket med ét trin til BBB.

Moody's tildelte i februar 2011 realkreditobligationer udstedt i kapitalcenter G ratingen Aa3.

Ratingen af realkreditobligationer udstedt i kapitalcenter D blev i juli 2011 af Moody's sænket med ét trin til Aa1.

I september 2011 tildelte Moody's særligt dækkede obligationer udstedt i det nyåbnede kapitalcenter H ratingen Aa1.

Ratingen af junior covered bonds udstedt i kapitalcenter E blev i 2011 af Moody's sænket med to trin til A2 med negativt outlook.

I oktober 2011 tildelte Moody's junior covered bonds udstedt i kapitalcenter H ratingen A2 med negativt outlook.

Moody's har i juli 2011 sænket Nykredit Realkredit A/S' og Nykredit Bank A/S' lange usikrede ratings med ét trin til A2 med negativt outlook.

Ratingen af efterstillede gældsudstedelser er ligeledes nedjusteret ét trin af Moody's.

En række markedsdeltagere fravalgte i 2011 Moody's Investors Service.

De seneste analyser fra Standard & Poor's og Moody's vedrørende Nykredit er tilgængelige på [nykredit.com/ir](http://nykredit.com/ir).

#### UDSTEDTE SÆRLIGT DÆKKEDE OBLIGATIONER OG REALKREDITOBLIGATIONER

Nykredit Realkredit koncernens obligationer udstedes ved daglig tap-emission kombineret med tre årlige refinansieringsauktioner for Tilpasningslån, Cibor-baserede lån og RenteMaxlån i marts, september og december. Nykredit Realkredit har desuden udstedt obligationer med udløb den 1. juli 2013, så der fremover vil være fire refinansieringsauktioner årligt.

Nykredit Realkredit koncernen har desuden valgt at fremrykke kundernes opsigelsesfrist før en refinansiering, således at opsigelse skal ske senest to måneder før udløb af obligationerne. Fremrykningen er et led i tilpasning til LCR-kravet om at have likviditet til at møde alle betalinger 30 dage frem. Fremrykningen sikrer, at en refinansieringsauktion kan være afsluttet mere end én måned, før obligationerne udløber. Den nye opsigelsesfrist er gældende fra refinansieringen den 1. april 2012.

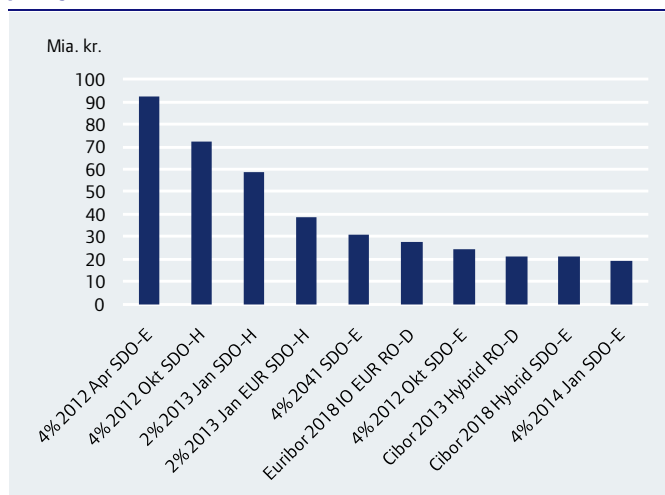
#### Bruttoudstedelse af realkreditobligationer og særligt dækkede obligationer

Mia. kr./%	Bruttoudstedelse		Udestående mængde	
	2011	2010	2011	2010
<b>Nominel bruttoemission</b>	<b>465</b>	<b>464</b>	-	-
- heraf refinansiering	298	253	-	-
<b>Total nominel udstedt mængde</b>	-	-	<b>1.243</b>	<b>1.236</b>
- obligationer med udløb den 1. januar 2012 i forbindelse med refinansiering, udtræk mv.	-	-	165	199
<b>Obligationstyper (%)</b>				
Fastforrentede konverterbare obligationer	8	12	21	23
Fastforrentede inkonverterbare stående obligationer	77	76	51	48
Variabelt forrentede obligationer uden renteloft	13	6	13	14
Variabelt forrentede obligationer med renteloft	3	5	13	13
Indeksobligationer	0	0	2	2
<b>I alt</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>Valuta (%)</b>				
DKK	82	82	86	85
EUR	16	17	14	14
SEK	2	2	1	1
<b>I alt</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>Restløbetid (%)</b>				
Under 10 år	91	82	60	57
10-19 år	2	6	13	14
20-29 år	1	1	7	8
30 år og derover	6	10	20	22
<b>I alt</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

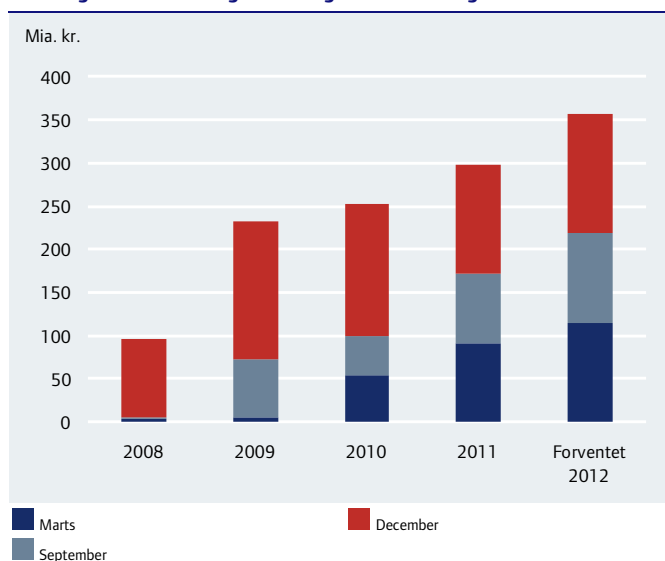
### Udviklingen i rentespænd



### Nykredits største serier på NASDAQ OMX Copenhagen A/S pr. 4. januar 2012



### Størrelse på Nykredit Realkredit koncernens refinansieringsauktioner af særligt dækkede obligationer og realkreditobligationer



I forbindelse med refinansieringen af variabelt forrentede lån i 2011 blev der udstedt obligationer for 298 mia. kr. Den løbende tapemission af obligationer udgjorde 167 mia. kr. i 2011.

Markedet for Nykredits covered bonds udviklede sig positivt i 2011 – med rekordlave renter til følge.

Nykredit Realkredit koncernen meddelte den 21. juni 2011, at der arbejdes med at indføre tolagsbelåning på privatområdet i første halvår 2012. Koncernen gennemførte tolagsbelåning på erhvervsområdet i 2009. Tolagsbelåning betyder, at den inderste del af en belåning sker efter reglerne for særligt dækkede obligationer, mens den yderste del følger reglerne for realkreditobligationer. Tolagsbelåning forventes at kunne mindske kravet til ekstra sikkerhed ved ejendomsprisfald.

Det er forventningen, at Nykredit Realkredit koncernen med tolagsbelåningen vil øge nyudstedelsen af realkreditobligationer fremadrettet. Den primære del af koncernens udstedelser vil dog fortsat være i særligt dækkede obligationer.

Der var ved udgangen af 2011 udstedt nominelt 1.078 mia. kr. realkreditobligationer og særligt dækkede obligationer, ekskl. obligationer med udløb den 1. januar 2012.

### OBLIGATIONERNES OMSÆTTELIGHED

Nykredit Realkredit koncernen tilstræber store, likvide benchmark-obligationsserier for at opnå en effektiv prisdannelse på obligationerne. Samtidig skal Nykredit Realkredit koncernen opfylde låntagernes ønske om flere forskellige realkreditprodukter, hvilket medfører, at der udstedes obligationer med forskellige rentelofte, rentefastsættelsesmetoder, løbetider mv.

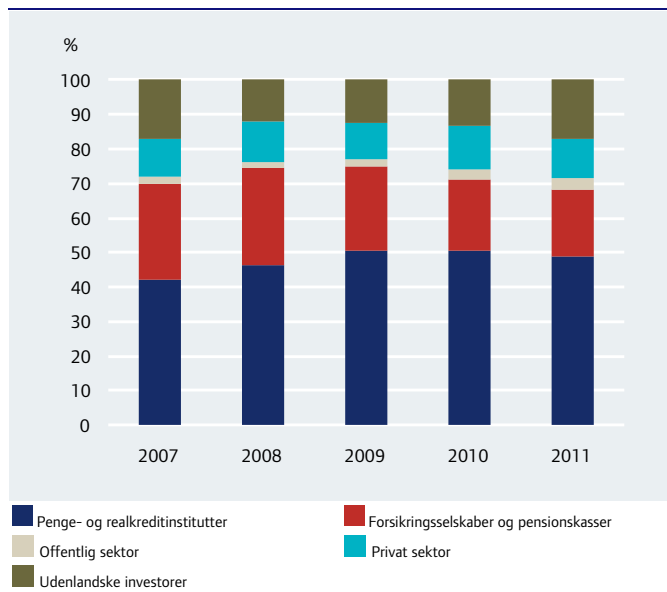
Den fælles obligationsudstedelse mellem Nykredit Realkredit og Totalkredit er med til at sikre en stor volumen og dermed likviditet i de væsentligste af koncernens serier. Likviditeten understøttes desuden af koncernens store markedsandel og gennem aftaler om market making mellem en række medlemmer af NASDAQ OMX Copenhagen A/S. Hertil kommer, at Nykredit Realkredit koncernen stiller priser på NASDAQ OMX Copenhagen A/S' handelssystemer for detailmarkedet for koncernens toneangivende obligationsserier.

Pr. den 2. januar 2012 var 58% af koncernens udstedte obligationer udstedt i 28 serier hver med en mængde større end 10 mia. kr. De 10 største obligationsserier havde tilsammen en udstedt mængde på mere end 405 mia. kr., svarende til 37% af den samlede udstedte obligationsmængde.

Pr. den 2. januar 2012 var Nykredit Realkredit koncernens største obligation den 1-årige fastforrentede, inkonverterbare stående obligation med udløb i april 2012. Obligationen havde en udestående mængde på 92 mia. kr.

### Obligationsbeholdning

Koncernens beholdning af obligationer ultimo 2011 var 370 mia. kr., hvoraf 272 mia. kr. var egne obligationer. Tilsvarende var beholdningen ultimo 2010 på 390 mia. kr., heraf var 289 mia. kr. egne obligationer.

**Investorsammensætning af Nykredit Realkredit koncernens SDO og RO****Udestående obligationer ekskl. realkreditobligationer og særligt dækkede obligationer**

Ultimo 2011	Nom. mio. kr.	Førtidsindfrielse	Udløbsår
<b>Nykredit Realkredit</b>			
Hybrid kernekapital	10.408	2014-2015	Uendelig
Junior covered bonds	31.375		2012-2016
<b>Nykredit Bank</b>			
Hybrid kernekapital	250	2014-2016	Uendelig
Udstedte obligationer	14.917		2012-2021
Commercial paper	11.914		2012

Nykredits beholdning af egne obligationer er primært meget kortløbende obligationer med udløb ved førstkomende termin. Disse obligationer anvendes til at sikre betalinger vedrørende udtrækning af obligationer mv.

Af obligationsbeholdningen ultimo 2011 udgjorde 144 mia. kr. midlertidige beholdninger fra realkreditforretningen, dvs. fra refinansiering af Nykredits tilpasningsobligationer samt fra placering af forudbetalte midler fra låntagerne. Den resterende beholdning på 226 mia. kr. anvendes til sikkerhedsstillelse og market making i realkredit- og bankforretningen sammen med investering af reserverne.

Nykredit anvender adgangen til at belåne obligationer i Nationalbanken som et led i koncernens almindelige likviditetsstyring og obligationsafvikling. Koncernen har ultimo 2011 belånt obligationer i Nationalbanken for samlet 9 mia. kr., men har samtidig indskudsbeviser for 19 mia. kr.

Nykredit anvender ikke Nationalbankens belåningsmuligheder som en del af forretningsmodellen for refinansiering af rentetilpasningslån.

**OBLIGATIONSINVESTORER**

Nykredit Realkredit koncernens realkreditobligationer og særligt dækkede obligationer afsættes til både danske og internationale investorer. Ultimo november 2011 udgjorde koncernens realkreditobligationer

og særligt dækkede obligationer 53% af udenlandske investorers beholdning af danske realkreditobligationer og særligt dækkede obligationer.

Udenlandske investorers ejerandele af koncernens realkreditobligationer og særligt dækkede obligationer var 17% ultimo november 2011 mod 13% ultimo november 2010.

Nykredit Realkredit koncernens udestående mængde af realkreditobligationer og særligt dækkede obligationer ejet af indenlandske finansielle institutter var 49% ultimo november 2011, mens forsikringselskabernes og pensionskassernes andel var 19%.

Realkreditobligationer udstedt før den 1. januar 2008 er godkendt som covered bonds i henhold til EU's kapitaldækningsdirektiver (CRD) og de danske kapitaldækningsregler mv.

Det betyder, at sådanne obligationer, der er ejet af kreditinstitutter, solvensvægtes med 10% ifølge standardmetoden for opgørelse af kapitalkrav for kreditrisiko mod ellers 20%. Særligt dækkede obligationer solvensvægtes med 10%.

Bekendtgørelsen om store engagementer blev pr. 1. december 2011 ændret således, at særligt dækkede obligationer kan nedvægtes til 0% i opgørelsen af store engagementer. Ved samme lejlighed blev det muligt at nedvægte realkreditobligationer udstedt fra og med 1. januar 2008 med pant i erhvervsjendomme til 75%. Realkreditobligationer udstedt fra og med 1. januar 2008 med pant i private ejendomme kan fortsat nedvægtes med 50%.

Nykredit Realkredit vil i løbet af 2012 offentliggøre den aktuelt gældende vægtning af koncernens realkreditobligationer på mellem 50 og 75%. De ændrede regler forventes at være positivt for afsættelsen af Nykredit Realkredit koncernens obligationer.

Information om koncernens funding og dansk realkredit findes på [nykredit.com/ir](http://nykredit.com/ir).

**Øvrige obligationer**

Nykredit Bank har udstedt obligationer for 27 mia. kr. som led i den normale finansieringsaktivitet. Stort set alle obligationerne er noteret på NASDAQ OMX Copenhagen A/S.

**SUPPLERENDE SIKKERHED**

Særligt dækkede obligationer skal udstedes mod sikkerhed i en af tre typer aktiver:

- Udlån mod pant i fast ejendom
- Fordringer på kreditinstitutter, herunder garantier for anmærkningsfri tinglysning af pantebrev og garantier for forhåndslån i forbindelse med nybyggeri
- Statsobligationer eller andre fordringer på EU-/EØS-stater mv.

På tidspunktet for bevilling af et realkreditlån må lånet i henhold til lovgivningen maksimalt udgøre en vis andel af den belånte ejendoms værdi. Efterfølgende vil forholdet mellem restgælden og ejendommens værdi ændre sig, fordi der sker afdrag på lånet, og/eller fordi markedsværdien af ejendommen eller realkreditudlånet ændrer sig.

Hvis belåningsprocenten opgjort løbende overskrider de lovmæssigt fastsatte belåningsprocenter skal Realkreditinstitutterne stille supplerende sikkerhed for hvert enkelt udlån med pant i fast ejendom finansieret ved udstedelse af særligt dækkede obligationer.

Nykredit Realkredit A/S og Totalkredit A/S kan tilvejebringe supplerende sikkerhed ved at placere dele af egenbeholdningen eller lånte midler i statsobligationer, særligt dækkede obligationer mv., der indlægges som sikkerhed i SDO-kapitalcentrene E og H.

Det er Nykredits politik at have en betydelig buffer i sikkerhedsgrundlaget til brug for eventuelle fald i ejendomspriserne. Derfor følger Nykredit behovet for supplerende sikkerhed tæt. I den forbindelse foretages som minimum kvartalsvist en række stresstest, som vurderer behovets følsomhed over for f.eks. konverteringsbølger og fald i ejendomspriserne.

For at reducere kravet til ekstra sikkerhed ved ejendomsprisfald etablerer Nykredit tolagsbelåning på privatområdet i første halvdel af 2012. Tolagsbelåning betyder, at den inderste del af en belåning sker efter reglerne for særligt dækkede obligationer, mens den yderste del følger reglerne for realkreditobligationer.

Behovet for supplerende sikkerhed udgjorde 34 mia. kr. ved udgangen af 2011. Det samlede behov for supplerende sikkerhed vil stige til i alt 68,6 mia. kr. ved et boligprisfald på yderligere 10%. Behovet for supplerende sikkerhed skal ses i forhold til Nykredits basiskapital på godt 59 mia. kr. og udstedte junior covered bonds på 31,4 mia. kr. Hertil kommer lovens mulighed for at anvende garantier, herunder koncerninterne garantier. Denne mulighed har Nykredit ikke benyttet sig af.

Midlerne, der afdækker kravet til supplerende sikkerhed, er i vidt omfang placeret i statsobligationer og særligt dækkede obligationer, der direkte kan bruges som sikkerhedsstillelse.

Det forventes, at der i 2012 skal udstedes for netto ca. 5 mia. kr. junior covered bonds.

Junior covered bonds har ifølge lovgivningen en sekundær separatiststilling, mens realkreditobligationer og særligt dækkede obligationer har en primær separatiststilling, jf. [nykredit.com/danishcoveredbonds](http://nykredit.com/danishcoveredbonds).

For en nærmere beskrivelse af den supplerende sikkerhedsstillelse i relation til prisfald på ejendomme mv. henvises til rapporten Risiko- og kapitalstyring 2011 på [nykredit.dk/rapporter](http://nykredit.dk/rapporter).

#### **Nykredit Realkredit koncernen** **Behov for supplerende sikkerhed (kapitalcenter E og H)**

Mia. kr.	
Behov for supplerende sikkerhed ultimo 2011	34,0
Behov for supplerende sikkerhed ved boligprisfald på yderligere 10%	68,6
Kapital indlagt som supplerende sikkerhed	51,6
- heraf finansieret med junior covered bonds	31,4

# KONCERNENS ENHEDER

## NYKREDIT HOLDING A/S

Nykredit Holding er moderselskabet for Nykredit Realkredit A/S.

Selskabets hovedaktivitet er ejerskabet af Nykredit Realkredit A/S.

Nykredit Holding har udstedt beløbsbegrænset tabsgaranti. Selskabet har herudover i 4. kvartal 2011 afgivet en tabsgaranti over for Nykredit Bank A/S. Garantien omfatter den del af bankens nedskrivninger og hensættelser (årets resultatpåvirkning), der overstiger 2% af udlån og garantier, dog maksimeret til 2 mia. kr. i garantiens løbetid.

Moderselskabets resultat blev et underskud på 1 mio. kr. eksklusive resultatet af datterselskabet Nykredit Realkredit A/S.

Nykredit Holdings årsrapport indgår ikke i Nykredit Realkredit koncernens årsrapport.

Der henvises til årsrapport 2011 for Nykredit Holding A/S.

## NYKREDIT REALKREDIT A/S

Nykredit Realkredit opnåede et resultat før skat på -83 mio. kr. mod 4.538 mio. kr. i 2010. Resultatet efter skat blev 261 mio. kr. mod 4.076 mio. kr. året før. Af resultatet i 2010 kan 1.591 mio. kr. henføres til gevinst ved salg af Nykredit Forsikring.

Resultatet for 2011 er påvirket af en svag stigning i basisindtægter af forretningsdrift og fonds samt lavere nedskrivninger på udlån. Modsat er resultatet påvirket af lavere indtjening fra datterselskaber og en negativ beholdningsindtjening på 857 mio. kr.

Realkreditvirksomhedens basisindtægter af forretningsdrift steg med 72 mio. kr. til 4.118 mio. kr. Bruttonyudlånet blev på 87 mia. kr. mod 91 mia. kr. i 2010, mens udlånsbestanden steg med 20 mia. kr. til 595 mia. kr., opgjort til nominel værdi.

### Nykredit Realkredit A/S Basis- og beholdningsindtjening

Mio. kr.	2011	2010
<b>Basisindtægter af</b>		
- forretningsdrift	4.118	4.046
- fonds	311	221
<b>I alt</b>	<b>4.429</b>	<b>4.267</b>
Driftsomkostninger og afskrivninger, ekskl. særlige værdireguleringer	3.424	3.250
Driftsomkostninger og afskrivninger – særlige værdireguleringer	-37	44
<b>Basisindtjening før nedskrivninger</b>	<b>1.042</b>	<b>973</b>
Nedskrivninger på udlån mv.	570	712
Resultat af kapitalandele	764	1.111
Avance ved salg af Nykredit Forsikring	-	1.591
<b>Basisindtjening efter nedskrivninger</b>	<b>1.236</b>	<b>2.963</b>
Beholdningsindtjening	-857	2.035
Nettorente mv. af hybrid kernekapital	-462	-461
<b>Resultat før skat</b>	<b>-83</b>	<b>4.538</b>
Skat	-344	461
<b>Årets resultat</b>	<b>261</b>	<b>4.076</b>

Basisindtægter af fonds blev 311 mio. kr. mod 221 mio. kr. i 2010. Stigningen afspejler en øget fondsbeholdning samt en svag stigning i Nationalbankens gennemsnitlige udlånsrente fra 1,05% i 2010 til 1,27% i 2011.

Driftsomkostninger og afskrivninger eksklusive værdireguleringer af særlige personaleydelse steg med 174 mio. kr. til 3.424 mio. kr., svarende til en stigning på 5,4%. Stigningen skyldes hovedsageligt stigende personaleomkostninger.

Nedskrivninger på udlån mv. blev 570 mio. kr. mod 712 mio. kr. i 2010. Af årets nedskrivninger kan 295 mio. kr. eller 0,15% af udlånet henføres til privatområdet. Nedskrivninger på udlån til erhvervsområdet udgjorde 275 mio. kr., svarende til 0,07% af udlånet.

Realkreditvirksomhedens nedskrivninger udgør 0,1% af et samlet udlån til dagsværdi på 605 mia. kr.

De samlede nedskrivninger (korrektivkonto) er øget med 78 mio. kr. til 1.781 mio. kr. ultimo året. Nedskrivningerne fordeler sig med 967 mio. kr. på individuelle nedskrivninger og 814 mio. kr. på gruppevis nedskrivninger.

Resultat af kapitalandele blev 764 mio. kr. mod 1.111 mio. kr. i 2010.

Beholdningsindtjeningen udgjorde -857 mio. kr. mod 2.035 mio. kr. i 2010.

Beholdningsindtjeningen på obligationer, likviditet og renteinstrumenter blev -60 mio. kr. i 2011, mens indtjeningen på porteføljeaktier og aktieinstrumenter udgjorde 312 mio. kr.

Herudover er beholdningsindtjeningen påvirket af kursreguleringer på efterstillede kapitalindskud og aktier i danske pengeinstitutter med -1.109 mio. kr. I modsætning til i koncernregnskabet værdireguleres strategiske aktier ikke over egenkapitalen, men indgår i beholdningsindtjeningen. Kursreguleringen er sammensat af kursregulering af strategiske aktier (-926 mio. kr.) samt kursregulering på Kalvebod-udstedelser (-183 mio. kr.), der især kan henføres til efterstillede kapitalindskud i Amagerbanken, Fjordbank Mors og Max Bank.

Beholdningsindtjeningen er reduceret markant i 2. halvår som følge af den voldsomme uro på de finansielle markeder i forbindelse med den europæiske gældskrise. Således er risikopræmierne på selv meget sikre aktiver steget kraftigt med kursfald til følge. Risikopræmien på en række obligationer var ultimo 2011 højere end under finanskrisen i 2008-2009.

Nykredits fondsbeholdning er primært investeret i danske og europæiske realkreditobligationer og højtratede kreditobligationer, hvor renterisikoen stort set er elimineret ved modgående salg af statsobligationer eller ved brug af rentederivater.

Beholdningsindtjeningen er kun i ubetydeligt omfang påvirket af kursbevægelser på obligationsmarkederne i Sydeuropa.

**Overskudsfordeling mv.**

Årets resultat overføres til egenkapitalen i overensstemmelse med vedtægternes krav og de af bestyrelsen fastsatte retningslinjer.

Bestyrelsens vedtagne overskudsfordelingsprincip for regnskabsåret 2011 er uændret i forhold til året før. Det indebærer, at ingen af seriernes reservefonde direkte får andel af årets resultat.

Egenkapitalen allokeres til de enkelte serier således, at lovgivningens kapitalkrav og ratingbureauernes krav til en given rating (typisk AAA) er opfyldt. Den resterende del af egenkapitalen allokeres dermed til Institutet i øvrigt.

Reserver i serier er forøget med 12,2 mia. kr. til 47,7 mia. kr. ultimo 2011, hvilket primært skyldes øget sikkerhedsstillelse i ratede kapitalcentre med blandt andet SDO-udstedelse.

For en række ældre serier – typisk fra før 1972 – sker udbetaling af reservefondsandele i forbindelse med hel eller delvis indfrielse af lån i overensstemmelse med de pågældende seriers vedtægter. Hvis der forekommer tab eller opstår behov for nedskrivninger på et nødlidende pant i en ældre serie, vil den pågældende serie også blive belastet hermed. De ældre seriers reservefonde påvirkes derfor primært af årets udbetalte reservefondsandele og eventuelle nedskrivninger på udlån mv. Eventuelle tilførte midler foranlediget af solvenskravene kan ikke komme til udbetaling.

Efter fordeling af årets resultat mv. var egenkapitalen ved regnskabsårets afslutning uændret 55,3 mia. kr.

Det indstilles til generalforsamlingens godkendelse, at der udbetales udbytte på 200 mio. kr. for 2011. Egenkapitalen efter udbetaling af udbytte vil udgøre 55,1 mia. kr.

**Basiskapital og solvens**

Kapitaldækningskravene for realkreditinstitutter er reguleret i kapitel 10 i lov om finansiel virksomhed. Basiskapitalen skal til enhver tid udgøre mindst 8% af instituttets risikovægtede poster.

Ultimo 2011 udgjorde basiskapitalen 59,4 mia. kr., svarende til en solvensprocent på 15,4.

Det individuelle solvensbehov udgjorde ved årets udgang 9,2%.

**Hybrid kernekapital – frie reserver**

Efter lov om finansiel virksomhed må udbetaling af renter på hybrid kernekapital til kreditor kun finde sted, hvis selskabet har frie reserver. Renter omfattet af bestemmelsen er de renter, der påløber i den periode, hvor selskabet ikke måtte besidde frie reserver. Rentebetalingen kan i disse tilfælde først genoptages fra det tidspunkt, hvor selskabet igen har frie reserver og kun for renter påløbet fra dette tidspunkt.

Med frie reserver forstås overskud overført fra tidligere år og overført overskud af årets resultat samt reserver, der kan anvendes til udbyttebetaling.

I henhold til lov om finansiel virksomhed kan Nykredit Realkredits frie reserver opgøres til 4,1 mia. kr. eksklusive seriereservefonde mv.

**Nykredit Realkredit A/S  
Basiskapital**

Mio. kr.	2011	2010
<b>Kernekapital</b>		
- Egenkapital ultimo	55.310	55.320
- Opskrivningshænlæggelser overført til supplerende kapital	-2	-4
- Foreslået udbytte	-200	-300
- Immaterielle aktiver, herunder goodwill	-4.137	-4.499
- Aktiverede skatteaktiver	-170	-123
- Hybrid kernekapital	10.965	10.805
- Andre fradrag i kernekapital <sup>1</sup>	-2.389	-1.979
<b>Kernekapital, inkl. hybrid kernekapital, efter fradrag</b>	<b>59.376</b>	<b>59.220</b>
<b>Supplerende kapital</b>	<b>51</b>	<b>57</b>
<b>Fradrag i basiskapital</b>	<b>-51</b>	<b>-57</b>
<b>Basiskapital i alt efter fradrag</b>	<b>59.376</b>	<b>59.220</b>

<sup>1</sup> I henhold § 28 i bekendtgørelse om opgørelse af basiskapital skal visse investeringer i kredit- og finansieringsinstitutter fradrages med 50% i hhv. kernekapitalen og den supplerende kapital.

**Kapitalkrav og solvensprocent**

Mio. kr.	2011	2010
Kreditrisiko	27.419	25.574
Markedsrisiko	2.276	1.093
Operationel risiko	1.097	970
<b>Kapitalkrav i alt<sup>1</sup></b>	<b>30.792</b>	<b>27.637</b>
<b>Basiskapital</b>	<b>59.376</b>	<b>59.220</b>
Kernekapitalprocent <sup>2</sup>	15,4	17,1
Solvensprocent	15,4	17,1
Solvenskrav	8,0	8,0
Individuelt solvensbehov (Søjle I og Søjle II)	9,2	8,9
<b>Vægtede poster</b>	<b>384.897</b>	<b>345.467</b>

<sup>1</sup> Kapitalkravet er underlagt en overgangsregel i henhold til kapitaldækningsbekendtgørelsens overgangsbestemmelser. Kapitalkravet skal som minimum udgøre 80% af kapitalkravet opgjort under Basel I. Kapitalkrav i alt med overgangsregel er 33.853 mio. kr. ultimo 2011.

<sup>2</sup> Kernekapitalprocenten er opgjort i forhold til risikovægtede poster uden hensyntagen til overgangsreglen.

**TOTALKREDIT A/S**

Totalkredit opnåede et resultat før skat på 749 mio. kr. mod 1.185 mio. kr. i 2010. Resultatet efter skat blev 562 mio. kr. mod 887 mio. kr. året før.

Resultatet for 2011 er påvirket negativt af en lav udlånsaktivitet og et øget behov for nedskrivninger på udlån samt øgede renteudgifter til supplerende sikkerhedsstillelse for SDO-finansieret udlån.

Basisindtægter af forretningsdrift faldt med 178 mio. kr. til 1.225 mio. kr. i 2011, hvilket skal ses i sammenhæng med lavere realkreditaktivitet. Resultatet afspejler et bruttonyudlån på 70 mia. kr. mod 110 mia. kr. i 2010 og en udlånsbestand, der steg med 18,5 mia. kr. til 474 mia. kr., opgjort til nominel værdi.

Basisindtægter af fonds blev 156 mio. kr. mod 123 mio. kr. i 2010. Stigningen afspejler en svag stigning i Nationalbankens gennemsnitlige udlånsrente fra 1,05% i 2010 til 1,27% i 2011.

Driftsomkostninger og afskrivninger faldt med 53 mio. kr. til 367 mio. kr. i forhold til 2010. Faldet kan primært henføres til, at it-udviklingsarbejde til understøttelse af Totalkredits distributionskoncept blev færdiggjort i 1. kvartal 2011.

Nedskrivninger på udlån blev 447 mio. kr. mod 158 mio. kr. året før. Nedskrivningerne svarer til 0,09% af det nominelle udlån ultimo året mod 0,03% året før.

Totalkredits forretningskoncept bygger på, at partnerne har ansvaret for kundebetjening og risikoafdækning af lånebestanden.

Risikoafdækningen foregår via en aftale med partnerne, hvorefter realiserede tab, svarende til den kontante del af lånet, der er placeret ud over 60% af ejendommens belåningsværdi på låneudmålingstidspunktet, modregnes i fremtidige provisionsbetalinger fra Totalkredit til pengeinstitutterne.

Selskabet har i overensstemmelse hermed modregnet 177 mio. kr. i årets provisionsbetalinger til pengeinstitutterne. Beløbet er indregnet i regnskabsposten "Nedskrivninger på udlån mv."

Egenkapitalen efter indregning af årets resultat blev 13.818 mio. kr. ultimo året.

Basiskapitalen udgjorde 16.358 mio. kr. ultimo 2011, svarende til en solvensprocent på 18,8 mod 22,9 ultimo 2010.

Det individuelle solvensbehov udgjorde ved årets udgang 10,3%.

Der henvises til Årsrapport 2011 for Totalkredit A/S.

**Totalkredit A/S**  
**Basis- og beholdningsindtjening**

Mio. kr.	2011	2010
<b>Basisindtægter af</b>		
- forretningsdrift	1.225	1.403
- fonds	156	123
<b>I alt</b>	<b>1.381</b>	<b>1.526</b>
Driftsomkostninger og afskrivninger	367	420
<b>Basisindtjening før nedskrivninger</b>	<b>1.014</b>	<b>1.106</b>
Nedskrivninger på udlån mv.	447	158
<b>Basisindtjening efter nedskrivninger</b>	<b>567</b>	<b>948</b>
Beholdningsindtjening	182	237
<b>Resultat før skat</b>	<b>749</b>	<b>1.185</b>
Skat	187	298
<b>Årets resultat</b>	<b>562</b>	<b>887</b>

**Totalkredit A/S**  
**Udvalgte hovedtal fra balancen ultimo**

Mio. kr.	2011	2010
Realkreditudlån mv. til dagsværdi	481.046	455.957
Obligationer og aktier mv.	86.512	81.540
Udstedte obligationer i Totalkredit	78.328	90.193
Udstedte obligationer i Nykredit Realkredit	461.893	433.586
Efterstillede kapitalindskud	3.100	2.600
Egenkapital	13.818	13.256
Aktiver i alt	586.397	560.391



**NYKREDIT BANK KONCERNEN**

Nykredit Bank koncernens resultat før skat blev 593 mio. kr. mod et resultat på 517 mio. kr. i 2010. Resultatet efter skat blev 433 mio. kr. mod 395 mio. kr. i 2010.

Resultatet for 2011 er påvirket af en positiv udvikling i nedskrivninger på udlån. Basisindtægter viste en fremgang på erhvervsområdet, mens indtægter fra bankens Markets-område og markedsværdijusteringer af renteswaps påvirkede indtægterne negativt. Hertil kommer en negativ beholdningsindtjening på 153 mio. kr. mod en positiv indtjening på 223 mio. kr. i 2010.

Basisindtægter af forretningsdrift faldt med 324 mio. kr. eller 8,5% til 3.506 mio. kr. Faldet kunne især henføres til et afdæmpet aktivitetsomfang i Markets og færre indtægter fra Treasury.

Basisindtægter af fonds blev 175 mio. kr. mod 126 mio. kr. i 2010. Stigningen afspejler en svag stigning i Nationalbankens gennemsnitlige udlånsrente.

Driftsomkostninger og afskrivninger steg med 34 mio. kr. fra 1.781 mio. kr. til 1.815 mio. kr. Hertil kommer indbetalinger til Indskydergarantifonden på 100 mio. kr.

**Nykredit Bank koncernen**  
**Basis- og beholdningsindtjening**

Mio. kr.	2011	2010
<b>Basisindtægter af</b>		
- forretningsdrift	3.506	3.830
- værdiregulering af derivater og erhvervsobligationer	-632	-47
- fonds	175	126
<b>I alt</b>	<b>3.049</b>	<b>3.909</b>
Driftsomkostninger og afskrivninger	1.815	1.781
Indbetaling til Indskydergarantifonden	100	-
Dansk Pantebrevsbørs under konkurs (indtægt)	-	-30
Provision – statsgarantiordningen	-	370
<b>Basisindtjening før nedskrivninger</b>	<b>1.134</b>	<b>1.788</b>
Nedskrivninger på udlån mv.	388	1.215
Nedskrivninger på udlån – statsgarantiordningen	-	279
<b>Basisindtjening efter nedskrivninger</b>	<b>746</b>	<b>294</b>
Beholdningsindtjening <sup>1</sup>	-153	223
<b>Resultat før skat</b>	<b>593</b>	<b>517</b>
Skat	160	122
<b>Årets resultat</b>	<b>433</b>	<b>395</b>

<sup>1</sup> Fra den 1. januar 2011 indgår kursreguleringer fra beholdningen af efterstillede kapitalindskud i danske pengeinstitutter (Kalvebod-udstedelser) i beholdningsindtjeningen. Sammenligningstal er tilpasset.

**Nykredit Bank koncernen**  
**Udvalgte hovedtal fra balancen ultimo**

Mio. kr.	2011	2010
Udlån	77.908	71.992
Obligationer og aktier	61.063	75.266
Gæld til kreditinstitutter og centralbanker	63.093	48.351
Indlån	57.551	55.699
Egenkapital	14.202	13.769
Aktiver i alt	232.368	210.422

Nedskrivninger på udlån mv. faldt med 827 mio. kr. til 388 mio. kr. i 2011.

Den positive udvikling kunne især henføres til Øvrige aktiviteter, der omfatter udlån under afvikling, hvor nedskrivningerne blev en indtægt på 82 mio. kr. mod en udgift på 777 mio. kr. i 2010.

Nedskrivninger på Privat udgjorde 97 mio. kr. mod 207 mio. kr. i 2010, mens nedskrivninger på Erhverv tilsvarende blev 373 mio. kr. mod 231 mio. kr.

Beholdningsindtjeningen er faldet fra en indtægt på 223 mio. kr. i 2010 til en udgift på 153 mio. kr. i 2011. Beholdningsindtjeningen i 2011 er påvirket af kursregulering på Kalvebod-udstedelserne med -190 mio. kr. mod en indtægt på 57 mio. kr. i 2010. Herudover har kursregulering af sektoraktier påvirket beholdningsindtjeningen negativt med 44 mio. kr.

Banken har i 2011 førtidsindfriet supplerende kapital på i alt 594 mio. kr.

Egenkapitalen udgjorde 14.202 mio. kr. ultimo 2011 mod 13.769 mio. kr. primo året.

Bankens basiskapital udgjorde 14.259 mio. kr. ultimo 2011, svarende til en solvensprocent på 19,3 mod 15,9 ultimo 2010.

Det individuelle solvensbehov udgjorde ved årets udgang 10,2%.

Der henvises til Årsrapport 2011 for Nykredit Bank koncernen.

**NYKREDIT MÆGLER A/S**

Nykredit Mægleres hovedaktivitet består i at være franchisegivervirksomhed for ejendomsmæglerforretninger i Nybolig-kæden og samarbejdspartner for ejendomsmæglerforretninger i Estate-kæden.

Forretningsnettet bestod ved udgangen af 2011 af 314 mæglerforretninger, der fordeler sig med 229 Nybolig- og 85 Estate-forretninger.

Nykredit Mægleres franchisetagere omsatte 12.852 ejendomme i 2011, hvilket er et fald på 10% i forhold til året før. Den fortsatte opbremsning på boligmarkedet har påvirket såvel aktivitetsniveauet som indtjeningsniveauet hos franchisetagerne og Nykredit Mægler.

Nykredit Mægler realiserede et resultat på 6 mio. kr. før skat og 5 mio. kr. efter skat mod et resultat på henholdsvis 2 mio. kr. og 1 mio. kr. i 2010.

Selskabet har i 2011 foretaget nedskrivninger på enkelte franchisetagere i størrelsesordenen 9 mio. kr. mod 18 mio. kr. i 2010.

**NYKREDIT EJENDOMME A/S**

Nykredit Ejendomes hovedaktivitet består i udlejning af en række af de erhvervsejendomme, hvorfra Nykredit Realkredit koncernen driver sin virksomhed.

Resultatet for 2011 blev et underskud på -196 mio. kr. før skat og -195 mio. kr. efter skat mod et underskud på henholdsvis -99 mio. kr. og -91 mio. kr. året før. Resultatet for 2011 er påvirket af nedskrivninger på selskabets ejendomme med samlet 224 mio. kr. mod nedskrivninger på 115 mio. kr. året før.

Selskabets egenkapital udgjorde ultimo året 367 mio. kr.

**EJENDOMSSKABET KALVEBOD KONCERNEN**

Selskabets hovedaktivitet består i direkte eller indirekte gennem datterselskaber midlertidigt at eje og administrere nødlidende engagementer for selskaber i Nykredit koncernen.

Resultatet for 2011 blev et underskud på 41 mio. kr. efter skat mod et underskud på 1 mio. kr. i 2010. Resultatet for 2011 er påvirket af negative værdireguleringer af investeringsejendomme med 20 mio. kr. og negative værdireguleringer af renteswaps med 45 mio. kr.

Ejendomsselskabet Kalvebod A/S har ultimo 2011 en samlet ejendomsportefølje på 753 mio. kr.

Selskabets egenkapital udgjorde ultimo året 209 mio. kr.

**Nykredit Mægler A/S**

Mio. kr.	2011	2010
Årets resultat	5	1
Balance	137	139
Egenkapital	118	113

**Nykredit Ejendomme A/S**

Mio. kr.	2011	2010
Årets resultat	-195	-91
Grunde og bygninger	1.577	1.691
Balance	1.601	1.725
Egenkapital	367	541

**Ejendomsselskabet Kalvebod koncernen**

Mio. kr.	2011	2010
Årets resultat	-41	-1
Investeringsejendomme	753	776
Balance	900	1.025
Egenkapital	209	249

# PÅTEGNINGER

---

## LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2011 for Nykredit Realkredit A/S og Nykredit Realkredit koncernen.

Koncernregnskabet udarbejdes i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for udstedere af børsnoterede obligationer. Årsregnskabet og ledelsesberetningen udarbejdes i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed.

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2011 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 2011.

Det er endvidere vores opfattelse, at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i koncernens og selskabets aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som koncernen og selskabet kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, 9. februar 2012

### Direktion

Peter Engberg Jensen  
koncernchef

Kim Duus  
koncerndirektør

Søren Holm  
koncerndirektør

Karsten Knudsen  
koncerndirektør

Per Ladegaard  
koncerndirektør

Bente Overgaard  
koncerndirektør

### Bestyrelse

Steen E. Christensen  
formand

Hans Bang-Hansen  
næstformand

Steffen Kragh  
næstformand

Kristian Benggaard

Michael Demsitz

Merete Eldrup

Lisbeth Grimm

Allan Kristiansen

Susanne Møller Nielsen

Anders C. Obel

Erling Bech Poulsen

Nina Smith

Jens Erik Udsen

Leif Vinther

**INTERN REVISIONS ERKLÆRINGER****Påtegning på koncernregnskabet og årsregnskabet**

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Nykredit Realkredit A/S for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2011. Koncernregnskabet udarbejdes efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for udstedere af børsnoterede obligationer. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om finansiel virksomhed.

**Den udførte revision**

Revisionen er udført på grundlag af Finanstilsynets bekendtgørelse om revisionens gennemførelse i finansielle virksomheder mv. samt finansielle koncerner og efter internationale standarder om revision. Dette kræver, at vi planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, at koncernregnskabet og årsregnskabet ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

Revisionen er udført i henhold til den arbejdsdeling, der er aftalt med ekstern revision, og har omfattet vurdering af etablerede forretningsgange og interne kontroller, herunder den af ledelsen tilrettelagte risikostyring, der er rettet mod rapporteringsprocesser og væsentlige forretningsmæssige risici. Ud fra væsentlighed og risiko har vi stikprøvevis efterprøvet grundlaget for beløb og øvrige oplysninger i koncernregnskabet og årsregnskabet. Revisionen har endvidere omfattet vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af koncernregnskabet og årsregnskabet.

Vi har deltaget i revisionen af de væsentlige og risikofyldte områder, og 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 de etablerede forretningsgange og interne kontroller, herunder den af ledelsen tilrettelagte risikostyring, der er rettet mod koncernens og selskabets rapporteringsprocesser og væsentlige forretningsmæssige risici, fungerer tilfredsstillende.

Det er tillige vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2011 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2011 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for udstedere af børsnoterede obligationer for så vidt angår koncernregnskabet samt i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed for så vidt angår årsregnskabet.

**Udtalelse om ledelsesberetningen**

Vi har i henhold til lov om finansiel virksomhed gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den udførte revision af koncernregnskabet og årsregnskabet.

Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med koncernregnskabet og årsregnskabet.

København, 9. februar 2012

Claus Okholm	Kim Stormly Hansen
revisionschef	vicerevisionschef

## DEN UAFHÆNGIGE REVISORS ERKLÆRINGER

### Til kapitalejeren i Nykredit Realkredit A/S

#### Påtegning på koncernregnskabet og årsregnskabet

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Nykredit Realkredit A/S for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2011, der omfatter resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis. Koncernregnskabet udarbejdes efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for udstedere af børsnoterede obligationer. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om finansiel virksomhed.

#### Ledelsens ansvar for koncernregnskabet og årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et koncernregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for udstedere af børsnoterede obligationer, samt for udarbejdelsen af et årsregnskab der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser nødvendig for at udarbejde et koncernregnskab og et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

#### Revisors ansvar

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

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i koncernregnskabet og årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i koncernregnskabet og årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, som er relevant for selskabets udarbejdelse af et koncernregnskab og 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 selskabets 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 koncernregnskabet og årsregnskabet.

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 koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2011 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2011 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for udstedere af børsnoterede obligationer for så vidt angår koncernregnskabet samt i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed for så vidt angår årsregnskabet.

#### Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til lov om finansiel virksomhed gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den udførte revision af koncernregnskabet og årsregnskabet.

Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med koncernregnskabet og årsregnskabet.

København, 9. februar 2012

Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Anders O. Gjelstrup  
statsaut. revisor

Henrik Wellejus  
statsaut. revisor

## Resultatopgørelse for 1. januar – 31. december

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S		Nykredit Realkredit koncernen			
2010	2011		Note	2011	2010
36.082	36.446	Renteindtægter	3	44.237	44.496
30.750	31.682	Renteudgifter	4	34.134	33.286
5.332	4.764	<b>NETTO RENTEINDTÆGTER</b>		<b>10.103</b>	<b>11.210</b>
49	61	Udbytte af aktier mv.	5	65	52
949	897	Gebyrer og provisionsindtægter	6	1.904	2.149
253	250	Afgivne gebyrer og provisionsudgifter	7	1.647	1.595
6.077	5.472	<b>NETTO RENTE- OG GEBYRINDTÆGTER</b>		<b>10.425</b>	<b>11.816</b>
-333	-2.399	Kursreguleringer	8	-1.935	-559
92	26	Andre driftsindtægter		226	209
2.642	2.711	Udgifter til personale og administration	9	4.931	4.837
649	672	Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver	10	930	811
2	3	Andre driftsudgifter		114	382
712	570	Nedskrivninger på udlån og tilgodehavender mv.	11	1.414	2.382
2.708	774	Resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder	12	10	36
4.538	-83	<b>RESULTAT FØR SKAT</b>		<b>1.338</b>	<b>3.090</b>
461	-345	Skat	13	223	786
4.076	261	<b>ÅRETS RESULTAT AF FORTSÆTTENDE AKTIVITETER</b>		<b>1.115</b>	<b>2.304</b>
-	-	Resultat af ophørende forsikringsvirksomhed	14	-	1.511
4.076	261	<b>ÅRETS RESULTAT</b>		<b>1.115</b>	<b>3.816</b>
		<b>ÅRETS RESULTATFORDELING</b>			
-	-	Aktionærer i Nykredit Realkredit A/S		1.115	3.816
		<b>FORSLAG TIL RESULTATDISPONERING</b>			
1.361	786	Lovpligtige reserver			
2.415	-724	Overført overskud			
300	200	Foreslået udbytte			

## Opgørelse af totalindkomst for 1. januar – 31. december

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S			Nykredit Realkredit koncernen		
2010	2011		Note	2011	2010
4.076	261	ÅRETS RESULTAT		1.115	3.816
		ANDEN TOTALINDKOMST			
-	-	- Dagsværdiregulering af aktier disponible for salg		-927	232
-	-	- Skat af dagsværdiregulering af aktier disponible for salg		245	-71
		Reklassifikation til resultatopgørelsen af realiserede kursreguleringer af aktier			
-	-	- disponible for salg		-205	-
-	-	- Skat af reklassifikation til resultatopgørelsen af realiserede kursreguleringer af aktier		-0	-
		Reklassifikation til resultatopgørelsen af urealiseret kurstab på aktier disponible for			
-	-	- salg som følge af objektiv indikation på værdiforringelse		45	117
-	-	- Skat af reklassifikation til resultatopgørelsen af urealiseret kurstab på aktier disponible		-11	-17
		for salg som følge af objektiv indikation på værdiforringelse			
-1	-	- Dagsværdiregulering af domicilejendomme		27	1
0	-	- Skat af dagsværdiregulering af domicilejendomme		-7	-0
2	21	Andel af totalindkomst i associerede og tilknyttede virksomheder		-	-
1	21	ANDEN TOTALINDKOMST		-833	261
4.077	282	ÅRETS TOTALINDKOMST		282	4.077
		FORDELING AF TOTALINDKOMST			
-	-	- Aktionærer i Nykredit Realkredit A/S		282	4.077

## Balance ultimo

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S		Nykredit Realkredit koncernen			
2010	2011		Note	2011	2010
		<b>AKTIVER</b>			
394	4.540	Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender hos centralbanker		7.084	507
45.510	34.631	Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker	15	59.175	58.149
1.019.032	1.085.179	Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi	16	1.106.516	1.043.763
944	940	Udlån og andre tilgodehavender til amortiseret kostpris	17	56.716	59.777
58.697	68.621	Obligationer til dagsværdi	18	97.115	94.139
		<b>Aktier mv.</b>			
4.673	3.264	Aktier målt til dagsværdi over resultatopgørelsen		1.615	1.696
-	-	Aktier disponible for salg		2.064	3.309
4.673	3.264	I alt	19	3.679	5.005
149	149	Kapitalandele i associerede virksomheder	20	151	151
27.930	28.714	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	21	-	-
4.499	4.137	Immaterielle aktiver	22	4.199	4.545
		<b>Grunde og bygninger</b>			
-	-	- Investeringsejendomme		753	845
23	20	Domicilejendomme		1.598	1.715
23	20	I alt	23	2.351	2.560
306	309	Øvrige materielle aktiver	24	356	342
-	344	Aktuelle skatteaktiver	34	344	188
703	662	Udskudte skatteaktiver	33	741	747
274	451	Aktiver i midlertidig besiddelse	25	621	404
17.052	18.913	Andre aktiver	26	53.619	40.646
199	201	Periodeafgrænsningsposter		239	218
1.180.384	1.251.073	<b>AKTIVER I ALT</b>		1.392.905	1.311.140



## Balance ultimo

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S		Nykredit Realkredit koncernen			
2010	2011		Note	2011	2010
<b>PASSIVER</b>					
79.456	89.065	Gæld til kreditinstitutter og centralbanker	27	117.626	95.879
-	-	Indlån og anden gæld	28	57.404	55.467
1.002.524	1.060.979	Udstedte obligationer til dagsværdi	29	1.021.942	974.319
195	195	Udstedte obligationer til amortiseret kostpris	30	25.864	32.569
4.394	4.421	Øvrige ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	31	30.908	28.160
129	-	Aktuelle skatteforpligtelser	34	201	160
-	-	Midlertidigt overtagne forpligtelser		22	-
26.532	29.172	Andre passiver	32	71.180	55.721
-	-	Periodeafgrænsningsposter		4	6
<b>1.113.230</b>	<b>1.183.832</b>	<b>Gæld i alt</b>		<b>1.325.152</b>	<b>1.242.281</b>
<b>Hensatte forpligtelser</b>					
322	351	Hensættelser til pensioner og lignende forpligtelser	35	356	326
580	492	Hensættelser til udskudt skat	33	526	621
100	94	Tilbagebetalingspligtige reserver i ældre serier	36	94	100
-	-	Hensættelser til tab på garantier	37	114	745
27	30	Andre hensatte forpligtelser	38	149	129
<b>1.029</b>	<b>967</b>	<b>Hensatte forpligtelser i alt</b>		<b>1.239</b>	<b>1.921</b>
<b>10.805</b>	<b>10.965</b>	<b>Efterstillede kapitalindskud</b>	39	<b>11.204</b>	<b>11.618</b>
<b>Egenkapital</b>					
1.182	1.182	Aktiekapital		1.182	1.182
<b>Akkumulerede værdiændringer</b>					
4	2	- Opskrivningshenlæggelser		151	132
-	-	- Værdiregulering af aktier disponible for salg		982	1.836
<b>Andre reserver</b>					
1.357	2.155	- Lovpligtige reserver		-	-
35.490	47.720	- Reserver i serier		47.720	35.490
16.987	4.051	Overført overskud		5.075	16.380
300	200	Foreslået udbytte		200	300
<b>55.320</b>	<b>55.310</b>	<b>Egenkapital i alt</b>		<b>55.310</b>	<b>55.320</b>
<b>1.180.384</b>	<b>1.251.073</b>	<b>PASSIVER I ALT</b>		<b>1.392.905</b>	<b>1.311.140</b>
<b>IKKE-BALANCEFØRTE POSTER</b>					
-	-	Eventualforpligtelser	40	10.142	15.225
1.273	1.981	Andre forpligtende aftaler		8.389	8.342
<b>1.273</b>	<b>1.981</b>	<b>I ALT</b>		<b>18.531</b>	<b>23.567</b>

## Egenkapitalopgørelse

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S

	Aktiekapital	Opskrivningshenlæggelser	Lovpligtige reserver *	Reserver i serier	Overført overskud	Foreslået udbytte	I alt
<b>2011</b>							
Egenkapital 1. januar	1.182	4	1.357	35.490	16.987	300	55.320
Årets resultat	-	-	786	-	-724	200	261
<b>Anden totalindkomst</b>							
Andel af totalindkomst i associerede og tilknyttede virksomheder	-	-	21	-	-	-	21
<b>Anden totalindkomst i alt</b>	-	-	21	-	-	-	21
<b>Totalindkomst i alt for året</b>	-	-	806	-	-724	200	282
Udbytte fra associerede virksomheder	-	-	-8	-	8	-	-
Udbetalt udbytte	-	-	-	-	-	-300	-300
Regulering i henhold til kapitaldækningsregler	-	-	-	12.230	-12.230	-	-
Overført fra hensættelser vedrørende ældre serier	-	-	-	-	8	-	8
Øvrige reguleringer	-	-2	-	0	2	-	0
<b>Egenkapital 31. december</b>	<b>1.182</b>	<b>2</b>	<b>2.155</b>	<b>47.720</b>	<b>4.051</b>	<b>200</b>	<b>55.310</b>
<b>2010</b>							
Egenkapital 1. januar	1.182	5	-	26.760	23.294	-	51.241
Årets resultat	-	-	1.361	-	2.415	300	4.076
<b>Anden totalindkomst</b>							
Andel af totalindkomst i associerede og tilknyttede virksomheder	-	-	2	-	-	-	2
Dagsværdiregulering af domicilejendomme	-	-1	-	-	-	-	-1
<b>Anden totalindkomst i alt</b>	-	-1	2	-	-	-	1
<b>Totalindkomst i alt for året</b>	-	-1	1.363	-	2.415	300	4.077
Udbytte fra associerede virksomheder	-	-	-6	-	6	-	-
Regulering i henhold til kapitaldækningsregler	-	-	-	8.731	-8.731	-	-
Overført fra hensættelser vedrørende ældre serier	-	-	-	-	3	-	3
<b>Egenkapital 31. december</b>	<b>1.182</b>	<b>4</b>	<b>1.357</b>	<b>35.490</b>	<b>16.987</b>	<b>300</b>	<b>55.320</b>

\* Posten vedrører henlæggelse til reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode. Reserven kan ikke anvendes til udbytte eller udlodning.

Aktiekapitalen er fordelt på aktier a 100 kr. og multipla heraf. Nykredit Realkredit A/S har kun én aktieklasser, hvor alle aktier besidder samme rettigheder.

## Egenkapitalopgørelse

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit koncernen

	Aktiekapital	Opskrivningshenlæggelser	Akkumuleret værdiregulering af aktier disponible for salg	Reserver i serier	Overført overskud	Foreslået udbytte	I alt
<b>2011</b>							
Egenkapital 1. januar	1.182	132	1.836	35.490	16.380	300	55.320
Årets resultat	-	-	-	-	915	200	1.115
<b>Anden totalindkomst</b>							
Dagsværdiregulering af aktier disponible for salg	-	-	-682	-	-	-	-682
Reklassifikation til resultatopgørelsen af urealiseret kurstab på aktier disponible for salg som følge af objektiv indikation på værdiforringelse	-	-	34	-	-	-	34
Reklassifikation til resultatopgørelsen af realiserede kursreguleringer af aktier disponible for salg	-	-	-205	-	-	-	-205
Dagsværdiregulering af domicilejendomme	-	21	-	-	-	-	21
<b>Anden totalindkomst i alt</b>	-	21	-854	-	-	-	-833
<b>Totalindkomst i alt for året</b>	-	21	-854	-	915	200	282
Udbetalt udbytte	-	-	-	-	-	-300	-300
Regulering i henhold til kapitaldækningsregler	-	-	-	12.230	-12.230	-	-
Overført fra hensættelser vedrørende ældre serier	-	-	-	-	8	-	8
Øvrige reguleringer	-	-2	1	0	1	-	0
<b>Egenkapital 31. december</b>	<b>1.182</b>	<b>151</b>	<b>982</b>	<b>47.720</b>	<b>5.075</b>	<b>200</b>	<b>55.310</b>
<b>2010</b>							
Egenkapital 1. januar	1.182	132	1.575	26.760	21.592	-	51.241
Årets resultat	-	-	-	-	3.516	300	3.816
<b>Anden totalindkomst</b>							
Dagsværdiregulering af aktier disponible for salg	-	-	161	-	-	-	161
Reklassifikation til resultatopgørelsen af urealiseret kurstab på aktier disponible for salg som følge af objektiv indikation på værdiforringelse	-	-	100	-	-	-	100
Dagsværdiregulering af domicilejendomme	-	1	-	-	-	-	1
<b>Anden totalindkomst i alt</b>	-	1	261	-	-	-	261
<b>Totalindkomst i alt for året</b>	-	1	261	-	3.516	300	4.077
Regulering i henhold til kapitaldækningsregler	-	-	-	8.731	-8.731	-	-
Overført fra hensættelser vedrørende ældre serier	-	-	-	-	3	-	3
<b>Egenkapital 31. december</b>	<b>1.182</b>	<b>132</b>	<b>1.836</b>	<b>35.490</b>	<b>16.380</b>	<b>300</b>	<b>55.320</b>

# Basiskapital og solvens ultimo

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S		Nykredit Realkredit koncernen	
2010	2011	2011	2010
<b>Basiskapital og solvens</b>			
55.320	55.310		
-4	-2		
<b>55.317</b>	<b>55.308</b>	<b>55.159</b>	<b>55.188</b>
-300	-200	-200	-300
-4.499	-4.137	-4.199	-4.545
-123	-170	-214	-126
<b>50.395</b>	<b>50.801</b>	<b>50.546</b>	<b>50.217</b>
10.805	10.965	11.204	11.055
-587	-773	-1.050	-599
-1.393	-1.616	-1.212	-177
<b>59.221</b>	<b>59.376</b>	<b>59.487</b>	<b>60.497</b>
-	-	-	594
57	51	200	185
<b>59.278</b>	<b>59.428</b>	<b>59.687</b>	<b>61.275</b>
-587	-773	-1.050	-599
-431	-447	-181	-177
961	1.169	1.031	-
<b>59.221</b>	<b>59.376</b>	<b>59.487</b>	<b>60.500</b>
<b>Kapitalkrav</b>			
25.574	27.419	23.293	23.269
1.093	2.276	3.086	1.672
970	1.097	1.474	1.272
<b>27.637</b>	<b>30.792</b>	<b>27.852</b>	<b>26.213</b>
<b>Risikovægtede aktiver</b>			
<b>345.467</b>	<b>384.897</b>	<b>348.155</b>	<b>327.665</b>
<b>Nøgletal</b>			
14,0	12,6	13,9	15,1
17,1	15,4	17,1	18,5
17,1	15,4	17,1	18,5

## Pengestrømsopgørelse for 1. januar – 31. december

Beløb i mio. kr.

	Note	2011	2010
<b>Nykredit Realkredit koncernen</b>			
<b>Årets resultat efter skat</b>		<b>1.115</b>	<b>3.816</b>
Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle anlægsaktiver		930	811
Resultat af kapitalandele i associerede virksomheder		-10	-36
Resultat af ophørende forsikringsvirksomhed		-	-1.511
Nedskrivninger på udlån og tilgodehavender		1.414	2.382
Periodeafgrænsningsposter, netto		-22	-41
Beregnet skat af årets resultat		223	786
Reguleringer i øvrigt		-832	300
<b>I alt</b>		<b>1.703</b>	<b>2.691</b>
<b>Årets resultat reguleret for ikke-kontante driftsposter</b>		<b>2.818</b>	<b>6.506</b>
<b>Ændring af driftskapital</b>			
Udlån og andre tilgodehavender		-61.106	-51.176
Indlån og gæld til kreditinstitutter		23.684	-32.900
Udstedte obligationer		40.917	71.881
Anden driftskapital		4.383	17.864
<b>I alt</b>		<b>7.878</b>	<b>5.668</b>
<b>Betalt selskabsskat, netto</b>		<b>-200</b>	<b>-427</b>
<b>Pengestrømme fra driftsaktivitet</b>		<b>10.497</b>	<b>11.748</b>
<b>Pengestrømme fra investeringsaktivitet</b>			
Køb af tilknyttede virksomheder		-28	-38
Salg af Nykredit Forsikring A/S		-	2.514
Køb af associerede virksomheder		-2	-2
Salg af associerede virksomheder		9	11
Modtaget udbytte		8	506
Køb og salg af obligationer og aktier		-1.639	-14.250
Køb af immaterielle anlægsaktiver		-217	-184
Køb af materielle anlægsaktiver		-224	-409
Salg af materielle anlægsaktiver		72	242
<b>I alt</b>		<b>-2.021</b>	<b>-11.610</b>
<b>Pengestrømme fra finansieringsaktivitet</b>			
Indfrielse af efterstillede kapitalindskud samt køb og salg af egne obligationer		-574	-4.019
Udbetalt udbytte		-300	-
<b>I alt</b>		<b>-874</b>	<b>-4.019</b>
<b>Pengestrømme fra fortsættende aktiviteter</b>		<b>7.602</b>	<b>-3.882</b>
Pengestrømme fra ophørende forsikringsvirksomhed	14	-	-371
<b>Pengestrømme i alt</b>		<b>7.602</b>	<b>-4.253</b>
<b>Likvider primo</b>			
Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender hos centralbanker		507	1.828
Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker		58.149	61.081
<b>I alt</b>		<b>58.657</b>	<b>62.909</b>
<b>Likvider ultimo</b>			
Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender hos centralbanker		7.084	507
Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker		59.175	58.149
<b>I alt</b>		<b>66.258</b>	<b>58.657</b>

## Basis- og beholdningsindtjening for 1. januar – 31. december

Beløb i mio. kr.

## Nykredit Realkredit koncernen

	2011				2010			
	Basis- indtjening	Behold- nings- indtjening	Kapitalom- kostninger	I alt	Basis- indtjening	Behold- nings- indtjening	Kapitalom- kostninger	I alt
Netto renteindtægter	8.444	2.116	-457	10.103	8.631	3.039	-459	11.210
Udbytte af aktier mv.	3	62	-	65	2	50	-	52
Gebyr- og provisionsindtægter, netto	290	-33	-	257	606	-51	-	554
<b>Netto rente- og gebyrindtægter</b>	<b>8.738</b>	<b>2.145</b>	<b>-457</b>	<b>10.425</b>	<b>9.238</b>	<b>3.037</b>	<b>-459</b>	<b>11.816</b>
Kursreguleringer	50	-1.980	-5	-1.935	432	-990	-2	-559
Andre driftsindtægter	221	5	-	226	202	7	-	209
Udgifter til personale og administration	4.932	-	-	4.932	4.837	-	-	4.837
Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver	930	-	-	930	811	-	-	811
Andre driftsudgifter	114	-	-	114	382	-	-	382
Nedskrivning på udlån og andre tilgodehavender mv.	1.414	-	-	1.414	2.382	-	-	2.382
Resultat af kapitalandele i associerede virksomheder	-	10	-	10	30	6	-	36
<b>Resultat før skat</b>	<b>1.620</b>	<b>179</b>	<b>-462</b>	<b>1.338</b>	<b>1.491</b>	<b>2.060</b>	<b>-461</b>	<b>3.090</b>

# Noter

## OVERSIGT OVER NOTER

Nr.	Note	Side	Nr.	Note	Side
1.	Anvendt regnskabspraksis	70	40.	Ikke-balanceførte poster	111
2.	Resultat af forretningsområder	82	41.	Transaktioner og mellemværender med nærtstående parter	113
3.	Renteindtægter	84	42.	Markedsværdiopgørelse af finansielle instrumenter	116
4.	Renteudgifter	85	43.	Dagsværdihierarki af finansielle instrumenter	119
5.	Udbytte af aktier mv.	85	44.	Afledte finansielle instrumenter	122
6.	Gebyrer og provisionsindtægter	85	45.	Ægte salgs- og tilbagekøbsforretninger samt ægte købs- og tilbagekøbsforretninger	124
7.	Afgivne gebyrer og provisionsudgifter	85	46.	Risikostyring	125
8.	Kursreguleringer	86	47.	Regnskabsmæssig afdækning	128
9.	Udgifter til personale og administration	86	48.	Valutaeksponering	129
10.	Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver	88	49.	Oplysningskrav i henhold til IFRS, som er indeholdt i ledelsesberetningen	130
11.	Nedskrivninger på udlån og tilgodehavender mv.	89	50.	Definitioner på nøgletal	131
12.	Resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder	90	51.	Hoved- og nøgletal i fem kvartaler	132
13.	Skat	90	52.	Hoved- og nøgletal i fem år	133
14.	Resultat af ophørende forsikringsvirksomhed	91	53.	Koncernoversigt	135
15.	Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker	92			
16.	Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi	92			
17.	Udlån og andre tilgodehavender til amortiseret kostpris	94			
18.	Obligationer til dagsværdi	96			
19.	Aktier mv.	97			
20.	Kapitalandele i associerede virksomheder	97			
21.	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	98			
22.	Immaterielle aktiver	98			
23.	Grunde og bygninger	101			
24.	Øvrige materielle aktiver	103			
25.	Aktiver i midlertidig besiddelse	103			
26.	Andre aktiver	103			
27.	Gæld til kreditinstitutter og centralbanker	105			
28.	Indlån og anden gæld	105			
29.	Udstedte obligationer til dagsværdi	105			
30.	Udstedte obligationer til amortiseret kostpris	107			
31.	Øvrige ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	107			
32.	Andre passiver	108			
33.	Hensættelser til udskudt skat	108			
34.	Aktuelle skatteaktiver og skatteforpligtelser	109			
35.	Hensættelser til pensioner og lignende forpligtelser	109			
36.	Tilbagebetalingspligtige reserver i ældre serier	109			
37.	Hensættelser til tab på garantier	109			
38.	Andre hensatte forpligtelser	110			
39.	Efterstillede kapitalindskud	110			

# Noter

## 1. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

### GENERELT

Koncernregnskabet er aflagt i overensstemmelse med de internationale regnskabsstandarder (IFRS) som godkendt af EU. Koncernregnskabet aflægges herudover i overensstemmelse med yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for udstedere af børsnoterede obligationer.

Yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter er for koncernen fastlagt i IFRS-bekendtgørelsen for finansielle virksomheder udstedt i henhold til lov om finansiell virksomhed samt af NASDAQ OMX Copenhagen A/S.

Alle tal i årsrapporten præsenteres i hele mio. kr. De anførte totaler er udregnet på baggrund af faktiske tal. Som følge af afrunding til hele mio. kr. kan der være mindre forskelle mellem summen af de enkelte tal og de anførte totaler.

### Ændringer i regnskabsmæssige præsentationer

Præsentationen af forretningsområderegnskabet og opgørelsen af basis- og beholdningsindtjeningen er ændret som følge af en ændret intern ledelsesrapportering. I forretningsområderegnskabet er indtjeningen tilknyttet beholdningen af Kalvebod-udstedelser overført fra forretningsområdet Markets & Asset Management til Koncernposter. I opgørelsen af basis- og beholdningsindtjeningen er indtjeningen tilknyttet beholdningen af Kalvebod-udstedelser flyttet fra "Basisindtægter af forretningsdrift" til "Beholdningsindtjening". I 2011 er indtjeningen indregnet med -375 mio. kr., mens indtjeningen i 2010 var indregnet med 57 mio. kr. Sammenligningstal er tilpasset. Ændringen påvirker ikke Nykredit koncernens resultat, totalindkomst, balance eller egenkapital.

Anvendt regnskabspraksis er i øvrigt uændret sammenlignet med årsrapporten 2010.

### Nye og ændrede standarder samt fortolkningsbidrag

Implementering af nye eller ændrede standarder og fortolkningsbidrag, som er trådt i kraft, og som er gældende for regnskabsår, der begynder den 1. januar 2011:

Improvements to IFRS 2010 "Mindre ændringer af diverse standarder som følge af IASB's årlige forbedringer".

IAS 24 "Nærtstående parter" (ændring af standard).

IAS 32 "Finansielle instrumenter: Præsentation" (ændring af standard).

IFRIC 14 "Loft for opgørelse af pensionsordningers aktiver".

IFRIC 19 "Konvertering af gæld til egenkapital".

Implementeringen er uden effekt på årets resultat, totalindkomst, balance og egenkapital, men har medført mindre præciseringer i noterne og af anvendt regnskabspraksis.

### Regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag, der ikke er trådt i kraft

På tidspunktet for offentliggørelse af årsrapporten er en række nye eller ændrede standarder samt fortolkningsbidrag endnu ikke trådt i kraft og/eller godkendt til brug i EU.

IAS 19 "Personaleydelser" (præcisering af standarden) (ikke godkendt til brug i EU) (forventet ikrafttrædelse den 1. januar 2013).

IAS 1 "Præsentation af årsregnskaber" (præcisering af standarden) (ikke godkendt til brug i EU) (forventet ikrafttrædelse den 1. juli 2012).

IAS 12 "Indkomstskatter" (præcisering af standarden) (ikke godkendt til brug i EU) (forventet ikrafttrædelse den 1. januar 2012).

IFRS 7 "Finansielle Instrumenter: Oplysninger" (præcisering af standard) (godkendt til brug i EU) (Gældende fra regnskabsår der begynder efter den 1. juli 2011).

IFRS 7 "Finansielle Instrumenter: Oplysninger" (præcisering af standard) (ikke godkendt til brug i EU) (forventet ikrafttrædelse den 1. januar 2013).

IAS 28 "Investeringer i associerede virksomheder" (ændring af standarden) (ikke godkendt til brug i EU) (forventet ikrafttrædelse den 1. januar 2013).

IAS 27 "Separate årsregnskaber" (ændring af standarden) (ikke godkendt til brug i EU) (forventet ikrafttrædelse den 1. januar 2013).

IFRS 13 "Dagsværdiregulering" (ny standard) (ikke godkendt til brug i EU) (forventet ikrafttrædelse den 1. januar 2013).

IFRS 12 "Oplysning om involvering i andre virksomheder" (ny standard) (ikke godkendt til brug i EU) (forventet ikrafttrædelse den 1. januar 2013).

IFRS 11 "Fælles ledede arrangementer (joint ventures)" (ny standard) (ikke godkendt til brug i EU) (forventet ikrafttrædelse den 1. januar 2013).

IFRS 10 "Konsolidering/Koncernregnskaber" (ny standard) (ikke godkendt til brug i EU) (forventet ikrafttrædelse den 1. januar 2013).

IAS 32 "Finansielle Instrumenter: Præsentation" (præcisering af standard) (ikke godkendt til brug i EU) (forventet ikrafttrædelse den 1. januar 2014).



IFRS 9 " Finansielle instrumenter: Klassifikation og måling" (Finansielle aktiver (november 2009) og Forpligtelser (oktober 2010)) (ny standard) (ikke godkendt til brug i EU). Forventes at træde i kraft for regnskabsår, der begynder den 1. januar 2015 eller senere.

Det er ledelsens vurdering, at implementeringen af ovennævnte standarder og ændringer til standarder, med undtagelse af implementering af IFRS 9, hvis påvirkning ikke er analyseret ved aflæggelse af årsrapporten, kun vil få en mindre indvirkning på årsrapporten.

#### VÆSENTLIGE REGNSKABSMÆSSIGE SKØN OG VURDERINGER

Udarbejdelsen af koncernregnskabet medfører brug af kvalificerede regnskabsmæssige skøn. Disse skøn foretages af Nykredits ledelse i overensstemmelse med regnskabspraksis og på baggrund af historiske erfaringer og vurdering af fremtidige forhold.

De regnskabsmæssige skøn og forudsætninger testes og vurderes jævnlige. De anvendte skøn er baseret på forudsætninger, som ledelsen anser som forsvarlige og realistiske, men som i sagens natur er usikre og uforudsigelige.

De områder, som indebærer en højere grad af vurderinger eller kompleksitet, eller områder, hvor antagelser og skøn er væsentlige for regnskabet, er følgende:

##### *Dagsværdi af finansielle instrumenter*

Måling af unoterede finansielle instrumenter til dagsværdi er forbundet med et væsentligt skøn. Der er i note 42 og 43 yderligere redegjort for de metoder, der er anvendt ved opgørelse af de regnskabsmæssige værdier og de særlige usikkerheder, der knytter sig hertil. Finansielle instrumenter, hvor værdiansættelsen ikke bygger på noterede priser, udgør ca. 6,5% af aktiverne og 11,4% af forpligtelserne ultimo 2011.

##### *Værdiansættelse af udlån – værdiforringelse*

Nedskrivninger på udlån er forbundet med væsentlige skøn for så vidt angår kvantificeringen af risikoen for, at ikke alle fremtidige betalinger modtages. Såfremt det kan fastslås, at ikke alle fremtidige betalinger vil blive modtaget, er fastlæggelsen af tidspunkt og størrelsen af de forventede betalinger undergivet væsentlige skøn.

Herudover er realisationsværdier af sikkerheder og forventede dividendeudbetalinger fra konkursboer forbundet med en række skøn. Der henvises til nærmere beskrivelse nedenfor under AKTIVER, Nedskrivninger på udlån og tilgodehavender. Udlån udgør ca. 83,5% af koncernens aktiver ultimo 2011.

##### *Værdiansættelse af goodwill*

Goodwill erhvervet ved køb af virksomheder er omfattet af en løbende nedskrivningstest, hvor der er væsentlige skøn forbundet med vurdering af virksomhedernes fremtidige indtjeningssevne. Goodwill udgør ca. 0,2% af koncernens aktiver ultimo 2011.

##### *Investerings- og domicilejendomme*

Investerings- og domicilejendomme måles efter første indregning til hhv. dagsværdi og omvurderet værdi, hvor der er væsentlige skøn forbundet med de elementer, der indgår i dagsværdiberegningen. Investeringsejendomme og domicilejendomme udgør ca. 0,2% af koncernens aktiver ultimo 2011.

##### *Hensættelse til tab på garantier*

Hensættelser til tab på garantier er undergivet væsentlige skøn, hvor der er usikkerhed forbundet med at fastslå, i hvilket omfang garantien vil blive effektiv ved et økonomisk sammenbrud hos garantirekvirenten. En del af de hensatte forpligtelser kan henføres til Statsgarantiordningen (2010) og Indskydergarantiordningen (2011), hvor skønnet og usikkerheden primært tager udgangspunkt i en generel forventning til de tab, som de nødlidende banker måtte påføre ordningen. Hensættelse til tab på garantier samt ikke-balanceførte eventualforpligtelser udgør 10.256 mio. kr. ultimo 2011.

#### Indregning og klassifikation af finansielle instrumenter

Finansielle instrumenter udgør mere end 95% af koncernens aktiver såvel som passiver.

Indregning af finansielle instrumenter sker på afregningsdagen, hvor ændringer i dagsværdien for det købte eller solgte instrument i perioden mellem handelsdatoen og afregningsdatoen indregnes som et finansielt aktiv eller passiv med modpost under kursreguleringer i resultatopgørelsen.

For aktiver, der efter første indregning måles til amortiseret kostpris, sker der ikke værdiændringer i perioden mellem handelsdatoen og afregningsdatoen.

Indregning ophører, når retten til at modtage/afgive pengestrømme fra et finansielt aktiv eller passiv er udløbet, eller hvis den er overdraget, og koncernen i al væsentlighed har overført alle risici og afkast tilknyttet ejendomsretten.

Finansielle instrumenter indregnes første gang til dagsværdi. Den efterfølgende måling afhænger af kategoriseringen på indregningstidspunktet.

Værdiansættelsesprincipper og kategorisering af finansielle instrumenter er beskrevet nedenfor og yderligere i note 42 og 43.

Det er ledelsens opfattelse, at de anvendte metoder og skøn, der indgår i værdiansættelsesteknikkerne, resulterer i et pålideligt billede af instrumenternes dagsværdi.

Finansielle instrumenter klassificeres i følgende fire kategorier:

- Udlån og tilgodehavender/Andre finansielle forpligtelser til amortiseret kostpris
- Finansielle aktiver og forpligtelser til dagsværdi over resultatopgørelsen (med salg for øje)
- Finansielle aktiver og forpligtelser til dagsværdi over resultatopgørelsen (dagsværdioptionen)
- Finansielle aktiver disponible for salg.

##### *Udlån og tilgodehavender/Andre finansielle forpligtelser til amortiseret kostpris*

Udlån og forpligtelser måles efter første indregning til amortiseret kostpris eller en lavere nettorealiseringsværdi, hvor der indregnes en konstant effektiv rente over løbetiden.

Amortiseret kostpris opgøres som oprindelig kostpris justeret for afdrag, nedskrivninger til imødegåelse af tab og øvrige regnskabsmæssige reguleringer, herunder eventuelle transaktionsomkostninger. Her-

ved fordeles kurstab/-gevinst og transaktionsomkostninger over løbetiden.

*Finansielle aktiver og forpligtelser til dagsværdi over resultatopgørelsen (med salg for øje)*

Et finansielt aktiv/forpligtelse klassificeres som "med salg for øje", hvis det:

- primært anskaffes med henblik på at opnå en gevinst på kort sigt,
- hvis det udgør en del af en portefølje, hvor der er bevis for kortsigtet realisation af gevinster,
- eller hvis ledelsen klassificerer det som et sådant.

Afledte finansielle instrumenter klassificeres som finansielt aktiv med salg for øje, medmindre de er klassificeret som sikringsinstrumenter under en regnskabsmæssig sikring.

Realiserede og urealiserede tab og gevinster vedrørende ændringer i dagsværdien af "Finansielle aktiver og forpligtelser til dagsværdi over resultatopgørelsen" indregnes under "Kursreguleringer" i resultatopgørelsen i den periode, hvori de opstår.

*Finansielle aktiver og forpligtelser til dagsværdi over resultatopgørelsen (dagsværdioptionen)*

Et finansielt aktiv/forpligtelse klassificeres ved første indregning til dagsværdi via dagsværdioptionen, hvis:

- en gruppe af finansielle aktiver/forpligtelser forvaltes, og indtjeningen vurderes af Nykredits ledelse på grundlag af dagsværdien i overensstemmelse med en dokumenteret risikostyringsstrategi eller investeringsstrategi
- denne klassifikation eliminerer eller i væsentlig grad reducerer en målemæssig inkonsistens, som ville opstå ved anvendelse af de almindelige målebestemmelser i IAS 39.

Realkreditudlån og udstedte realkreditobligationer/særligt dækkede obligationer/junior covered bonds indgår i denne kategori.

Realiserede og urealiserede tab og gevinster vedrørende ændringer i dagsværdien af "Finansielle aktiver og forpligtelser til dagsværdi via dagsværdioptionen over resultatopgørelsen" indregnes under kursreguleringer i resultatopgørelsen i den periode, hvori de opstår.

*Finansielle aktiver disponible for salg*

Finansielle aktiver disponible for salg omfatter aktier, der handles på et aktivt marked, og unoterede aktier. For aktier, der er disponible for salg, indregnes urealiserede værdireguleringer frem til et eventuelt salg via "Anden totalindkomst" bortset fra nedskrivninger som følge af væsentlig eller vedvarende værdiforringelse. En sådan nedskrivning sker i resultatopgørelsen under "Kursreguleringer".

Ved realisation overføres den akkumulerede værdiregulering indregnet i "Anden totalindkomst" til "Kursreguleringer" i resultatopgørelsen.

## GENERELT OM INDREGNING OG MÅLING

### Indregning og måling

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde koncernen, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå koncernen, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Indtægter indregnes i resultatopgørelsen, i takt med at de indtjenes. Herudover indregnes værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi eller amortiseret kostpris, i resultatopgørelsen eller i anden totalindkomst i den periode, hvor de opstår.

I resultatopgørelsen indregnes alle omkostninger, der påføres virksomheden, herunder afskrivninger, nedskrivninger og hensatte forpligtelser samt tilbageførsler som følge af ændrede regnskabsmæssige skøn af beløb, der tidligere har været indregnet i resultatopgørelsen.

### Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter indregnes første gang i balancen til dagsværdi og måles efterfølgende til dagsværdi. Værdireguleringer indregnes over resultatopgørelsen i regnskabsposten "Kursreguleringer" i den periode, hvori de opstår. Positive og negative dagsværdier af afledte finansielle instrumenter indgår i regnskabsposterne "Andre aktiver" eller "Andre passiver".

Dagsværdier for afledte finansielle instrumenter opgøres på grundlag af anerkendte værdiansættelsesmetoder baseret på markedsinformation samt øvrige anerkendte værdiansættelsesmetoder.

### Regnskabsmæssig sikring

Til sikring af renterisikoen på visse fastforrentede finansielle aktiver og forpligtelser, der værdiansættes til amortiseret kostpris, anvender koncernen derivater.

Ændringer i dagsværdi af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder kriterierne for sikring af dagsværdien af et indregnet aktiv eller en forpligtelse, indregnes i resultatopgørelsen sammen med ændringer i værdien af det sikrede aktiv eller den sikrede forpligtelse, for så vidt angår den del, der er sikret.

Sikringsforholdene etableres både på individuelle aktiver og passiver samt på porteføljeniveau. Effektiviteten af den regnskabsmæssige sikring måles og evalueres løbende.

Såfremt kriterierne for sikring ikke længere er opfyldt, amortiseres den akkumulerede værdiregulering af den sikrede post over den resterende løbetid.

### Modregning

Finansielle aktiver og finansielle forpligtelser modregnes og præsenteres som et nettobeløb, når koncernen har en juridisk ret til at modregne de indregnede beløb og samtidig har til hensigt at nettoafregne eller realisere aktivet og indfri forpligtelsen samtidig.

### Konsolidering

Koncernregnskabet omfatter Nykredit Realkredit A/S (moderselskabet) og de virksomheder, hvori Nykredit Realkredit A/S direkte eller indirekte udøver en bestemmende indflydelse på virksomhedens finansielle og driftsmæssige ledelse. Nykredit Realkredit A/S og dattervirksomhederne benævnes samlet Nykredit Realkredit koncernen.

Virksomheder, hvori Nykredit Realkredit koncernen har en fælles bestemmende indflydelse og kontrollerer den pågældende virksomhed i fællesskab med andre virksomheder, der ikke indgår i koncernen, betragtes som joint ventures. Koncernens investeringer i joint venturevirksomheder indregnes og måles i henhold til den indre værdis metode.

Koncernregnskabet udarbejdes på grundlag af de enkelte virksomheders regnskaber ved sammenlægning af ensartede regnskabsposter. De regnskaber, som benyttes til konsolideringen, er udarbejdet efter koncernens regnskabspraksis. Der foretages eliminering af koncerninterne indtægter og omkostninger, udbytter, interne aktiebesiddelser og mellemværender samt realiserede og urealiserede koncerninterne fortjenester og tab.

### Virksomhedssammenslutninger og virksomhedsovertagelser

Ved køb af nye virksomheder, hvor moderselskabet opnår bestemmende indflydelse over den købte virksomhed, anvendes overtagelsesmetoden.

Virksomhedsovertagelser sker regnskabsmæssigt efter sammenlægningsmetoden, hvis der er tale om fusion med/mellem selskaber under fælles ledelse.

Købte virksomheder, hvor indregning sker efter overtagelsesmetoden, medtages fra overtagelsestidspunktet, som er det tidspunkt, hvor den overtagende part opnår bestemmende indflydelse på den købte virksomheds finansielle og driftsmæssige beslutninger.

De tilkøbte virksomheders identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualaktiver og -forpligtelser måles til dagsværdi på overtagelsestidspunktet. Identificerbare immaterielle aktiver indregnes, såfremt de kan udskilles eller udspringer fra en kontraktlig ret. Der indregnes udskudt skat af de foretagne omvurderinger.

Positive forskelsbeløb (goodwill) mellem kostprisen for virksomheden og dagsværdien af de overtagne identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser indregnes som goodwill under "Immaterielle aktiver". Den efterfølgende måling af goodwill er beskrevet i afsnittet Immaterielle aktiver herunder. Eventuelle negative forskelsbeløb (badwill) indregnes i resultatopgørelsen under "Andre driftsindtægter".

Avance eller tab ved afhændelse eller afvikling af tilknyttede og associerede virksomheder opgøres som forskellen mellem salgssummen og den regnskabsmæssige værdi inkl. goodwill på salgstidspunktet samt omkostninger til salg eller afvikling.

Solgte virksomheder medtages frem til afståelsestidspunktet.

### Basis- og beholdningsindtjeningen

Koncernens hovedtal i ledelsesberetningen samt koncernens forretningsområderegnskab præsenteres i en basis- og beholdningsindtje-

ning, idet denne efter ledelsens opfattelse afspejler aktiviteten og indtjeningen i koncernen.

Basisindtjeningen afspejler resultatet af kundevedtatte forretninger og den risikofrie forrentning af fondsbeholdningen efter fradrag af driftsomkostninger og afskrivninger samt nedskrivninger på udlån. Værdiregulering af derivater og erhvervsobligationer er udskilt i en særlig post, der viser effekten af en justering af dagsværdien på disse.

Basisindtægter af fonds omfatter det afkast, der kunne være opnået ved placering af koncernens investeringsbeholdninger til den risikofrie rente – Nationalbankens udlånsrente. Derudover indeholder basisindtægter af fonds nettorenteudgifter vedrørende supplerende kapital og købet af Totalkredit opgjort i forhold til den risikofrie rente.

Beholdningsindtjeningen er den merindtjening, der opnås ved investering i aktier, obligationer og afledte finansielle instrumenter ud over den risikofrie rente. Kurs- og rentemarginaler i tilknytning til realkreditforretningen i Nykredit Realkredit og Totalkredit samt handelsaktiviteter i Markets medregnes ikke i beholdningsindtjeningen, men føres under basisindtægter af forretningsdrift.

### Segmentoplysninger

Der gives oplysninger på forretningssegmenter og geografiske markeder. Forretningsområder er opdelt ud fra forskelle i kundesegmentet og serviceydelse samt koncernposter. Præsentationen af forretningsområderne er baseret på den interne ledelsesrapportering. Forretningsområderne afspejler koncernens afkast og risici og anses for at være koncernens primære segmentområder. Segmentoplysningerne følger koncernens regnskabspraksis.

Indtægter og udgifter, der indgår i de enkelte forretningsområders resultat før skat, omfatter direkte såvel som indirekte henførbare poster. Sidstnævnte fordeling er foretaget på basis af såvel internt fastlagte fordelingsnøgler som interne aftaler indgået mellem de enkelte forretningsområder. Poster, der ikke kan henføres direkte eller indirekte, medtages under koncernposter.

Til hvert forretningsområde er allokeret de finansielle aktiver og forpligtelser, som danner basis for de finansielle indtægter og udgifter, der indgår i forretningsområderesultaterne. Anlægsaktiver i segmentet omfatter de anlægsaktiver, som anvendes direkte i segmentets drift, herunder immaterielle anlægsaktiver, materielle anlægsaktiver og kapitalinteresser i associerede virksomheder.

Goodwill indgår i det forretningsområde, der modtager/afgiver pengestrømme tilknyttet den overtagne virksomhed.

Forretningskapitalen, der er tilknyttet de enkelte forretningsområder, er opgjort efter Basel II-principperne og baseret på den metode, der anvendes ved opgørelse af den tilstrækkelige basiskapital.

Den tilstrækkelige basiskapital er det lovpligtige kapitalkrav tillagt en fremskrivning til en situation med mild lavkonjunktur. Forretningsafkastet er beregnet som forretningsområdets resultat i forhold til forretningskapitalen.

Der beregnes ikke risikofri rente af allokeret kapital til forretningsområder.

Der gives alene oplysninger vedrørende koncernen.

### Valuta

Koncernregnskabet præsenteres i danske kroner (DKK), som er moderselskabets funktionelle valuta og præsentationsvaluta. Alle andre valutaer anses som fremmed valuta.

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til den funktionelle valuta efter transaktionsdagens valutakurser. Valutakursgevinster og -tab ved afviklingen af disse transaktioner indregnes i resultatopgørelsen.

På balancedagen omregnes monetære aktiver og forpligtelser i fremmed valuta til balancedagens kurs. Valutakursreguleringerne indregnes i resultatopgørelsen.

Kursdifferencer opstået ved omregningen af ikke-monetære aktiver og forpligtelser indregnes i resultatopgørelsen som en del af dagsværdigevinsten eller -tabet.

Regnskaber for selvstændige udenlandske enheder omregnes til danske kroner ved anvendelse af balancedagens valutakurser for balanceposter og gennemsnitlige valutakurser for resultatopgørelsens poster.

### Repo/reverse

Værdipapirer, der er solgt som led i salgs- og tilbagekøbsforretninger, beholdes i balancen under den respektive hovedpost, f.eks. "Obligationer".

Det modtagne beløb indregnes som gæld til modparten eller i posten "Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi". Forpligtelsen dagsværdireguleres over aftalens løbetid over resultatopgørelsen.

Værdipapirer erhvervet som led i købs- og tilbagesalgsforretninger optages som tilgodehavender hos modparten eller i regnskabsposten "Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi". Tilgodehavendet dagsværdireguleres over aftalens løbetid over resultatopgørelsen.

I det omfang koncernen har videresolgt aktiver, der er modtaget i forbindelse med en repotransaktion, og hvor koncernen har en forpligtelse til at tilbagelevere instrumentet, indgår værdien heraf i regnskabsposten "Øvrige ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi".

Repo/reverse-forretninger indregnes og måles til dagsværdi og afkastet indregnes i resultatopgørelsen under renteindtægter og renteudgifter.

### Leasing

Leasingkontrakter klassificeres som finansielle leasingkontrakter, når alle væsentlige risici og afkast forbundet med ejendomsretten til et aktiv overdrages til leasingtager.

Tilgodehavende beløb hos leasingtager fra finansielle leasingkontrakter indgår i regnskabsposten "Udlån og andre tilgodehavender til amortiseret kostpris". Kontrakterne værdiansættes, så den bogførte værdi svarer til nettoinvesteringen i leasingaftalen. Renteindtægter fra finansielle leasingkontrakter indtægtsføres i regnskabsposten "Renteindtægter". Foretagne afdrag fradrages den bogførte værdi, i takt med at tilgodehavendet amortiseres.

Direkte omkostninger ved etablering af leasingkontrakter indregnes i nettoinvesteringen.

Andre leasingkontrakter klassificeres som operationelle leasingkontrakter. Ejendomme, der udlejes under operationelle leasingkontrakter, er klassificeret som investeringsejendomme.

## RESULTATOPGØRELSEN

### Renteindtægter og renteudgifter mv.

Renter omfatter såvel forfaldne som periodiserede renter frem til balancedagen.

Renteindtægter omfatter rente- og rentelignende indtægter, herunder modtagen rentelignende provision samt øvrige indtægter, der indgår som en integreret del af de underliggende instrumenters effektive rente. Yderligere omfatter posten indekstillelse på aktiver, terminspræmier af fonds- og valutaforretninger samt reguleringer over løbetiden af finansielle aktiver, der måles til amortiseret kostpris, og hvor kostprisen afviger fra indfrielseskursen.

Renteindtægter fra værdiforringede bankudlån indgår under posten "Renteindtægter" med et beløb, der afspejler den effektive rente af udlånets nedskrevne værdi. Eventuelle renteindtægter fra det underliggende udlån, der overstiger dette beløb, indgår i regnskabsposten "Nedskrivninger på udlån og tilgodehavender mv.".

Renteudgifter omfatter alle rentelignende udgifter, herunder regulering over løbetiden af finansielle forpligtelser, der måles til amortiseret kostpris, og hvor kostprisen afviger fra indfrielseskursen.

### Udbytte

Udbytte fra kapitalandele og aktieinvesteringer indtægtsføres i resultatopgørelsen i det regnskabsår, hvor udbyttet deklarerer.

### Gebyrer og provisioner

Gebyrer og provisioner omfatter indtægter og omkostninger vedrørende tjenesteydelser, herunder forvaltningsgebyrer. Gebyrindtægter, der vedrører ydelser, som leveres løbende, periodiseres over ydelsens løbetid.

Gebyrer og provisioner samt transaktionsomkostninger behandles regnskabsmæssigt som renter, hvis disse udgør en integreret del af et finansielt instruments effektive rente.

Øvrige gebyrer og provisioner indregnes fuldt ud i resultatopgørelsen på transaktionsdagen.

### Kursreguleringer

Kursreguleringer består af valutakursreguleringer og værdireguleringer af aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi. Værdireguleringer, der vedrører kreditrisikoen på udlån og tilgodehavender, der måles til dagsværdi, føres under posten "Nedskrivninger på udlån og tilgodehavender mv.".

### Andre driftsindtægter

Andre driftsindtægter indeholder øvrige driftsindtægter, der ikke kan henføres under andre af resultatopgørelsens poster, herunder indtægter vedrørende leasingforretninger.

### Udgifter til personale og administration

Udgifter til personale omfatter løn og gager samt sociale omkostninger, pensioner mv. Forpligtelser til jubilæumsgratiale og fratrædelsesgodtgørelser indregnes successivt.

### Andre driftsudgifter

Andre driftsudgifter indeholder øvrige driftsudgifter, der ikke kan henføres under andre af resultatopgørelsens poster, herunder provisionsudgifter vedrørende Statsgarantiordningen (2010) og indbetalinger til Indskydergarantifonden (2011).

### Resultat af kapitalandele i associerede virksomheder

I koncernens resultatopgørelse indregnes den forholdsmæssige andel af de associerede virksomheders samt joint ventures' resultat efter skat og efter eliminering af forholdsmæssig andel af intern avance/tab.

### Skat

Årets skat, som består af årets aktuelle skat og ændring af udskudt skat, indregnes i resultatopgørelsen, medmindre skatteeffekten vedrører poster, der indregnes i "Anden totalindkomst" eller direkte på "Egenkapital". Reguleringerne, der kan henføres til posteringer direkte på "Egenkapital" eller i "Anden totalindkomst", indregnes direkte på "Egenkapitalen" eller i "Anden totalindkomst".

Aktuelle skatteforpligtelser og aktuelle skatteaktiver indregnes i balancen som beregnet skat af årets skattepligtige indkomst, reguleret for betalt acontoskat. Ved beregning af årets aktuelle skat anvendes de på balancedagen gældende skattesatser og -regler.

Den indenlandske skat for de sambeskattede selskaber betales i henhold til acontoskatteordningen. Rentetillæg eller -fradrag vedrørende frivillige indbetalinger af acontoskat og rentetillæg/-godtgørelse af for meget/for lidt betalt skat indgår i posterne "Øvrige renteindtægter" respektive "Øvrige renteudgifter".

Udskudt skat indregnes efter den balanceorienterede gælds metode af alle midlertidige forskelle mellem regnskabs- og skattemæssige værdier af aktiver og forpligtelser, bortset fra udskudt skat på midlertidige forskelle, der er opstået ved første indregning af goodwill.

Den udskudte skat opgøres med udgangspunkt i den planlagte anvendelse af det enkelte aktiv eller afvikling af den enkelte forpligtelse. Udskudt skat måles på grundlag af de skattesatser, der forventes at gælde for midlertidige forskelle, når de tilbageføres, samt de på balancedagen gældende eller reelt gældende skatteregler.

Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettigede skattemæssige underskud, indregnes i balancen med den værdi, aktivet forventes at kunne realiseres til, enten ved modregning i udskudte skatteforpligtelser eller som nettoskatteaktiver til modregning i fremtidige positive skattepligtige indkomster. Det vurderes på hver balancedag, om det er sandsynligt, at der i fremtiden vil blive frembragt tilstrækkelig skattepligtig indkomst til, at det udskudte skatteaktiv vil kunne udnyttes.

Nykredit koncernens danske selskaber indgår i sambeskatning med Foreningen Nykredit. Den aktuelle danske selskabsskat fordeles mellem de sambeskattede danske selskaber i forhold til disses skattepligtige indkomster (fuld fordeling med refusion vedrørende skattemæssige underskud).

Aktuelle skatteaktiver og aktuelle skatteforpligtelser modregnes, når der foreligger en lovmæssig ret til at modregne. Udskudte skatteaktiver og udskudte skatteforpligtelser modregnes, hvis der foreligger en juridisk ret til at modregne.

## AKTIVER

### Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker

Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker omfatter tilgodehavender hos andre kreditinstitutter samt tidsindsud i centralbanker. Første indregning sker til dagsværdi. Efterfølgende måles til amortiseret kostpris.

I regnskabsposten indgår også tilgodehavender, der er et led i købs- og tilbagesalgforretninger (reverseforretninger), der efterfølgende måles til dagsværdi, idet disse instrumenter er en del af handelsbeholdningen.

### Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi

Posten indeholder udlån, der indgår i handelsbeholdningen, samt realkreditudlån, der kategoriseres til dagsværdi (via dagsværdioptionen), da denne klassifikation eliminerer den målemæssige inkonsistens, som ville opstå ved anvendelse af de almindelige målebestemmelser i IAS 39.

Realkreditudlån ydet i henhold til dansk realkreditlovgivning er finansieret med udstedte børsnoterede realkreditobligationer eller særligt dækkede obligationer med enslydende betingelser. Sådanne realkreditudlån kan indfries ved at levere de bagvedliggende obligationer. Nykredit Realkredit koncernen køber og sælger løbende egne udstedte realkreditobligationer og særligt dækkede obligationer, da disse er en væsentlig del af det danske pengemarked.

Hvis realkreditudlån og udstedte realkreditobligationer/særligt dækkede obligationer værdiansættes til amortiseret kostpris, vil køb og salg af egne realkreditobligationer/særligt dækkede obligationer medføre, at der opstår en tidsmæssig forskydning i indregningen af gevinster og tab i regnskabet. Købsprisen på beholdningen vil ikke svare til den amortiserede kostpris af de udstedte obligationer, og elimineringen vil medføre indregning af en tilfældig resultat effekt. Hvis beholdningen af egne realkreditobligationer/særligt dækkede obligationer efterfølgende sælges, vil den nye amortiserede kostpris på "nyudstedelsen" ikke svare til den amortiserede kostpris på de tilhørende realkreditudlån, og forskellen vil blive amortiseret over den resterende løbetid.

Realkreditudlån måles derfor til dagsværdi, der omfatter en regulering for markedsrisikoen baseret på værdien af de tilhørende obligationer og en regulering for kreditrisiko baseret på behovet for nedskrivning.

### Funding af realkreditudlån i Totalkredit

Nykredit Realkredit A/S udsteder realkreditobligationer og særligt dækkede obligationer til brug for finansiering af udlån i såvel Nykredit Realkredit A/S som Totalkredit A/S. Totalkredit A/S har således forpligtet sig til at betale renter, udtræknings- og indfrielsesbeløb til Nykredit Realkredit A/S, der overfører betalingerne til obligationsinvestorerne.

Realkreditudlånet måles via dagsværdioptionen til dagsværdi, der omfatter regulering for markedsrisikoen baseret på værdien af de tilhørende obligationer og eventuelle nedskrivninger for kreditrisiko.

Nykredits ledelse har valgt at anvende dagsværdioptionen, da denne klassifikation eliminerer den målemæssige inkonsistens, som ville opstå ved anvendelse af amortiseret kostpris efter IAS 39, jf. ovenfor.

#### **Udlån og andre tilgodehavender til amortiseret kostpris**

Øvrige udlån og andre tilgodehavender til amortiseret kostpris måles på tidspunktet for første indregning til dagsværdi med tillæg/fradrag af de omkostninger og indtægter, der er tilknyttet erhvervelsen. Den efterfølgende måling sker til amortiseret kostpris eller en lavere netto-realisationseværdi med fradrag af nedskrivning til imødegåelse af tab.

#### **Nedskrivninger på udlån og tilgodehavender**

Nedskrivninger på udlån og tilgodehavender opdeles i individuelle og gruppevise nedskrivninger. Som udgangspunkt indplaceres concernens udlån altid i grupper med ensartede kreditrisici. Såfremt der foreligger objektive indikationer for værdiforringelse (OIV), og den eller de pågældende begivenheder har en virkning, der kan måles pålideligt på størrelsen af de forventede fremtidige betalinger fra udlånet, nedskrives udlånet individuelt og fjernes fra den respektive gruppe og behandles særskilt.

#### *Individuelle nedskrivninger*

Nykredit Realkredit koncernen foretager løbende individuel gennemgang og risikovurdering af alle signifikante udlån og tilgodehavender med henblik på at afdække OIV.

Der foreligger OIV på et udlån, hvis en eller flere af følgende begivenheder er indtruffet:

- Låntager er i betydelige økonomiske vanskeligheder
- Låntager overholder ikke sin betalingspligt iht. kontrakten
- Det er sandsynligt, at en låntager vil gå konkurs eller blive underlagt anden økonomisk rekonstruktion
- Nykredit yder låntager lempelser i vilkårene, som ikke ville være overvejet, hvis det ikke var på grund af låntagers økonomiske vanskeligheder.

Udlånet nedskrives med forskellen mellem den regnskabsmæssige værdi før nedskrivningen og nutidsværdien af den forventede fremtidige betalingsrække på det enkelte udlån eller engagement.

For alle udlån med individuel nedskrivning udarbejdes en strategi og handlingsplan. Udlånene/engagementerne vurderes hvert kvartal.

Der foretages tilsvarende individuelle nedskrivninger på ikke-signifikante udlån og tilgodehavender ved OIV, hvor den eller de pågældende begivenheder vurderes at have en pålidelig målbar virkning på størrelsen af de forventede fremtidige betalinger fra engagementet/udlånet.

Når der konstateres OIV på udlån til dagsværdi, bliver der foretaget en vurdering af sandsynligheden for tab, som indgår i beregningen af de individuelle nedskrivninger.

I det omfang, der konstateres OIV på individuel basis, men hvor det ikke er muligt at fastlægge forværringen af betalingsrækken på det individuelle udlån pålideligt, fastsættes det individuelle nedskrivnings-

behov ved at vurdere udlånet sammen med tilsvarende udlån, hvorefter nedskrivningen foretages samlet ved anvendelse af det mest sandsynlige udfald for forværringen af de forventede betalingsstrømme. Denne fremgangsmåde omfatter typisk meget små udlån, hvor koncernen ikke har opdateret viden om kundernes nuværende økonomiske stilling.

#### *Gruppevise nedskrivninger*

Der foretages hver balancedag en gruppevis vurdering af udlån, hvorpå der ikke er foretaget individuelle nedskrivninger, og der foretages nedskrivninger på gruppeniveau, hvis der konstateres OIV i en eller flere grupper.

Nedskrivningsbehovet beregnes med udgangspunkt i ændringen i forventet tab i forhold til etableringstidspunktet. For hvert udlån i en gruppe beregnes bidraget til gruppens nedskrivninger som forskellen mellem nutidsværdien af lånets tabsrækker på balancedagen og nutidsværdien af forventede tab ved låneetableringen.

De gruppevise nedskrivninger udgør summen af bidrag fra en ratingmodel, en segmenteringsmodel og et ledelsesskøn (management judgement).

Ratingmodellen opgør nedskrivninger ud fra migrationer i kreditkvalitet, disse er baseret på udviklingen i korrigerede Basel-parametre. Segmenteringsmodellen supplerer ratingmodellen ved at justere Basel-parametrene for indtrufne hændelser som følge af konjunkturskift mv., der endnu ikke er afspejlet i ratingmodellen. Management judgement supplerer modellerne ved at inddrage aktuelle ekspertvurderinger samt forventninger til udviklingen i kreditrisiko på udvalgte segmenter.

Basel-parametrene, der anvendes i ratingmodellen og segmenteringsmodellen, er konjunkturaktuelle og tilpasset regnskabsreglerne, så de tager udgangspunkt i betalingsstrømme frem til udlånenes udløb og tilbagediskontering af tabsrækker til nutidsværdi.

#### *Nedskrivninger generelt*

Nedskrivninger på udlån føres på en korrektivkonto, som fragår i de aktivposter, nedskrivningen vedrører. Konstaterede tab, årets forskydning i nedskrivninger samt hensættelser på garantiforpligtelser er udgiftsført i resultatopgørelsen under posten "Nedskrivninger på udlån og tilgodehavende mv."

Såfremt der efter individuelle eller gruppevise nedskrivninger indtræffer begivenheder, der viser, at værdiforringelsen er reduceret helt eller delvist, tilbageføres nedskrivningen tilsvarende.

Udlån, som vurderes ikke at kunne inddrives, afskrives.

#### **Aktier og obligationer mv.**

Aktier og obligationer indregnes første gang til dagsværdi og måles efterfølgende til dagsværdi opgjort på grundlag af noterede priser eller anerkendte værdiansættelsesmetoder.

Hvis der ikke forefindes objektive priser fra nyere handler med unoterede aktier, måles disse til dagsværdi ved anvendelse af IPEV's værdiansættelsesregler for ikke-noterede aktier.

Koncernens beholdning af egne udstedte obligationer modregnes i de udstedte obligationer (forpligtelsen), og tilgodehavende renter vedrørende egne obligationer modregnes ligeledes i skyldige renter.

Ændringer i dagsværdien indregnes løbende over resultatopgørelsen under "Kursreguleringer".

Aktier, der indgår i kategorien "Disponible for salg", indregnes første gang til dagsværdi og måles efterfølgende til dagsværdi opgjort på grundlag af noterede priser eller anerkendte værdiansættelsesmetoder. Urealiserede værdireguleringer indregnes i "Anden totalindkomst", bortset fra nedskrivninger som følge af væsentlig eller vedvarende værdiforringelse. En sådan nedskrivning sker i resultatopgørelsen under "Kursreguleringer".

Ved realisation overføres den akkumulerede værdiregulering indregnet i "Anden totalindkomst" til "Kursreguleringer" i resultatopgørelsen.

### Kapitalandele i associerede virksomheder

Kapitalandele i associerede virksomheder mv. omfatter virksomheder, der ikke er tilknyttet, men hvori Nykredit Realkredit koncernen udøver en betydelig men ikke bestemmende indflydelse, samt joint ventures. Virksomheder, hvori koncernen besidder mellem 20% og 50% af stemmerettighederne, betragtes sædvanligvis som associerede.

Kapitalandele i associerede virksomheder indregnes og måles efter den indre værdis metode, hvilket indebærer, at kapitalandelene måles til den forholdsmæssige ejerandel af virksomhedernes regnskabsmæssige indre værdi med fradrag eller tillæg af den forholdsmæssige andel af urealiserede koncerninterne avancer eller tab og med tillæg af værdien af goodwill.

Den samlede nettoopskrivning af kapitalandele i associerede virksomheder henlægges via overskudsdisponeringen til "Lovpligtige reserver" under egenkapitalen.

### Immaterielle aktiver

#### Goodwill

Goodwill består af en positiv forskelsværdi mellem kostprisen på en overtagen virksomhed og dagsværdien af denne virksomheds nettoaktiver. Mindst en gang årligt testes goodwill for værdiforringelse, og den bogførte værdi nedskrives til genindvindingsværdien over resultatopgørelsen, hvis genindvindingsværdien er mindre end den regnskabsmæssige værdi.

Nedskrivninger indregnes i resultatopgørelsen og tilbageføres ikke.

#### Øvrige immaterielle anlægsaktiver

Omkostninger vedrørende udviklingsprojekter indregnes som immaterielle anlægsaktiver, såfremt der er tilstrækkelig sikkerhed for, at kapitalværdien af den fremtidige indtjening kan dække selve udviklingsomkostningerne.

Aktiverede udviklingsprojekter omfatter gager og andre omkostninger, der direkte og indirekte kan henføres til koncernens udviklingsaktiviteter.

Udviklingsomkostninger, der ikke opfylder kriterierne for indregning i balancen, indregnes som omkostninger i resultatopgørelsen, efterhånden som omkostningerne afholdes.

Aktiverede udviklingsomkostninger måles til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger. Aktiverede udviklingsomkostninger afskrives efter færdiggørelsen af udviklingsarbejdet lineært over den periode, hvori det forventes at frembringe økonomiske fordele. Afskrivningsperioden udgør 3-5 år.

Tidsbegrænsede rettigheder indregnes til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger. Tidsbegrænsede rettigheder afskrives lineært over den resterende rettighedsperiode. Rettighedsperioderne udgør mellem 5 og 10 år.

Kunderelationer indregnes til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger. Kunderelationer afskrives lineært over den forventede levetid. Afskrivningsperioden udgør 13 år.

Øvrige immaterielle anlægsaktiver nedskrives til genindvindingsværdi, såfremt der er indikationer for værdiforringelse.

Nedskrivninger indregnet i resultatopgørelsen tilbageføres ikke.

### Grunde og bygninger

#### Domicilejendomme

Domicilejendomme er ejendomme, som koncernen selv benytter til administration, salgs- og kundekontaktcentre eller øvrig servicevirksomhed.

Domicilejendomme indregnes ved anskaffelse til kostpris og måles efterfølgende til omvurderet værdi svarende til dagsværdien på omvurderingsdagen med fradrag af efterfølgende akkumulerede af- og nedskrivninger. Der foretages årligt omvurdering, således at den regnskabsmæssige værdi ikke afviger væsentligt fra den værdi, der ville være blevet fastsat ved anvendelse af dagsværdien på balancedagen.

Efterfølgende omkostninger indregnes i den regnskabsmæssige værdi af det pågældende aktiv eller indregnes eventuelt som et særskilt aktiv, når det er sandsynligt, at afholdte omkostninger vil medføre fremtidige økonomiske fordele for koncernen, og omkostningerne kan måles pålideligt. Omkostninger til almindelig reparation og vedligeholdelse indregnes i resultatopgørelsen ved afholdelsen.

Dagsværdien er fastsat på baggrund af afkastmetoden, hvor ejendommens driftsafkast sættes i forhold til ejendommens forrentningskrav. Metoden benytter et forrentningskrav, der tager højde for den enkelte ejendoms art, beliggenhed og vedligeholdelsesstand. Værdiansættelsen foretages af en intern vurderingsmand.

Positive værdireguleringer med fradrag af udskudt skat tillægges opskrivningshenlæggelser under egenkapitalen. Nedskrivninger, som opvejer tidligere opskrivninger af den samme ejendom, fratrækkes opskrivningshenlæggelsen direkte på egenkapitalen, mens øvrige nedskrivninger føres over resultatopgørelsen.

Afskrivninger påbegyndes, når aktivet er klar til brug, og foretages lineært over den forventede brugstid på 20-50 år, under hensyntagen til den forventede scrapværdi ved brugstidens udløb. Der afskrives ikke på grunde.

Avance og tab på frasolgte aktiver opgøres ved at sammenholde salgsprovenuet med den regnskabsmæssige værdi. Gevinster og tab indregnes i resultatopgørelsen. Ved afhændelse af opskrevne aktiver

overføres opskrivninger, der er indeholdt i opskrivningshenlæggelse, til overført overskud.

#### *Investeringsjendomme*

Ejendomme, som ikke benyttes af koncernen, og som besiddes med henblik på at opnå lejeindtægter og/eller kapitalgevinster, klassificeres som investeringsejendomme.

Investeringsjendomme indregnes ved anskaffelse til kostpris, der omfatter ejendommens købspris og direkte tilknyttede omkostninger. Efterfølgende måles investeringsejendomme til dagsværdi med værdireguleringer i resultatopgørelsen.

Dagsværdien er fastsat enten på baggrund af aktive markedspriser eller afkastmetoden. Ved anvendelse af aktive markedspriser reguleres om nødvendigt for eventuelle forskelle i det pågældende aktivs art, beliggenhed eller vedligeholdelsesstand.

Ved anvendelse af afkastmetoden sættes ejendommens driftsafkast i forhold til ejendommens forrentningskrav. Metoden benytter et forrentningskrav, der tager højde for den enkelte ejendoms art, beliggenhed og vedligeholdelsesstand. Værdiansættelsen foretages af en intern vurderingsmand.

Ejendomme, der er overtaget i forbindelse med afvikling af et engagement, indgår under "Aktiver i midlertidig besiddelse".

#### *Anlæg under opførelse*

Anlæg under opførelse måles til kostpris og omfatter omkostninger, som direkte kan henføres til opførelsen. Renteomkostninger på lån optaget til finansiering af anlæg under opførelse aktiveres som en del af anskaffelsessummen på byggerier påbegyndt efter den 1. januar 2009.

Der foretages nedskrivning til lavere værdi, hvor dette er skønnet nødvendigt, idet der løbende foretages værdiforringelsestest af anlæg under opførelse for at sikre, at aktiverne nedskrives i det omfang, den regnskabsmæssige værdi overstiger genindvindingsværdien.

Anlæg under opførelse overføres til færdiggjorte aktiver, når aktivet står klar til at blive taget i brug.

#### **Øvrige materielle aktiver**

##### *Driftsmidler*

Driftsmidler måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Kostpris omfatter anskaffelsesprisen og omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen indtil det tidspunkt, hvor aktiverne er klar til at blive taget i brug.

Afskrivninger foretages lineært over følgende forventede brugstider:

- Edb-udstyr og maskiner mv. op til 5 år
- Inventar og biler op til 5 år
- Indretning af lejede lokaler: kontraktens løbetid dog max 15 år.

Aktivernes restværdi og brugstid revideres ved hver balancedag. Et aktivs regnskabsmæssige værdi nedskrives til genindvindingsværdien, hvis aktivets regnskabsmæssige værdi overstiger den anslåede genindvindingsværdi.

Avance og tab ved løbende udskiftning af materielle anlægsaktiver indregnes under "Andre driftsindtægter" eller "Andre driftsudgifter".

#### **Aktiver i midlertidig besiddelse**

Aktiver i midlertidig besiddelse omfatter materielle anlægsaktiver eller grupper af anlægsaktiver (primært overtagne ejendomme) samt datervirksomheder og associerede virksomheder, der:

- kun er midlertidigt i koncernens besiddelse,
- afventer salg inden for kort tid, og hvor
- et salg er meget sandsynligt.

Forpligtelser direkte tilknyttet de pågældende aktiver præsenteres i balancen som forpligtelser vedrørende aktiver i midlertidig besiddelse.

Aktiver i midlertidig besiddelse måles til den laveste værdi af den regnskabsmæssige værdi på tidspunktet for klassifikationen som aktiver i midlertidig besiddelse og dagsværdien med fradrag af salgskostninger. Afskrivninger og amortisering ophører, når aktiverne klassificeres som aktiver i midlertidig besiddelse.

Tab ved værdiforringelse, som opstår ved den første klassifikation som aktiv i midlertidig besiddelse, og gevinster eller tab ved efterfølgende måling til laveste værdi af den regnskabsmæssige værdi og dagsværdien med fradrag af salgskostninger indregnes i resultatopgørelsen i posten "Nedskrivninger på udlån og tilgodehavender mv."

#### **Andre aktiver**

Andre aktiver omfatter blandt andet tilgodehavende renter, nettoaktiver af ydelsesbaserede pensionsordninger og positive dagsværdier af afledte finansielle instrumenter.

#### **Periodeafgrænsningsposter**

Periodeafgrænsningsposter opført som aktiver omfatter afholdte forudbetalte omkostninger.

### **PASSIVER**

#### **Gældsforpligtelser**

"Gæld til kreditinstitutter og centralbanker" samt "Indlån og anden gæld" indregnes første gang til dagsværdi, svarende til det modtagne provenu med fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. Efterfølgende måles gældsforpligtelserne til amortiseret kostpris svarende til den kapitaliserede værdi ved anvendelse af den effektive rente. Forskellen mellem provenuet og den nominelle værdi indregnes i resultatopgørelsen som en renteomkostning over låneperioden.

Gæld til kreditinstitutter og centralbanker, der er opstået som led i ægte salgs- og tilbagekøbsforretninger, måles til dagsværdi. Dagsværdireguleringer indregnes i resultatopgørelsen.

Andre passiver omfatter afledte finansielle instrumenter, der måles til dagsværdi, og øvrige gældsforpligtelser, der måles til amortiseret kostpris.

#### **Udstedte obligationer til dagsværdi**

Udstedte realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer og junior covered bonds kategoriseres ved første indregning til dagsværdi via dagsværdioptionen, da denne klassifikation eliminerer den måle-



mæssige inkonsistens, som ville opstå ved anvendelse af de almindelige målebemmelser i IAS 39.

Dagsværdien af de udstedte realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer og junior covered bonds vil som hovedregel være den aktuelle børskurs. Obligationer, der udtrækkes til kommende kreditortermi, værdiansættes til diskonteret værdi. For obligationer, der ikke handles aktivt, anvendes en beregnet markedskurs.

#### Udstedte obligationer til amortiseret kostpris

Udstedte obligationer indregnes til dagsværdi, svarende til modtaget vederlag med fradrag af afholdte omkostninger. Efterfølgende måles de udstedte obligationer til amortiseret kostpris. Såfremt der til disse er knyttet et afledt finansielt sikringsinstrument, der måles til dagsværdi, foretages der løbende værdiregulering af obligationerne. Her ved behandles værdireguleringen af det sikrede instrument og det sikrende afledte finansielle instrument symmetrisk.

#### Øvrige ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi

Øvrige ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi omfatter indlån og negative værdipapirbeholdninger, der besiddes med handel for øje, og som efter første indregning måles til dagsværdi.

#### Hensatte forpligtelser

Hensatte forpligtelser indregnes, når koncernen som følge af en begivenhed indtruffet før eller på balancedagen har en retlig eller faktisk forpligtelse, der kan opgøres pålideligt, og hvor det er sandsynligt, at der må afgives økonomiske fordele for at indfri forpligtelsen. Hensatte forpligtelser måles til ledelsens bedste skøn over det beløb, hvormed forpligtelsen forventes at kunne indfries.

#### Hensættelser til tab på garantier

Der indregnes en hensættelse på garantier og tabsgivende kontrakter, hvis det er sandsynligt, at garantien eller kontrakten vil blive effektivret, og hvis forpligtelsens størrelse kan opgøres pålideligt.

#### Tilbagebetalingspligtige reserver

Tilbagebetalingspligtige reserver omfatter reserver i serier fra før 1972, som kommer til udbetaling i forbindelse med hel eller delvis indfrielse af lån i overensstemmelse med de pågældende seriers vedtægter.

#### Pensioner og lignende forpligtelser

Koncernen har indgået pensionsaftaler med hovedparten af sine medarbejdere. Aftalerne kan opdeles i to overordnede ordninger:

- Bidragsbaserede pensionsordninger, hvor koncernen løbende indbetaler faste bidrag til medarbejdernes pensionsordninger. Koncernen har ingen forpligtelse til at betale yderligere bidrag. Indbetalingerne til bidragsbaserede pensionsordninger indregnes i resultatopgørelsen på forfaldstidspunktet, og eventuelle skyldige indbetalinger indregnes i balancen under "Anden gæld".
- Ydelsesbaserede pensionsordninger, hvor koncernen er forpligtet til at betale en bestemt ydelse i forbindelse med pensionering. For ydelsesbaserede ordninger foretages en årlig aktuarmæssig beregning (Projected Unit Credit-metoden) af kapitalværdien af de fremtidige ydelser, som skal udbetales i henhold til ordningen.

Kapitalværdien beregnes på grundlag af forudsætninger om den fremtidige udvikling i bl.a. lønniveau, rente, inflation og dødelighed. Kapi-

talværdien beregnes alene for de ydelser, som de ansatte har optjent ret til gennem deres hidtidige ansættelse i koncernen.

Den aktuarmæssigt beregnede kapitalværdi med fradrag af dagsværdien af aktiver knyttet til ordningen indregnes i balancen under "Andre aktiver". Aktuarmæssige gevinster og tab indregnes i resultatopgørelsen i det år, de opstår. Til diskontering anvendes Finanstilsynets løbetidsjusterede diskonteringsrats.

En del af koncernens medarbejdere er berettiget til at modtage et fast beløb, når de når pensionsalderen (seniorordning og fratrædelsesordninger), og når de har været ansat i koncernen i 25 og 40 år (jubilmumsgratiale).

Forpligtelserne indregnes successivt frem til, at medarbejderen er berettiget til at få ydelsen udbetalt. Ved målingen af forpligtelsens størrelse tages hensyn til aktuarmæssige forhold, herunder sandsynligheden for, at medarbejdere fratræder før ydelsestidspunktet og derfor mister retten til ydelsen. Forpligtelserne indregnes til nutidsværdi ved brug af en nul kuponrente med tillæg af en risikomargin.

Regnskabsårets forskydning i nutidsværdier som følge af ændring i diskonteringsrenten indregnes under "Øvrige renteindtægter" eller "Øvrige renteudgifter".

#### Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter indregnet under forpligtelser omfatter modtagne betalinger vedrørende indtægter i de efterfølgende år.

#### Efterstillet kapitalindskud

Efterstillet kapitalindskud indregnes første gang til dagsværdi fratrukket afholdte transaktionsomkostninger. Efterstillet kapitalindskud måles derefter til amortiseret kostpris, og eventuelle forskelle mellem provenuet med fradrag af transaktionsomkostninger og indløsningsværdien indregnes i resultatopgørelsen over låntagningsperioden ved anvendelse af den effektive rentes metode.

Værdiansættelsen af efterstillet kapitalindskud reguleres med dagsværdien af den sikrede renterisiko, såfremt der er etableret en effektiv regnskabsmæssig sikring.

#### Egenkapital

##### Aktiekapital

Aktier klassificeres som egenkapital, når der ikke er nogen forpligtelse til at overføre kontanter eller andre aktiver.

##### Foreslået udbytte

Foreslået udbytte indregnes som en forpligtelse på tidspunktet for vedtagelse på den ordinære generalforsamling (deklareringstidspunktet). Udbytte, som forventes udbetalt for året, vises som en særskilt post under egenkapitalen.

##### Opskrivningshenlæggelser

Opskrivningshenlæggelser omfatter positive værdireguleringer af domicilejendomme med fradrag af udskudt skat på værdireguleringen. Stigninger i ejendommens omvurderede værdi indregnes direkte i denne post, medmindre stigningen modsvarer et fald, der tidligere er indregnet i resultatopgørelsen. Posten reduceres med eventuelle værdifald, der helt eller delvist modsvarer tidligere indregnede værdistigninger. Ligeledes reduceres posten ved salg af ejendomme.

#### *Akkumuleret værdiregulering af aktier disponible for salg*

Reserven vedrører urealiserede værdireguleringer af aktier disponible for salg. Værdireguleringen er indregnet i "Anden totalindkomst". Ved objektiv indikation på værdiforringelse reklassificeres det akkumulerede urealiserede tab fra reserven til resultatopgørelsen.

#### *Reserver i serier*

Reserver i serier omfatter seriereservefonde i realkreditinstitutter, hvor der ikke er tilbagebetalingspligt til låntagerne.

#### *Overført overskud*

Overført overskud omfatter de frie reserver, der kan udloddes til selskabets aktionærer.

### **PENGESTRØMSOPGØRELSE**

Pengestrømsopgørelsen for koncernen er opstillet efter den indirekte metode med udgangspunkt i årets resultat. Koncernens pengestrømsopgørelse viser pengestrømme for året fra:

- Driftsaktiviteter
- Investeringsaktiviteter
- Finansieringsaktivitet
- Ophørende aktiviteter

Herudover viser koncernens pengestrømsopgørelse årets forskydning i likvide reserver samt koncernens likvide reserver ved årets begyndelse og slutning.

Likvide reserver består af posterne "Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender hos centralbanker" og "Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker".

### **SÆRLIGT FOR MODERSELSKABET NYKREDIT REALKREDIT A/S**

Årsrapporten for Nykredit Realkredit A/S er aflagt i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed samt Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl.

Disse regler er i al væsentlighed i overensstemmelse med de internationale regnskabsstandarder (IFRS) og Nykredit koncernens regnskabspraksis. Undtagelser til denne praksis og særegne forhold for moderselskabet er beskrevet i nedenstående.

#### **Kapitalandele i tilknyttede virksomheder mv.**

Kapitalandele i tilknyttede virksomheder indregnes og måles efter den indre værdis metode.

I balancen indregnes under posten "Kapitalandele i tilknyttede virksomheder mv." den forholdsmæssige ejerandel af virksomhedens regnskabsmæssige indre værdi opgjort med fradrag eller tillæg af urealiserede koncerninterne avancer eller tab. For kapitalandele i tilknyttede virksomheder indregnes en eventuel positiv forskelsværdi mellem den samlede kostpris og nettoaktivernes dagsværdi på erhvervelsestidspunktet i balancen under posten "Immaterielle aktiver".

I resultatopgørelsen indregnes Nykredits andel af virksomhedernes resultat efter skat og efter eliminering af urealiserede koncerninterne fortjenester og tab med fradrag af af- og nedskrivninger.

Den samlede nettoopskrivning af kapitalandele i tilknyttede virksomheder henlægges via overskudsdisponeringen til "Lovpligtige reserver" under egenkapitalen. Reserven reduceres med udbytteudlodninger til moderselskabet og reguleres med andre egenkapitalbevægelser i de tilknyttede virksomheder.

Den indre værdis metode er ifølge IFRS ikke tilladt i moderselskabers separate årsregnskaber. IFRS kræver enten måling til kostpris eller dagsværdi.

#### **Finansielle aktiver disponible for salg**

Finanstilsynets bekendtgørelse indeholder ikke som IFRS mulighed for at klassificere finansielle aktiver som "disponible for salg" med dagsværdiregulering i "Anden totalindkomst". I moderselskabet er "Aktier disponible for salg" klassificeret som aktier målt til dagsværdi over resultatopgørelsen.

#### *Lovpligtige reserver*

Lovpligtige reserver omfatter værdireguleringer af kapitalandele i datterselskaber og associerede virksomheder (nettoopskrivning efter den indre værdis metode). Reserven reduceres med udbytteudlodninger til moderselskabet og reguleres med andre egenkapitalbevægelser i dattervirksomhederne og de associerede virksomheder.

### **SÆRLIGT FOR FORSIKRINGSAKTIVITET**

Resultatet af forsikringsaktiviteter er klassificeret som ophørende aktivitet i resultatopgørelsen.

#### **Præmieindtægter for egen regning mv.**

##### *Præmier*

Præmieindtægter for egen regning består af årets direkte og indirekte tegnede forsikringer, hvor risikoperioden er påbegyndt inden regnskabsperiodens udgang med fradrag for genforsikringens andel og forskydningen i præmiehensættelserne. Præmierne indregnes i forhold til policens risikoeksponering, dog mindst svarende til dækningsperioden.

##### *Forsikringsteknisk rente*

Den forsikringsteknisk rente, som henføres fra investeringsvirksomheden til forsikringsvirksomheden, er opgjort som et beregnet renteafkast af årets gennemsnitlige forsikringsmæssige hensættelser. Ved beregningen af rentebeløbet anvendes den af Finanstilsynet foreskrevne rentesats.

Diskonteringseffekten, som kan henføres til løbetidsændring i forsikringsmæssige hensættelser, indregnes i posten.

#### **Erstatningsudgifter for egen regning**

Erstatningsudgifter udgør årets udbetalte erstatninger, afløbsresultat vedrørende tidligere år, regulering for ændring i erstatningshensættelser samt fradrag for genforsikringsandelen. Endvidere indgår udgifter til besigtigelse og vurdering af skaderne samt direkte og indirekte omkostninger til skadesbehandling.

Den andel af ændring i erstatningshensættelser, der kan henføres til ændringer i diskonteringsrenten og løbetidsforkortelser, er ikke indeholdt i posten, men indregnes under hhv. kursreguleringer og forsikringsteknisk rente.

**Forsikringsmæssige forpligtelser***Præmiehensættelser*

Præmiehensættelserne udgør den del af bruttopræmien, der vedrører fremtidige risici på policer, som er i risiko på balancetidspunktet, dog mindst svarende til den del af dækningsperioden, der forløber efter balancedagen.

*Erstatningshensættelser*

Erstatningshensættelserne omfatter de beløb, som efter bedste skøn mangler at blive udbetalt vedrørende forsikringsbegivenheder indtil balancedagen, uanset om de er anmeldt. Erstatningshensættelserne indeholder endvidere de direkte og indirekte administrationsomkostninger, der efter bedste skøn kan dække afviklingen af åbenstående skader.

## Noter

Beløb i mio. kr.

## 2. RESULTAT AF FORRETNINGSOMRÅDER

2011	Privat	Totalkredit	Erhverv	Markets & Asset Management	Øvrige aktiviteter	Koncernposter og eliminerings	I alt
<b>Basisindtægter af</b>							
- forretningsdrift	2.309	1.304	3.653	928	176	-5	8.366
- fonds	-	-	-	-	-	644	644
<b>I alt</b>	<b>2.309</b>	<b>1.304</b>	<b>3.653</b>	<b>928</b>	<b>176</b>	<b>639</b>	<b>9.010</b>
Transaktioner mellem forretningsområder udgør	61	-37	107	-160	29	-	-
Driftsomkostninger	1.656	372	1.260	847	208	702	5.045
Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver	-	492	2	2	262	172	930
<b>Basisindtjening før nedskrivninger</b>	<b>653</b>	<b>440</b>	<b>2.391</b>	<b>79</b>	<b>-294</b>	<b>-235</b>	<b>3.034</b>
Nedskrivninger på udlån mv.	387	447	629	19	-68	-	1.414
<b>Basisindtjening efter nedskrivninger</b>	<b>266</b>	<b>-7</b>	<b>1.762</b>	<b>60</b>	<b>-226</b>	<b>-235</b>	<b>1.620</b>
Beholdningsindtjening <sup>1</sup>	-	-	-	-	-	179	179
<b>Resultat før kapitalomkostninger</b>	<b>266</b>	<b>-7</b>	<b>1.762</b>	<b>60</b>	<b>-226</b>	<b>-55</b>	<b>1.800</b>
Nettorente mv. af hybrid kernekapital	-	-	-	-	-	-462	-462
<b>Resultat før skat</b>	<b>266</b>	<b>-7</b>	<b>1.762</b>	<b>60</b>	<b>-226</b>	<b>-517</b>	<b>1.338</b>
<b>2010</b>							
<b>Basisindtægter af</b>							
- forretningsdrift	2.366	1.460	3.719	1.577	298	-17	9.403
- fonds	-	-	-	-	-	470	470
<b>I alt</b>	<b>2.366</b>	<b>1.460</b>	<b>3.719</b>	<b>1.577</b>	<b>298</b>	<b>452</b>	<b>9.873</b>
Transaktioner mellem forretningsområder udgør	195	-57	163	-308	8	-	-
Driftsomkostninger	1.699	419	1.248	894	274	654	5.188
Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver	-	467	2	11	165	166	811
<b>Basisindtjening før nedskrivninger</b>	<b>667</b>	<b>574</b>	<b>2.468</b>	<b>673</b>	<b>-142</b>	<b>-368</b>	<b>3.873</b>
Nedskrivninger på udlån mv.	390	158	755	3	798	279	2.382
<b>Basisindtjening efter nedskrivninger</b>	<b>278</b>	<b>416</b>	<b>1.713</b>	<b>670</b>	<b>-939</b>	<b>-647</b>	<b>1.491</b>
Beholdningsindtjening <sup>1</sup>	-	-	-	-	-	2.060	2.060
<b>Resultat før kapitalomkostninger</b>	<b>278</b>	<b>416</b>	<b>1.713</b>	<b>670</b>	<b>-939</b>	<b>1.413</b>	<b>3.551</b>
Nettorente mv. af hybrid kernekapital	-	-	-	-	-	-461	-461
<b>Resultat før skat</b>	<b>278</b>	<b>416</b>	<b>1.713</b>	<b>670</b>	<b>-939</b>	<b>953</b>	<b>3.090</b>

<sup>1</sup> I beholdningsindtjeningen indgår resultat af kapitalandele i associerede selskaber med 10 mio. kr. mod 6 mio. kr. i 2010.

Koncernens segmentoplysninger gives på forretningsområder og geografiske markeder som henholdsvis primære og sekundære segmenter.

**Geografiske markeder**

Basisindtægter af udenlandske udlånsaktiviteter udgjorde 659 mio. kr. i 2011 mod 566 mio. kr. i 2010.

Den samlede internationale udlånsbestand udgjorde 45 mia. kr. ultimo 2011 mod 38 mia. kr. ultimo 2010.

## Noter

Beløb i mio. kr.

## 2. RESULTAT AF FORRETNINGSOMRÅDER, fortsat

## Balance i sammendrag ultimo

2011	Privat	Totalkredit	Erhverv	Markets & Asset Management	Øvrige aktiviteter	Koncernposter og eliminerings	I alt
<b>Aktiver</b>							
Tilgodehavender hos kreditinstitutter mv.	-	-	-	50.244	-	16.014	66.258
Realkreditudlån mv. til dagsværdi	192.298	472.961	399.148	-	1.237	18.865	1.084.508
Øvrige udlån til dagsværdi	-	-	-	22.007	-	-	22.007
Bankudlån mv. til amortiseret kostpris	15.773	47	37.721	-	2.282	893	56.716
Obligationer og aktier	-	-	1.259	23.437	87	76.011	100.794
Kapitalandele i associerede selskaber	-	-	-	-	-	151	151
Immaterielle og materielle aktiver	9	2.891	6	31	2.475	1.493	6.905
Øvrige aktiver	3	-	21	37.480	32	18.029	55.564
<b>Aktiver i alt</b>	<b>208.083</b>	<b>475.899</b>	<b>438.154</b>	<b>133.200</b>	<b>6.113</b>	<b>131.456</b>	<b>1.392.905</b>
<b>Passiver</b>							
Gæld til kreditinstitutter	-	-	-	63.093	1.785	52.748	117.626
Indlån og anden gæld	19.190	-	31.818	6.082	315	-	57.404
Udstedte obligationer	228.269	540.174	474.641	25.668	1.471	-222.418	1.047.806
Øvrige passiver	-	2.532	-	64.104	-	48.123	114.759
Egenkapital	-	-	-	-	-	55.310	55.310
<b>Passiver i alt</b>	<b>247.459</b>	<b>542.706</b>	<b>506.459</b>	<b>158.947</b>	<b>3.570</b>	<b>-66.236</b>	<b>1.392.905</b>
Ikke-balanceførte poster	4.943	12	10.351	1.214	476	1.535	18.531
Investeringer i immaterielle og materielle aktiver	-	77	-	-	-	365	442
<b>2010</b>							
	Privat	Totalkredit	Erhverv	Markets & Asset Management	Øvrige aktiviteter	Koncernposter og eliminerings	I alt
<b>Aktiver</b>							
Tilgodehavender hos kreditinstitutter mv.	-	-	-	29.480	-	29.177	58.657
Realkreditudlån mv. til dagsværdi	188.935	454.739	383.046	-	1.536	2.586	1.030.841
Øvrige udlån til dagsværdi	-	-	-	12.920	-	2	12.922
Bankudlån mv. til amortiseret kostpris	15.476	54	40.599	-	2.757	890	59.777
Obligationer og aktier	-	-	1.425	33.967	-	63.752	99.144
Kapitalandele i associerede selskaber	-	-	-	-	-	151	151
Immaterielle og materielle aktiver	9	3.305	72	2	2.627	1.432	7.447
Øvrige aktiver	-	-	32	30.662	69	11.438	42.202
<b>Aktiver i alt</b>	<b>204.420</b>	<b>458.099</b>	<b>425.174</b>	<b>107.032</b>	<b>6.990</b>	<b>109.427</b>	<b>1.311.140</b>
<b>Passiver</b>							
Gæld til kreditinstitutter	-	-	-	48.351	1.837	45.691	95.879
Indlån og anden gæld	18.758	-	32.320	3.881	507	-	55.467
Udstedte obligationer	234.115	524.194	475.771	32.374	1.903	-261.469	1.006.888
Øvrige passiver	-	2.871	-	49.865	-	44.850	97.586
Egenkapital	-	-	-	-	-	55.320	55.320
<b>Passiver i alt</b>	<b>252.873</b>	<b>527.065</b>	<b>508.092</b>	<b>134.471</b>	<b>4.247</b>	<b>-115.608</b>	<b>1.311.140</b>
Ikke-balanceførte poster	7.639	-	12.048	1.842	707	1.331	23.567
Investeringer i immaterielle og materielle aktiver	-	73	-	-	-	520	593

# Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S		Nykredit Realkredit koncernen	
2010	2011	2011	2010
<b>3. RENTEINDTÆGTER</b>			
13.615	14.098		
17.323	16.939	183	203
3.053	3.312	36.010	36.439
		5.561	5.197
<b>Obligationer</b>			
1.255	616	1.905	2.972
672	647	1.111	1.002
1.408	1.579	1.997	2.017
360	99	129	486
222	217	369	407
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>			
111	-14	-99	55
-62	162	67	-305
-	-	-7	0
74	58	66	100
<b>38.031</b>	<b>37.712</b>	<b>47.293</b>	<b>48.573</b>
-1.255	-616	-1.905	-2.972
-672	-647	-1.111	-1.002
-22	-3	-40	-104
<b>36.082</b>	<b>36.446</b>	<b>44.237</b>	<b>44.496</b>
<b>Heraf udgør renteindtægter af ægte købs- og tilbagesalgsforretninger ført under:</b>			
47	62	105	110
-	-	176	88
<b>Af de totale renteindtægter udgør:</b>			
13.631	14.090	2.800	2.723
-	-	136	155
-	-	136	150
-	-	123	106
<p>Renteindtægter, der er tilskrevet individuelt nedskrevne bankudlån, udgør 136 mio. kr. (2010: 155 mio. kr.). Nykredit Bank A/S nulstiller i vid udstrækning rentetilskrivningen på udlån, der er individuelt værdiforringede. Renteindtægter, der efter 1. nedskrivningstidspunkt kan henføres til den nedskrevne del af udlånet, modregnes i efterfølgende nedskrivninger.</p>			

## Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S		Nykredit Realkredit koncernen	
2010	2011	2011	2010
<b>4. RENTEUDGIFTER</b>			
655	876	991	774
-	-	947	795
31.121	31.177	34.348	34.847
834	802	846	870
89	93	58	78
<b>32.699</b>	<b>32.948</b>	<b>37.190</b>	<b>37.363</b>
-1.255	-616	-1.905	-2.972
-672	-647	-1.111	-1.002
-22	-3	-40	-104
<b>30.750</b>	<b>31.682</b>	<b>34.134</b>	<b>33.286</b>
<b>Heraf udgør renteudgifter af ægte salgs- og tilbagekøbsforretninger ført under:</b>			
613	856	948	662
-	-	162	73
<b>Af de totale renteudgifter udgør:</b>			
974	924	2.338	2.283
<b>5. UDBYTTE AF AKTIER MV.</b>			
49	61	29	22
-	-	36	30
<b>49</b>	<b>61</b>	<b>65</b>	<b>52</b>
<b>6. GEBYRER OG PROVISIONSINDTÆGTER</b>			
-	-	134	142
11	11	947	835
938	886	822	1.172
<b>949</b>	<b>897</b>	<b>1.904</b>	<b>2.149</b>
<b>7. AFGIVNE GEBYRER OG PROVISIONSUDGIFTER</b>			
-	-	238	221
-	-	194	190
253	250	1.214	1.183
<b>253</b>	<b>250</b>	<b>1.647</b>	<b>1.595</b>

# Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S		Nykredit Realkredit koncernen	
2010	2011	2011	2010
<b>8. KURSREGULERINGER</b>			
<b>Finansielle aktiver målt til dagsværdi over resultatopgørelsen</b>			
4.331	9.566	16.630	6.966
1.059	5.560	-	-
-40	178	12	-2
-169	-55	-86	-841
324	-717	285	210
-	-	-21	-1
-49	120	146	33
-295	-1.822	-2.322	263
<b>Finansielle aktiver målt til dagsværdi via "Anden totalindkomst"</b>			
-	-	-45	-117
-	-	205	-
<b>Finansielle forpligtelser målt til dagsværdi over resultatopgørelsen</b>			
-4.437	-9.669	-16.736	-7.067
-1.059	-5.560	-	-
-	-	-3	-4
<b>-333</b>	<b>-2.399</b>	<b>-1.935</b>	<b>-559</b>
<b>I alt</b>			
<b>Heraf udgør kursregulering vedrørende regnskabsmæssig sikring af dagsværdi</b>			
-0	-	-1	-1
<b>9. UDGIFTER TIL PERSONALE OG ADMINISTRATION</b>			
46	47	47	46
1.995	2.048	2.936	2.928
601	616	1.948	1.864
<b>2.642</b>	<b>2.711</b>	<b>4.931</b>	<b>4.837</b>
<b>I alt</b>			
<b>Aflønning af bestyrelse og direktion</b>			
<b>Bestyrelse</b>			
2	3	3	2
<b>Direktion</b>			
34	35	35	34
10	9	9	10
<b>46</b>	<b>47</b>	<b>47</b>	<b>46</b>
<b>I alt</b>			
<b>Vilkår for bestyrelsen</b>			
Bestyrelsen består af 14 medlemmer, der oppebærer et fast honorar. Hertil kommer refusion af eventuelle omkostninger i forbindelse med mødedeltagelse.			
<b>Årligt honorar ultimo 2011 (kr.)</b>			
	<b>Formand</b>	<b>Næstformand</b>	<b>Medlem</b>
Nykredit Realkredit A/S	390.000	315.000	120.000
Nykredit Holding A/S	555.000	370.000	185.000
Foreningen Nykredit	195.000	130.000	75.000
Allan Kristiansen har herudover modtaget et honorar som medarbejdervalgt bestyrelsesmedlem i Nykredit Bank A/S på 60.000 kr.			
Formanden for revisionsudvalget og vederlagsudvalget modtager et honorar på henholdsvis 150.000 kr. og 75.000 kr. Øvrige medlemmer af revisionsudvalget og vederlagsudvalget modtager et honorar på henholdsvis 100.000 kr. og 50.000 kr. Medlemmer af nomineringsudvalget modtager ikke et særskilt honorar.			



## Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S  
2010 2011Nykredit Realkredit koncernen  
2011 2010**9. UDGIFTER TIL PERSONALE OG ADMINISTRATION, fortsat**

Der er ikke etableret pensionsordninger, bonusordninger eller særlige fratrædelsesvilkår for de generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer.

**Vilkår for direktionen**

Medlemmerne af direktionen aflønnes med en fast gage, der dækker alle ledelseshverv i Foreningen Nykredit samt tilknyttede og associerede selskaber. Ud over den faste gage har medlemmerne af direktionen mulighed for fri bil i en prisklasse op til 25% af bruttogagen. Den skattemæssige værdi heraf udgjorde 0,7 mio. kr. i 2011. Hvis koncerndirektøren i stedet stiller egen passende bil til rådighed, har direktøren ret til et årligt biltilskud på 8% af bruttogagen til dækning af alle bilrelaterede omkostninger. Det udbetalte biltilskud for 2011 udgjorde 0,8 mio. kr.

Der er i 2011 ikke sket ændringer i direktionens sammensætning.

**Fast årlig gage ultimo 2011 (kr.)**

Peter Engberg Jensen	8.230.000
Kim Duus	5.410.000
Søren Holm	5.410.000
Karsten Knudsen	5.410.000
Per Ladegaard	5.410.000
Bente Overgaard	5.410.000

Søren Holm har i overensstemmelse med koncernens generelle personalepolitik modtaget et jubilæumsgratiale på 150.000 kr. i forbindelse med 25 års ansættelse.

Direktionsmedlemmer har ikke en pensionsordning, men kan fratræde fra og med det fyldte 60. år og indtil de fylder 70 år med ret til pension i denne periode svarende til 65% af bruttogagen i indtil 5 år. Nykredit kan tilsvarende anmode direktøren om at overgå til pension i denne periode. Der hensættes løbende til dækning af forpligtelsen.

Medlemmer af direktionen har et gensidigt opsigelsesvarsel på 6 måneder. Ved fratrædelse foranlediget af Nykredit inden det fyldte 60. år er medlemmer af direktionen berettiget til en fratrædelsesgodtgørelse på 24 måneders bruttogage.

Der er ikke etableret bonusordninger eller andre variable aflønningsformer for medlemmer af direktionen.

# Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S		Nykredit Realkredit koncernen		
2010	2011	2011	2010	
<b>9. UDGIFTER TIL PERSONALE OG ADMINISTRATION, fortsat</b>				
<b>Personaleudgifter</b>				
1.640	1.682	Lønninger	2.426	2.429
178	190	Pensioner	261	247
178	176	Andre udgifter til social sikring	248	252
<b>1.995</b>	<b>2.048</b>	<b>I alt</b>	<b>2.936</b>	<b>2.928</b>
24		Ud over direktionen har Nykredit udpeget følgende antal ansatte, hvis aktiviteter har væsentlig indflydelse på Nykredits risikoprofil (benævnt væsentlige risikotagere)	39	
		En nærmere beskrivelse af Nykredits aflønningspolitik fremgår af side 28-29.		
		Aflønningen af væsentlige risikotagere indgår i "Personaleudgifter" og er fordelt på:		
36		Fast løn	62	
9		Variabel løn	19	
<b>45</b>	<b>I alt</b>		<b>81</b>	
		Væsentlige risikotagere er kun omfattet af bidragsbaserede pensionsordninger.		
		Lovgrundlaget vedrørende udvælgelse af væsentlige risikotagere er først trådt i kraft i 2011. Der var derfor ikke udpeget væsentlige risikotagere i regnskabsåret 2010, hvorfor sammenligningstal ikke er oplyst.		
2.995	3.143	<b>Antal beskæftigede</b> Det gennemsnitlige antal beskæftigede i regnskabsåret omregnet til fuldtidsbeskæftigede	4.139	4.026
4	7	<b>Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor</b> Deloitte	11	13
2	2	Det samlede honorar omfatter: Lovpligtig revision af årsregnskabet	5	5
1	0	Andre erklæringsopgaver med sikkerhed	0	1
0	1	Skatterådgivning	1	0
1	4	Andre ydelser	5	7
<b>4</b>	<b>7</b>	<b>I alt</b>	<b>11</b>	<b>13</b>
<b>10. AF- OG NEDSKRIVNINGER PÅ IMMATERIELLE OG MATERIELLE AKTIVER</b>				
565	577	<b>Immaterielle aktiver</b> - Afskrivninger	582	573
83	94	<b>Materielle aktiver</b> - Afskrivninger	124	123
-	-	- Nedskrivninger	224	117
-	-	- Tilbageførsel af nedskrivninger	-	-1
<b>649</b>	<b>672</b>	<b>I alt</b>	<b>930</b>	<b>811</b>

## Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S		Nykredit Realkredit koncernen		
2010	2011	2011	2010	
<b>11. NEDSKRIVNINGER PÅ UDLÅN OG TILGODEHAVENDER MV.</b>				
<b>11 a. Resultatpåvirkning</b>				
115	211	Forskydning i nedskrivninger på udlån, individuelle	861	827
368	92	Forskydning i nedskrivninger på udlån, gruppevis	44	577
151	216	Årets konstaterede tab, netto	552	844
-26	-26	Indgået på tidligere afskrevne fordringer	-40	-34
-	-	Hensættelser på garantier	28	135
<b>608</b>	<b>493</b>	<b>Nedskrivninger på udlån og garantier i alt</b>	<b>1.444</b>	<b>2.350</b>
108	87	Værdiregulering af midlertidigt overtagne aktiver	156	143
-4	-10	Værdiregulering af tidligere afskrevne fordringer	-10	-4
-	-	Tab modregnet i provisionsbetalinger til pengeinstitutter	-177	-107
<b>712</b>	<b>570</b>	<b>I alt</b>	<b>1.414</b>	<b>2.382</b>
<b>11 b. Specifikation af nedskrivninger på udlån</b>				
981	967	Individuelle nedskrivninger	5.345	6.980
722	815	Gruppevis nedskrivninger	1.434	1.389
<b>1.703</b>	<b>1.781</b>	<b>Nedskrivninger i alt</b>	<b>6.778</b>	<b>8.369</b>
<b>Nedskrivninger er modregnet i følgende poster:</b>				
1.294	1.287	Realkreditudlån – note 16	1.923	1.735
409	494	Restancer og udlæg – note 16	562	491
-	-	Bankudlån – note 17	4.293	6.143
<b>1.703</b>	<b>1.781</b>	<b>Nedskrivninger i alt</b>	<b>6.778</b>	<b>8.369</b>
<b>11 c. Individuelle nedskrivninger på udlån</b>				
<b>1.053</b>	<b>981</b>	<b>Nedskrivninger primo</b>	<b>6.980</b>	<b>8.943</b>
412	540	Årets nedskrivninger	1.746	1.993
-297	-329	Tilbageførte nedskrivninger	-885	-1.166
-79	-93	Værdireguleringer af overtagne ejendomme	-105	-95
-109	-132	Nedskrivninger, der er konstateret tabt	-2.391	-2.695
<b>981</b>	<b>967</b>	<b>Nedskrivninger ultimo</b>	<b>5.345</b>	<b>6.980</b>
<p>Af de samlede nedskrivninger på bankudlån til erhvervs-kunder, svarende til ca. 3,4 mia. kr., kan ca. 23% henføres til engagementer, hvor kundens økonomiske situation er så alvorlig, at der er tale om virksomheder, der er gået konkurs eller er under konkursbehandling.</p> <p>Af de samlede individuelle nedskrivninger på realkreditudlån kan ca. 22% henføres til kunder, der er gået konkurs eller er under konkursbehandling. Yderligere ca. 28% af de samlede individuelle nedskrivninger på realkreditudlån kan henføres til kunder i restance.</p>				

## Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S		Nykredit Realkredit koncernen	
2010	2011	2011	2010
<b>11. NEDSKRIVNINGER PÅ UDLÅN OG TILGODEHAVENDER MV., fortsat</b>			
<b>11 d. Gruppevis nedskrivninger</b>			
354	722	<b>Nedskrivninger primo</b>	<b>1.389 812</b>
368	92	Årets nedskrivninger	158 588
-	-	Tilbageførte nedskrivninger	-114 -10
<b>722</b>	<b>815</b>	<b>Nedskrivninger ultimo</b>	<b>1.434 1.389</b>
<b>11 e. Specifikation af udlån, hvor der er indtruffet objektiv indikation på værdiforringelse</b>			
4.531	6.225	Udlån før nedskrivninger, hvor der nedskrives individuelt	14.695 14.155
981	967	Nedskrivninger	5.345 6.980
<b>3.551</b>	<b>5.258</b>	<b>Udlån efter nedskrivninger</b>	<b>9.350 7.175</b>
45.944	45.051	Udlån før nedskrivninger, hvor der nedskrives gruppevis	81.391 79.612
722	815	Nedskrivninger	1.434 1.389
<b>45.222</b>	<b>44.236</b>	<b>Udlån efter nedskrivninger</b>	<b>79.958 78.223</b>
Udlån, hvor der er nedskrevet gruppevis omfatter udlån i ratingklasserne 0, 1 og 2 samt misligholdte lån, hvorpå der ikke er individuelt nedskrevet. Dette er en ændring i forhold til 2010, hvor der blev foretaget gruppevis nedskrivninger på samtlige ratingklasser. Ændringen har ingen effekt på de gruppevis nedskrivninger, men kun på "Udlån før nedskrivninger, hvor der nedskrives gruppevis", der skønsmæssigt er tilrettet. Fordelingen af udlån på ratingklasser fremgår af note 46.			
<b>11 f. Nedskrivninger på overtagne ejendomme</b>			
85	173	<b>Nedskrivninger primo</b>	<b>233 110</b>
79	93	Overført fra ikke overtagne ejendomme	105 95
110	89	Årets nedskrivninger	160 151
-2	-3	Tilbageførte nedskrivninger	-4 -8
-98	-140	Nedskrivninger, der er konstateret tabt	-185 -114
<b>173</b>	<b>213</b>	<b>Nedskrivninger ultimo</b>	<b>309 233</b>
Nedskrivninger på overtagne ejendomme er modregnet i posten "Aktiver i midlertidig besiddelse".			
<b>12. RESULTAT AF KAPITALANDELE I ASSOCIEREDE OG TILKNYTTETDE VIRKSOMHEDER</b>			
5	10	Resultat af kapitalandele i associerede virksomheder	10 36
1.111	764	Resultat af kapitalandele i tilknyttede virksomheder	- -
1.591	-	Avance ved salg af tilknyttet virksomhed	- -
<b>2.708</b>	<b>774</b>	<b>I alt</b>	<b>10 36</b>
<b>13. SKAT</b>			
<b>Skat af årets resultat fremkommer således</b>			
575	-225	Aktuel skat	366 913
-111	12	Udskudt skat	-22 -150
-0	-72	Regulering af skat vedrørende tidligere år	-75 -217
-3	-59	Regulering af udskudt skat vedrørende tidligere år	-47 239
<b>461</b>	<b>-345</b>	<b>I alt</b>	<b>223 786</b>

## Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S		Nykredit Realkredit koncernen	
2010	2011	2011	2010
	<b>13. SKAT, fortsat</b>		
	<b>Skat af årets resultat kan forklares således:</b>		
1.134	-21 Beregnet 25% skat af resultat før skat	334	772
	<b>Skatteeffekt af:</b>		
-802	-336 Ikke skattepligtige indtægter	-189	-177
132	143 Ikke fradragsberettigede udgifter og andre reguleringer	200	168
-3	-132 Regulering af skat vedrørende tidligere år	-122	23
<b>461</b>	<b>-345 I alt</b>	<b>223</b>	<b>786</b>
10,2	414,5 Effektiv skatteprocent	16,6	25,4
	Den effektive skatteprocent er i 2011 påvirket af, at der er indtægtsført ca. 133 mio. kr. vedrørende afsat skat i tidligere år. Indtægtsførslen skyldes, at Nykredit Realkredit har fået medhold i en skattesag.		
	Korrigeret for den indtægtsførte skat vedrørende tidligere år udgør den effektive skatteprocent 26,6% for Nykredit Realkredit koncernen.		
	<b>14. RESULTAT AF OPHØRENDE FORSIKRINGSVIRKSOMHED</b>		
-	- Årets resultat af ophørende forsikringsvirksomhed	-	-80
-	- Avance ved salg af Nykredit Forsikring A/S	-	1.591
-	- <b>Resultat af ophørende forsikringsvirksomhed</b>	-	<b>1.511</b>
	<b>14 a. Årets resultat af ophørende forsikringsvirksomhed</b>		
-	- Netto rente- og gebyrindtægter	-	13
-	- Kursreguleringer og andre driftsindtægter	-	9
-	- Præmieindtægter	-	341
-	- Erstatningsudgifter for egen regning	-	383
-	- Udgifter til personale og administration samt afskrivninger på materielle anlægsaktiver	-	87
-	- <b>Resultat før skat</b>	-	<b>-107</b>
-	- Skat	-	-27
-	- <b>Årets resultat af ophørende forsikringsvirksomhed</b>	-	<b>-80</b>
	Nykredit Forsikring A/S er solgt til Gjensidige Forsikring AB med closing den 29. april 2010. Årets resultat af ophørende forsikringsvirksomhed i 2010 omfatter 4 måneders drift.		
	<b>14 b. Avance ved salg af Nykredit Forsikring A/S</b>		
-	- Salgspris	-	2.546
-	- Salgskostninger	-	31
-	- Nettoaktiver	-	923
-	- <b>Avance ved salg af Nykredit Forsikring A/S</b>	-	<b>1.591</b>
	<b>14 c. Pengestrømme fra ophørende forsikringsvirksomhed</b>		
-	- Pengestrømme fra driftsaktivitet	-	353
-	- Pengestrømme fra investeringsaktivitet	-	-142
-	- Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	-	-500
-	- Likvide beholdninger, afgivet	-	-82
-	- <b>Pengestrømme fra ophørende forsikringsvirksomhed</b>	-	<b>-371</b>

# Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S			Nykredit Realkredit koncernen	
2010	2011		2011	2010
<b>15. TILGODEHAVENDER HOS KREDITINSTITUTTER OG CENTRALBANKER</b>				
12.788	3.000	Tilgodehavender hos centralbanker	19.788	13.578
32.723	31.631	Tilgodehavender hos kreditinstitutter	39.387	44.571
<b>45.510</b>	<b>34.631</b>	<b>I alt</b>	<b>59.175</b>	<b>58.149</b>
7.799	5.877	Heraf udgør ægte købs- og tilbagesalgsforretninger	19.121	9.528
<b>Løbetidsfordeling efter restløbetid af tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker</b>				
12.474	3.823	På anfordring	23.454	26.434
26.436	24.327	Til og med 3 måneder	35.132	30.940
4.000	2.794	Over 3 måneder og til og med 1 år	560	110
-	558	Over 1 år og til og med 5 år	-	666
2.600	3.129	Over 5 år	29	-
<b>45.510</b>	<b>34.631</b>	<b>I alt</b>	<b>59.175</b>	<b>58.149</b>
<b>16. UDLÅN OG ANDRE TILGODEHAVENDER TIL DAGSVÆRDI</b>				
575.278	604.684	Realkreditudlån	1.084.317	1.030.478
199	26	Restancer og udlæg	191	363
-	-	Øvrige udlån	22.007	12.922
10.024	18.623	Udlån til Totalkredit til brug for sikkerhedsstillelse i kapitalcentre	-	-
433.531	461.846	Funding af realkreditudlån i Totalkredit	-	-
<b>1.019.032</b>	<b>1.085.179</b>	<b>I alt</b>	<b>1.106.516</b>	<b>1.043.763</b>
-	-	Heraf udgør ægte købs- og tilbagesalgsforretninger	22.007	12.922
<b>Realkreditudlån</b>				
<b>553.913</b>	<b>575.112</b>	<b>Saldo primo – nominel værdi</b>	<b>1.029.636</b>	<b>985.216</b>
90.955	87.062	Nye lån	156.583	201.300
624	571	Indeksregulering	571	624
1.962	-320	Valutakursregulering	-320	1.962
-11.770	-11.608	Ordinære afdrag	-15.342	-16.187
-60.571	-55.544	Indfrielse og ekstraordinære afdrag	-103.522	-143.280
<b>575.112</b>	<b>595.273</b>	<b>Saldo ultimo – nominel værdi</b>	<b>1.067.606</b>	<b>1.029.636</b>
-198	-366	Lån udgået ved midlertidig overtagelse af ejendomme	-500	-287
279	271	Lån overtaget af Statens Administration	271	279
<b>575.193</b>	<b>595.177</b>	<b>I alt nominel værdi</b>	<b>1.067.376</b>	<b>1.029.628</b>
<b>1.378</b>	<b>10.794</b>	<b>Regulering for renterisiko mv.</b>	<b>18.865</b>	<b>2.586</b>
<b>Regulering for kreditrisiko</b>				
-572	-473	Individuelle nedskrivninger	-798	-768
-722	-815	Gruppevisse nedskrivninger	-1.125	-967
<b>575.278</b>	<b>604.684</b>	<b>Saldo ultimo – dagsværdi</b>	<b>1.084.317</b>	<b>1.030.478</b>
<p>I 2011 er der foretaget en præcisering af opgørelsesmetoden for måling af realkreditudlån til dagsværdi. Præciseringen kan henføres til opgørelsen af den skønnede værdi af kreditrisikoen på den ikke-nødlidende del af porteføljen. Præciseringen har ikke haft væsentlig beløbsmæssig effekt.</p>				

## Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S		Nykredit Realkredit koncernen	
2010	2011	2011	2010
<b>16. UDLÅN OG ANDRE TILGODEHAVENDER TIL DAGSVÆRDI, fortsat</b>			
I det samlede udlån er der foruden pant i ejendomme modtaget:			
22.768	23.581	31.673	30.496
1.686	1.346	9.739	12.469
13.702	6.333	17.634	40.319
<b>Realkreditudlån til nominal værdi fordelt på ejendoms kategorier</b>			
Udlån i procent ultimo året			
30	29	58	59
2	2	3	3
17	17	9	9
11	12	7	6
4	4	2	2
16	17	9	9
17	16	9	9
3	3	2	2
<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
For en yderligere specifikation af realkreditudlån fordelt på lånetype og ejendoms kategorier henvises til side 42 i ledelsesberetningen.			
<b>Restancer og udlæg</b>			
416	431	569	571
192	89	184	283
-409	-494	-562	-491
<b>199</b>	<b>26</b>	<b>191</b>	<b>363</b>
Restancer på ydelser til og med septemberterminen 2011, hvorpå der ikke er foretaget nedskrivning, udgør 19 mio. kr. (2010: 15 mio. kr.)			
<b>Løbetidsfordeling efter restløbetid af realkreditudlån, restancer og udlæg samt øvrige udlån</b>			
1.851	2.577	24.586	14.181
9.839	9.617	9.637	9.847
10.201	10.348	11.342	11.355
553.586	582.167	1.060.951	1.008.379
<b>575.477</b>	<b>604.709</b>	<b>1.106.516</b>	<b>1.043.763</b>
Løbetidsfordelingen er foretaget på realkreditudlån til dagsværdi, restancer og udlæg samt øvrige udlån efter nedskrivninger.			
<b>Udlån til Totalkredit til brug for sikkerhedsstillelse i kapitalcentre</b>			
<b>Løbetidsfordeling efter restløbetid af udlån til Totalkredit til brug for sikkerhedsstillelse i kapitalcentre</b>			
7.500	-	-	-
-	1.738	-	-
2.524	12.748	-	-
-	4.137	-	-
<b>10.024</b>	<b>18.623</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

## Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S		Nykredit Realkredit koncernen	
2010	2011	2011	2010
<b>16. UDLÅN OG ANDRE TILGODEHAVENDER TIL DAGSVÆRDI, fortsat</b>			
<b>Funding af realkreditudlån i Totalkredit</b>			
397.876	432.038		
<b>Saldo primo – nominel værdi</b>		-	-
212.372	187.927		
Nye lån		-	-
-2.164	-6.934		
Ordinære afdrag		-	-
-176.046	-157.979		
Indfrielse og ekstraordinære afdrag		-	-
<b>432.038</b>	<b>455.052</b>		
<b>Saldo ultimo – nominel værdi</b>		-	-
1.493	6.794		
Regulering for renterisiko		-	-
<b>433.531</b>	<b>461.846</b>		
<b>Saldo ultimo – dagsværdi</b>		-	-
<b>Løbetidsfordeling efter restløbetid af funding af realkreditudlån i Totalkredit</b>			
48.466	42.387		
Til og med 3 måneder		-	-
87.133	118.812		
Over 3 måneder og til og med 1 år		-	-
142.639	135.055		
Over 1 år og til og med 5 år		-	-
155.293	165.593		
Over 5 år		-	-
<b>433.531</b>	<b>461.846</b>		
<b>I alt</b>		-	-
Løbetidsfordelingen er foretaget på funding af realkreditudlån i Totalkredit til dagsværdi.			
<b>17. UDLÅN OG ANDRE TILGODEHAVENDER TIL AMORTISERET KOSTPRIS</b>			
-	-	60.070	64.976
Udlån bankvirksomhed			
54	47	-	-
Funding realkreditudlån i Totalkredit			
-	-	47	54
Realkreditudlån			
939	933	933	939
Andre udlån			
<b>993</b>	<b>980</b>	<b>61.050</b>	<b>65.969</b>
<b>Saldo ultimo</b>			
<b>Regulering for kreditrisiko</b>			
-	-	-3.985	-5.721
Individuelle nedskrivninger			
-	-	-308	-422
Gruppevise nedskrivninger			
<b>993</b>	<b>980</b>	<b>56.756</b>	<b>59.826</b>
<b>Saldo ultimo efter nedskrivninger</b>			
-49	-40	-40	-49
Egne "Andre udlån" modregnet i "Udstedte obligationer til amortiseret kostpris" – note 30			
<b>944</b>	<b>940</b>	<b>56.716</b>	<b>59.777</b>
<b>I alt</b>			
Nykredit Realkredit koncernen foretager løbende afdækning af renterisikoen på de fastforrentede bankudlån ved anvendelse af derivater. Herved styres niveauet for koncernens samlede rentefølsomhed under hensyn til den forventede renteutvikling.			
Markedsværdireguleringer, der foretages af porteføljen af bankudlån som følge af brugen af regnskabsmæssig afdækning, er indregnet i "Andre aktiver" eller "Andre passiver".			
-	-	1.181	1.899
Af de samlede udlån udgør fastforrentede bankudlån i alt			
-	-	1.242	1.950
Markedsværdien af de fastforrentede udlån udgør			



## Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S		Nykredit Realkredit koncernen	
2010	2011	2011	2010
<b>17. UDLÅN OG ANDRE TILGODEHAVENDER TIL AMORTISERET KOSTPRIS, fortsat</b>			
<b>Løbetidsfordeling efter restløbetid af udlån og andre tilgodehavender til amortiseret kostpris</b>			
-	- På anfordring	16.384	22.060
1	1 Til og med 3 måneder	15.146	15.677
14	5 Over 3 måneder og til og med 1 år	5.969	6.516
791	790 Over 1 år og til og med 5 år	10.860	7.777
188	185 Over 5 år	8.398	7.795
<b>993</b>	<b>980 I alt</b>	<b>56.756</b>	<b>59.826</b>
Løbetidsfordelingen er foretaget på udlån efter nedskrivninger, men før modregning af egne værdipapirer.			
<b>Udlån med nulstillet eller nedsat rente</b>			
-	- Udlån med nulstillet rente	2.464	4.501
-	- Udlån med nedsat rente	2	1
<b>Bankudlån og garantidebitorer fordelt på sektorer og brancher</b>			
Udlån i procent ultimo året			
-	- <b>Offentlige myndigheder</b>	0	0
<b>Erhverv</b>			
-	- Landbrug, jagt, skovbrug og fiskeri	3	3
-	- Industri og råstofindvinding	9	10
-	- Energiforsyning	2	3
-	- Bygge og anlæg	2	2
-	- Handel	4	3
-	- Transport, hoteller og restauranter	3	2
-	- Information og kommunikation	2	2
-	- Finansiering og forsikring	12	10
-	- Fast ejendom	22	22
-	- Øvrige erhverv	13	15
-	- <b>Erhverv i alt</b>	<b>72</b>	<b>73</b>
-	- <b>Privat</b>	28	27
-	- <b>I alt</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
Branchefordelingen er foretaget med udgangspunkt i de officielle danske branchekoder.			
<b>Finansiell leasing</b>			
Af de samlede udlån til amortiseret kostpris udgør finansiell leasing			
-	- <b>Saldo primo</b>	<b>1.834</b>	1.849
-	- Tilgang	1.411	884
-	- Afgang	-934	-899
-	- <b>Saldo ultimo</b>	<b>2.311</b>	<b>1.834</b>
-	- Nedskrivninger på finansielle leasingkontrakter udgør Ikke-garanterede restværdier ved kontraktens udløb udgør 0 kr.	28	28

# Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S		Nykredit Realkredit koncernen		
2010	2011	2011	2010	
<b>17. UDLÅN OG ANDRE TILGODEHAVENDER TIL AMORTISERET KOSTPRIS, fortsat</b>				
<b>Løbetidsfordeling efter restløbetid af finansiel leasing</b>				
-	- Til og med 3 måneder	238	194	
-	- Over 3 måneder og til og med 1 år	385	344	
-	- Over 1 år og til og med 5 år	1.470	1.127	
-	- Over 5 år	218	169	
-	- <b>I alt</b>	<b>2.311</b>	<b>1.834</b>	
<p>For udlån under finansiel leasing er amortiseret kostpris udtryk for udlånenes dagsværdi. Leasingkontrakterne omfatter såvel driftsmidler som fast ejendom. Kontrakterne er indgået på sædvanlige markedsvilkår. Kontrakterne har en løbetid på 3-6 år, dog op til 20 år for leasingejendomme.</p>				
<b>Bruttoinvesteringer i finansielle leasingkontrakter</b>				
<b>Løbetidsfordeling efter restløbetid af bruttoinvesteringer i finansielle leasingkontrakter</b>				
-	- Til og med 1 år	671	560	
-	- Over 1 år og til og med 5 år	1.731	1.326	
-	- Over 5 år	239	195	
-	- <b>I alt</b>	<b>2.641</b>	<b>2.081</b>	
-	- Ikke-indtjente indtægter	330	247	
<b>18. OBLIGATIONER TIL DAGSVÆRDI</b>				
54.611	39.683	Egne særligt dækkede obligationer	132.855	159.188
116.106	114.725	Egne realkreditobligationer	138.736	129.316
47.710	58.225	Andre realkreditobligationer	76.921	76.489
5.557	4.414	Statsobligationer	9.768	8.285
10.373	5.981	Øvrige obligationer	11.850	16.535
<b>234.358</b>	<b>223.029</b>	<b>I alt</b>	<b>370.129</b>	<b>389.814</b>
-116.106	-114.725	Egne realkreditobligationer modregnet i "Udstedte obligationer til dagsværdi" – note 29	-138.736	-129.316
-54.610	-39.682	Egne særligt dækkede obligationer modregnet i "Udstedte obligationer til dagsværdi" – note 29	-132.854	-159.187
-4.944	-	Egne junior covered bonds modregnet i "Udstedte obligationer til dagsværdi" – note 29	-273	-5.748
-1	-1	Egne særligt dækkede obligationer modregnet i "Udstedte obligationer til amortiseret kostpris" – note 30	-1	-1
-	-	Egne andre obligationer modregnet i "Udstedte obligationer til amortiseret kostpris" – note 30	-1.150	-1.423
<b>58.697</b>	<b>68.621</b>	<b>I alt</b>	<b>97.115</b>	<b>94.139</b>
4.832	12.312	Af obligationer til dagsværdi før modregning af egne obligationer udgør udtrukne obligationer	14.589	15.275
9.471	6.631	Over for Danmarks Nationalbank samt udenlandske clearingcentraler er til sikkerhed deponeret obligationer til en samlet kursværdi af	25.001	25.532
Sikkerhederne er stillet på branche- og markedsvilkår.				
Eftersom størstedelen – ca. 96 mia. kr. – af koncernens obligationsbeholdning indgår i koncernens handelsaktiviteter forventes den reelle løbetid af disse obligationer at være under 1 år. Ca. 0,8 mia. kr. af obligationsbeholdningen forventes at have en løbetid på op til 5 år.				

## Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S		Nykredit Realkredit koncernen		
2010	2011	2011	2010	
<b>19. AKTIER MV.</b>				
4.673	3.264	Aktier målt til dagsværdi over resultatopgørelsen	1.615	1.696
-	-	- Aktier disponible for salg	2.064	3.309
<b>4.673</b>	<b>3.264</b>	<b>I alt</b>	<b>3.679</b>	<b>5.005</b>
<b>Aktier målt til dagsværdi over resultatopgørelsen</b>				
3.298	1.885	Noteret på NASDAQ OMX Copenhagen A/S	264	297
190	82	Noteret på andre børser	99	194
1.185	1.296	Unoterede aktier optaget til dagsværdi	1.252	1.205
<b>4.673</b>	<b>3.264</b>	<b>I alt</b>	<b>1.615</b>	<b>1.696</b>
<b>Aktier disponible for salg</b>				
-	-	<b>Saldo primo</b>	<b>3.309</b>	<b>2.941</b>
-	-	- Tilgang	-	136
-	-	- Afgang	-318	-
-	-	- Markedsværdiregulering	-927	232
-	-	<b>Saldo ultimo</b>	<b>2.064</b>	<b>3.309</b>
Aktier i Jyske Bank A/S, Sydbank A/S, Spar Nord Bank A/S, Amagerbanken A/S, Jeudan A/S, DADES A/S samt VP Securities A/S klassificeres som aktier, der er disponible for salg. Aktier, der er disponible for salg, værdireguleres frem til et eventuelt salg til dagsværdi via "Anden totalindkomst".				
-	-	- Noteret på NASDAQ OMX Copenhagen A/S	1.803	3.040
-	-	- Unoterede aktier målt til dagsværdi	261	269
-	-	<b>I alt</b>	<b>2.064</b>	<b>3.309</b>
<b>20. KAPITALANDELE I ASSOCIEREDE VIRKSOMHEDER</b>				
<b>158</b>	<b>156</b>	<b>Anskaffelsespris primo</b>	<b>157</b>	<b>164</b>
2	2	Tilgang	2	2
-4	-16	Afgang	-16	-9
<b>156</b>	<b>142</b>	<b>Anskaffelsespris ultimo</b>	<b>143</b>	<b>157</b>
<b>-6</b>	<b>-7</b>	<b>Op- og nedskrivninger primo</b>	<b>-6</b>	<b>11</b>
5	10	Resultat	10	36
-6	-8	Udbytte	-8	-6
-	12	Tilbageførte op- og nedskrivninger	12	-47
<b>-7</b>	<b>7</b>	<b>Op- og nedskrivninger ultimo</b>	<b>8</b>	<b>-6</b>
<b>149</b>	<b>149</b>	<b>Saldo ultimo</b>	<b>151</b>	<b>151</b>



## Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S		Nykredit Realkredit koncernen	
2010	2011	2011	2010
<b>22. IMMATERIELLE AKTIVER, fortsat</b>			
<b>Goodwill, fortsat</b>			
<b>Nedskrivningstesten af Nykredit Bank A/S er baseret på nedenstående forudsætninger:</b>			
Fremtidige betalingsstrømme baseres på det realiserede resultat for 2011 og fremskrivning de følgende 14 år. Terminalværdien ultimo 2025 antages lig den indre værdi på dette tidspunkt. Herudover anvendes følgende forudsætninger for nedskrivningstesten af Nykredit Bank:			
	Erhvervet goodwill	852	
	Afkastkrav før skat	10%	
	Årlig forretningsvækst 2012	3,5%	
	Gnsn. årlig forretningsvækst 2013-2025	4,6%	
<b>Nedskrivningstesten af Totalkredit A/S er baseret på nedenstående forudsætninger:</b>			
Fremtidige betalingsstrømme baseres på det realiserede resultat for 2011 og fremskrivning de følgende 14 år. Terminalværdien ultimo 2025 antages lig den indre værdi på dette tidspunkt. Herudover anvendes følgende forudsætninger for nedskrivningstesten af Totalkredit:			
	Erhvervet goodwill	1.907	
	Afkastkrav før skat	7,5%	
	Årlig forretningsvækst 2012	4,2%	
	Gnsn. årlig forretningsvækst 2013-2025	3,0%	
Afkastkravet til Totalkredit A/S er lavere end Nykredits generelle afkastkrav på 10% før skat. Det lavere afkastkrav hænger sammen med Totalkredits modregningsaftale med pengeinstitutterne. Modregningsaftalen reducerer kreditrisikoen for Totalkredit, da kreditrisikoen primært ligger hos de formidlende pengeinstitutter.			
<b>Tidsbegrænsede rettigheder</b>			
4.299	4.372		
	<b>Anskaffelsespris primo</b>	4.448	4.369
73	77	78	79
	Tilgang		
4.372	4.448	4.526	4.448
	<b>Anskaffelsespris ultimo</b>		
2.508	2.974	3.013	2.537
	<b>Af- og nedskrivninger primo</b>		
466	491	496	476
	Årets afskrivninger		
2.974	3.465	3.509	3.013
	<b>Af- og nedskrivninger ultimo</b>		
1.398	983	1.017	1.435
	<b>Saldo ultimo</b>		
3			
	Tidsbegrænsede rettigheder afskrives over 9 år.		
	2 Restafskrivningsperioden udgør 31. december (gnsn. antal år)	2	3

# Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S		Nykredit Realkredit koncernen	
2010	2011	2011	2010
<b>22. IMMATERIELLE AKTIVER, fortsat</b>			
<b>Software</b>			
341	458	458	365
0	0	0	0
-	-	-	-24
117	90	90	117
<b>458</b>	<b>548</b>	<b>548</b>	<b>458</b>
<b>Af- og nedskrivninger</b>			
276	359	359	299
83	78	78	84
-	-	-	-24
<b>359</b>	<b>436</b>	<b>436</b>	<b>359</b>
<b>99</b>	<b>112</b>	<b>112</b>	<b>99</b>
<b>lgangværende udviklingsprojekter</b>			
1	1	1	1
Software afskrives over 4 år. Restafskrivningsperioden udgør 31. december (gnsn. antal år)			
<b>Igangværende udviklingsprojekter</b>			
159	152	152	159
110	139	139	110
-117	-90	-90	-117
<b>152</b>	<b>200</b>	<b>200</b>	<b>152</b>
<b>152</b>	<b>200</b>	<b>200</b>	<b>152</b>
<b>Kunderrelationer mv.</b>			
130	130	130	130
-	-	-	-
<b>130</b>	<b>130</b>	<b>130</b>	<b>130</b>
<b>Af- og nedskrivninger</b>			
22	39	39	22
16	8	8	16
<b>39</b>	<b>47</b>	<b>47</b>	<b>39</b>
<b>91</b>	<b>83</b>	<b>83</b>	<b>91</b>
11	10	10	11
Kunderrelationer mv. afskrives over 13 år. Restafskrivningsperioden udgør 31. december (gnsn. antal år)			

## Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S		Nykredit Realkredit koncernen	
2010	2011	2011	2010
	<b>23. GRUNDE OG BYGNINGER</b>		
-	- Investeringsjendomme	753	845
23	20 Domicilejendomme	1.598	1.289
-	- Anlæg under opførelse	-	426
<b>23</b>	<b>20 I alt</b>	<b>2.351</b>	<b>2.560</b>
	<b>Investeringsjendomme</b>		
-	- <b>Dagsværdi primo</b>	<b>845</b>	<b>69</b>
-	- Tilgang ved køb af dattervirksomheder	-	776
-	- Tilgang i året, herunder forbedringer	1	-
-	- Afgang i året	-68	-
-	- Årets værdiregulering til dagsværdi	-25	-1
-	- <b>Dagsværdi ultimo</b>	<b>753</b>	<b>845</b>
-	- Heraf udgør grunde og bygninger udlejet på operationelle leasingkontrakter	719	803
-	- Leasingindtægter fra investeringsjendomme	67	11
-	- Direkte omkostninger vedrørende investeringsjendomme, der genererer lejeindtægter	21	2
-	- Direkte omkostninger vedrørende investeringsjendomme, der ikke genererer lejeindtægter	1	0
	Værdiansættelsen er foretaget af en intern vurderingsmand ud fra afkastmetoden. Forrentningskravet er fastsat på baggrund af ejendommens art, beliggenhed og vedligeholdelsesstand. Der er i 2011 benyttet forrentningskrav på mellem 5% og 9% for erhvervsjendomme og mellem 4% og 5% for boligejendomme.		
-	- Den regnskabsmæssige værdi af investeringsjendomme, hvor der er optaget realkreditbelåning, udgør	719	495
	<b>Lejeindtægter fra operationelle uopsigelige leasingkontrakter</b>		
-	- Til og med 1 år	32	38
-	- Over 1 år og til og med 5 år	44	23
-	- Over 5 år	6	78
-	- <b>I alt</b>	<b>82</b>	<b>138</b>

# Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S		Nykredit Realkredit koncernen	
2010	2011	2011	2010
<b>23. GRUNDE OG BYGNINGER, fortsat</b>			
<b>Domicilejendomme</b>			
<b>20</b>	<b>20 Anskaffelsespris primo</b>	<b>1.340</b>	<b>1.489</b>
-	- Overført fra materielle anlægsaktiver under opførelse	817	0
0	0 Tilgang, herunder forbedringer	26	14
-	-1 Afgang	-1	-164
<b>20</b>	<b>19 Anskaffelsespris ultimo</b>	<b>2.181</b>	<b>1.340</b>
<b>6</b>	<b>5 Opskrivninger primo</b>	<b>279</b>	<b>278</b>
-	- Årets tilgang indregnet i "Anden totalindkomst"	38	10
-1	- Årets afgang indregnet i "Anden totalindkomst"	-11	-10
-	-2 Tilbageførte opskrivninger	-2	-
<b>5</b>	<b>3 Opskrivninger ultimo</b>	<b>304</b>	<b>279</b>
<b>2</b>	<b>2 Af- og nedskrivninger primo</b>	<b>329</b>	<b>288</b>
-	- Overført fra materielle anlægsaktiver under opførelse	539	-
0	0 Årets afskrivninger	18	18
-	- Årets nedskrivninger	1	26
-	-0 Tilbageførte af- og nedskrivninger	-0	-3
<b>2</b>	<b>2 Af- og nedskrivninger ultimo</b>	<b>887</b>	<b>329</b>
<b>23</b>	<b>20 Saldo ultimo</b>	<b>1.598</b>	<b>1.289</b>
6	5 Domicilejendomme afskrives over 20-50 år. Restafskrivningsperioden udgør 31. december (gnsn. antal år)	17	12
Den sidst foretagne omvurdering af domicilejendomme er foretaget ultimo 2011.			
Vurderingerne er foretaget af en intern vurderingsmand ud fra afkastmetoden. Der er i 2011 benyttet forrentningskrav på mellem 5,0% og 7,5% afhængig af domicilejendommens art, beliggenhed og vedligeholdelsesstand.			
18	17 Såfremt der ikke var foretaget omvurderinger, ville den regnskabsmæssige værdi af domicilejendomme udgøre:	1.294	1.010
<b>Anlæg under opførelse</b>			
-	- <b>Anskaffelsespris primo</b>	<b>743</b>	<b>513</b>
-	- Tilgang	74	230
-	- Afgang	-817	-0
-	- <b>Anskaffelsespris ultimo</b>	<b>-</b>	<b>743</b>
-	- <b>Nedskrivninger primo</b>	<b>-316</b>	<b>-226</b>
-	- Årets nedskrivninger	-223	-91
-	- Nedskrivninger overført til domicilejendomme	539	-
-	- <b>Nedskrivninger ultimo</b>	<b>-</b>	<b>-316</b>
-	- <b>Saldo ultimo</b>	<b>-</b>	<b>426</b>



## Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S		Nykredit Realkredit koncernen	
2010	2011	2011	2010
<b>24. ØVRIGE MATERIELLE AKTIVER</b>			
691	824	974	1.060
163	104	128	164
-30	-23	-35	-250
<b>824</b>	<b>904</b>	<b>1.066</b>	<b>974</b>
<b>25. AKTIVER I MIDLERTIDIG BESIDDELSE</b>			
453	518	632	726
83	94	106	101
-17	-17	-27	-195
<b>518</b>	<b>595</b>	<b>710</b>	<b>632</b>
<b>306</b>	<b>309</b>	<b>356</b>	<b>342</b>
4	3	3	3
<p>Øvrige aktiver afskrives over 4-5 år. Restafskrivningsperioden udgør 31. december (gnsn. antal år)</p>			
<b>26. ANDRE AKTIVER</b>			
274	451	621	404
<b>274</b>	<b>451</b>	<b>621</b>	<b>404</b>
<p>Såfremt en belånt ejendom overtages på tvangsauktion med henblik på at begrænse tabet på det nødlidende engagement, forsøger koncernen at realisere pantet bedst muligt inden for 12 måneder. Aktiverne er i forretningsområderegnskabet medtaget under koncernposter.</p>			
<b>26. ANDRE AKTIVER</b>			
13.328	14.189	13.086	12.816
533	414	-	-
2.834	3.996	39.752	27.156
115	123	123	115
242	192	658	559
<b>17.052</b>	<b>18.913</b>	<b>53.619</b>	<b>40.646</b>
<b>Ydelsesbaserede pensionsordninger</b>			
<p>Langt størstedelen af koncernens pensionsordninger er bidragsbaserede, hvor der sker indbetaling til forsikringsselskaber. Disse indbetalinger udgiftsføres løbende, jf. note 9.</p> <p>Koncernens ydelsesbaserede pensionsordninger afdækkes gennem indbetalinger fra Nykredit Realkredit A/S og fra de ansatte til pensionskassen, der varetager medlemmernes interesser ved at investere de indbetalte beløb til dækning af pensionsforpligtelserne. Pensionskassen er underlagt lovgivningen vedr. firmapensionskasser. Ordningerne er lukket for tilgang af medlemmer og vedrører medarbejdere ansat før 1972.</p>			

## Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S		Nykredit Realkredit koncernen			
2010	2011		2011	2010	
		<b>26. ANDRE AKTIVER, fortsat</b>			
-643	-657	Nutidsværdi af ydelsesbaserede ordninger	-657	-643	
757	780	Dagsværdi af ordningernes aktiver	780	757	
<b>115</b>	<b>123</b>	<b>Nettoaktiver ultimo</b>	<b>123</b>	<b>115</b>	
		<b>Forpligtelse primo</b>	<b>-643</b>	<b>-558</b>	
-22	-22	Kalkulerede renter vedr. forpligtelse	-22	-22	
-110	-36	Aktuarmæssige gevinster/tab	-36	-110	
4	2	Pensionsomkostninger vedr. tidligere år	2	4	
43	42	Udbetalte pensioner	42	43	
<b>-643</b>	<b>-657</b>	<b>Forpligtelse ultimo</b>	<b>-657</b>	<b>-643</b>	
<b>700</b>	<b>757</b>	<b>Pensionsaktiver primo</b>	<b>757</b>	<b>700</b>	
31	36	Forventede afkast på ordningernes aktiver	36	31	
69	27	Aktuarmæssige gevinster/tab	27	69	
-	-	Indbetalinger	-	-	
-43	-42	Udbetalte pensioner	-42	-43	
<b>757</b>	<b>780</b>	<b>Pensionsaktiver ultimo</b>	<b>780</b>	<b>757</b>	
		<b>Ydelsesbaserede pensionsomkostninger/-indtægter i resultatopgørelsen, der er indregnet i Udgifter til personale og administration</b>			
-22	-22	Kalkulerede renter vedr. forpligtelsen	-22	-22	
31	36	Forventet afkast på ordningernes aktiver	36	31	
4	2	Pensionsomkostninger vedr. tidligere regnskabsår	2	4	
-41	-7	Indregnet aktuarmæssige gevinster/tab for året	-7	-41	
<b>-28</b>	<b>8</b>	<b>I alt</b>	<b>8</b>	<b>-28</b>	
		<b>Pensionsaktiverne er sammensat som følger:</b>			
825	857	Obligationer	857	825	
22	11	Likvider og andre tilgodehavender	11	22	
-89	-88	Skat mv.	-88	-89	
<b>757</b>	<b>780</b>	<b>Aktiver i alt</b>	<b>780</b>	<b>757</b>	
		<b>Afkast af pensionsaktiverne før skat</b>			
100	63	Faktisk afkast på ordningernes aktiver	63	100	
31	36	Forventet afkast på ordningernes aktiver	36	31	
<b>69</b>	<b>27</b>	<b>Aktuarmæssige gevinster/tab på ordningernes aktiver</b>	<b>27</b>	<b>69</b>	
<b>Forudsætninger for de aktuarmæssige beregninger</b>			<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Forventet afkast på ordningens aktiver			4,6%	3,9%	6,0%
Diskonteringsrente			3,5%	3,9%	5,0%
Lønstigningstakt			2,0%	2,3%	2,0%
			<b>2008</b>	<b>2007</b>	
			6,0%	5,2%	
			4,8%	4,1%	
			2,0%	3,0%	
Det forventede afkast på ordningernes aktiver er baseret på langsigtede forventninger til afkastet på obligationer med lav risiko.					
<b>Netto aktiv- og erfaringsændringer</b>					
Beløb for indeværende år og de foregående 4 år for Nykredit Realkredit koncernens pensionsforpligtelser er som følger:					
			<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Pensionsforpligtelse			-657	-643	-558
Pensionsaktiver			780	757	700
<b>Over-/underdækning</b>			<b>123</b>	<b>115</b>	<b>142</b>
			<b>2008</b>	<b>2007</b>	
Erfaringsændringer til pensionsforpligtelserne			-7	142	
Erfaringsændringer til pensionsaktiverne			-61	-87	

## Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S		Nykredit Realkredit koncernen		
2010	2011		2011	2010
<b>27. GÆLD TIL KREDITINSTITUTTER OG CENTRALBANKER</b>				
75.456	86.065	Gæld til kreditinstitutter	109.481	90.708
4.000	3.000	Gæld til centralbanker	8.144	5.171
<b>79.456</b>	<b>89.065</b>	<b>I alt</b>	<b>117.626</b>	<b>95.879</b>
72.667	82.632	Heraf udgør ægte salgs- og tilbagekøbsforretninger	96.263	75.662
<b>Løbetidsfordeling efter restløbetid af gæld til kreditinstitutter og centralbanker</b>				
789	2.283	På anfordring	9.132	1.787
78.667	86.782	Til og med 3 måneder	106.765	91.713
-	-	Over 3 måneder og til og med 1 år	499	1.380
-	-	Over 1 år og til og med 5 år	1.227	490
-	-	Over 5 år	4	509
<b>79.456</b>	<b>89.065</b>	<b>I alt</b>	<b>117.626</b>	<b>95.879</b>
<b>28. INDLÅN OG ANDEN GÆLD</b>				
-	-	På anfordring	30.343	31.739
-	-	Med opsigelsesvarsel	5.498	4.977
-	-	Tidsinds kud	18.709	15.991
-	-	Særlige indlånsformer	2.854	2.760
-	-	<b>I alt</b>	<b>57.404</b>	<b>55.467</b>
<b>Løbetidsfordeling efter restløbetid af indlån og anden gæld</b>				
-	-	På anfordring	30.464	31.641
-	-	Til og med 3 måneder	15.369	12.611
-	-	Over 3 måneder og til og med 1 år	5.640	6.932
-	-	Over 1 år og til og med 5 år	4.220	2.614
-	-	Over 5 år	1.712	1.669
-	-	<b>I alt</b>	<b>57.404</b>	<b>55.467</b>
<b>29. UDSTEDTE OBLIGATIONER TIL DAGSVÆRDI</b>				
444.112	383.423	Realkreditobligationer	461.842	534.499
704.143	800.522	Særligt dækkede obligationer	800.522	704.143
29.930	31.441	Junior covered bonds	31.441	29.930
<b>1.178.184</b>	<b>1.215.387</b>	<b>I alt</b>	<b>1.293.805</b>	<b>1.268.571</b>
-175.660	-154.407	Egne obligationer overført fra "Obligationer til dagsværdi" – note 18	-271.863	-294.252
<b>1.002.524</b>	<b>1.060.979</b>	<b>I alt</b>	<b>1.021.942</b>	<b>974.319</b>
<p>Ændringen i dagsværdien af realkreditobligationer (RO) og særligt dækkede obligationer (SDO), der kan henføres til Nykredit koncernens egen kreditrisiko, kan enten opgøres med udgangspunkt i ændringer i det optionskorrigerede rentespænd (OAS) i forhold til statsobligationer eller med udgangspunkt i ændringer i rentespændet i forhold til tilsvarende realkreditobligationer fra andre danske realkreditudbydere.</p> <p>Opgjort i forhold til andre danske realkreditudbydere har der ikke i 2011 eller siden udstedelsen været ændringer i dagsværdien, som kan henføres til Nykredit koncernens egen kreditrisiko, idet der ikke er mål-bare kursforskelle mellem de forskellige udbyderes obligationer med samme karakteristika.</p>				

## Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S		Nykredit Realkredit koncernen		
2010	2011	2011	2010	
<b>29. Udstedte obligationer til dagsværdi, fortsat</b>				
Opgjort i forhold til statsobligationer er rentespændet mellem disse og RO-/SDO-obligationer i 2011 udvidet, hvilket har medført et fald i dagsværdien af de udstedte obligationer på ca. 9 mia. kr., som kan henføres til Nykredit koncernens egen kreditrisiko. Siden 2008 har spændudvidelser mellem statsobligationer og RO-/SDO-obligationer medført, at faldet i dagsværdien, som kan henføres til Nykredit koncernens egen kreditrisiko, udgør ca. 20 mia. kr. Egenkapitalen og resultatet er imidlertid ikke påvirket af ændringen i dagsværdien, da værdien af realkreditudlån er ændret tilsvarende.				
I beregningen tages der hensyn til løbetid og nominal beholdning. Opgørelsen er forbundet med en vis grad af skøn.				
<b>29 a. Realkreditobligationer</b>				
443.321	375.075	Realkreditobligationer til nominal værdi	452.202	533.984
791	8.348	Kursregulering til dagsværdi	9.640	515
<b>444.112</b>	<b>383.423</b>	<b>Realkreditobligationer til dagsværdi</b>	<b>461.842</b>	<b>534.499</b>
-116.106	-114.725	Egne realkreditobligationer overført fra "Obligationer til dagsværdi" – note 18	-138.736	-129.316
<b>328.006</b>	<b>268.698</b>	<b>I alt</b>	<b>323.106</b>	<b>405.183</b>
108	1	Heraf præemitteret	1	108
63.624	44.574	Realkreditobligationer udtrukket til førstkommande kredittermin	46.982	68.176
<b>29 b. Særligt dækkede obligationer</b>				
702.000	791.152	Særligt dækkede obligationer til nominal værdi	791.152	702.000
2.143	9.370	Kursregulering til dagsværdi	9.370	2.143
<b>704.143</b>	<b>800.522</b>	<b>Særligt dækkede obligationer til dagsværdi</b>	<b>800.522</b>	<b>704.143</b>
-54.610	-39.682	Egne særligt dækkede obligationer overført fra "Obligationer til dagsværdi" – note 18	-132.854	-159.187
<b>649.532</b>	<b>760.840</b>	<b>I alt</b>	<b>667.668</b>	<b>544.955</b>
487	497	Heraf præemitteret	497	487
130.425	118.443	Særligt dækkede obligationer udtrukket til førstkommande kredittermin	118.443	130.425
<b>29 c. Junior covered bonds</b>				
29.872	31.354	Junior covered bonds til nominal værdi	31.354	29.872
58	87	Kursregulering til dagsværdi	87	58
<b>29.930</b>	<b>31.441</b>	<b>Junior covered bonds til dagsværdi</b>	<b>31.441</b>	<b>29.930</b>
-4.944	-	Egne junior covered bonds overført fra "Obligationer til dagsværdi" – note 18	-273	-5.748
<b>24.986</b>	<b>31.441</b>	<b>I alt</b>	<b>31.168</b>	<b>24.181</b>
8.045	-	Junior covered bonds udtrukket til førstkommande kredittermin	-	8.045
<b>Løbetidsfordeling efter restløbetid af udstedte obligationer til dagsværdi</b>				
201.963	164.533	Til og med 3 måneder	167.039	206.614
212.810	245.718	Over 3 måneder og til og med 1 år	247.355	214.536
356.406	403.572	Over 1 år og til og med 5 år	433.004	375.889
407.006	401.564	Over 5 år	446.408	471.533
<b>1.178.184</b>	<b>1.215.387</b>	<b>I alt</b>	<b>1.293.805</b>	<b>1.268.571</b>
Løbetidsfordelingen er foretaget på udstedte obligationer til dagsværdi før modregning af egne obligationer.				

## Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S		Nykredit Realkredit koncernen	
2010	2011	2011	2010
<b>30. UDSTEDTE OBLIGATIONER TIL AMORTISERET KOSTPRIS</b>			
-	-	26.789	33.768
61	61	61	61
135	135	164	164
49	40	40	49
<b>245</b>	<b>237</b>	<b>27.055</b>	<b>34.042</b>
<b>Løbetidsfordeling efter restløbetid af udstedte obligationer til amortiseret kostpris</b>			
-	-	-1.150	-1.423
-1	-1	-1	-1
-49	-40	-40	-49
<b>195</b>	<b>195</b>	<b>25.864</b>	<b>32.569</b>
<b>Løbetidsfordeling efter restløbetid af udstedte obligationer til amortiseret kostpris</b>			
0	0	13.051	17.113
10	-	2.896	8.318
174	176	9.850	7.745
61	61	1.258	866
<b>245</b>	<b>237</b>	<b>27.055</b>	<b>34.042</b>
Løbetidsfordelingen er foretaget på udstedte obligationer til amortiseret kostpris før modregning af egne obligationer.			
<b>30 a. Virksomhedsobligationer</b>			
<b>Udstedelser</b>			
-	-	14.545	15.351
-	-	11.900	16.840
-	-	344	1.577
-	-	<b>26.789</b>	<b>33.768</b>
* Noteret på NASDAQ OMX Copenhagen A/S eller Luxembourgs fondsbørs.			
Der er ikke foretaget værdiregulering, der kan henføres til ændring i egen kreditrisiko.			
<b>31. ØVRIGE IKKE-AFLEDTE FINANSIELLE FORPLIGTELSE TIL DAGSVÆRDI</b>			
-	-	15.872	20.967
4.394	4.421	15.036	7.193
<b>4.394</b>	<b>4.421</b>	<b>30.908</b>	<b>28.160</b>
-	-	15.872	20.967
<b>Løbetidsfordeling efter restløbetid af øvrige ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi</b>			
4.394	4.421	30.908	28.160
<b>4.394</b>	<b>4.421</b>	<b>30.908</b>	<b>28.160</b>

## Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S		Nykredit Realkredit koncernen	
2010	2011	2011	2010
<b>32. ANDRE PASSIVER</b>			
18.422	18.459		
3.323	5.825		
2.936	2.591		
1.851	2.296		
<b>26.532</b>	<b>29.172</b>	<b>71.180</b>	<b>55.721</b>
<b>33. HENSÆTTELSER TIL UDSKUDT SKAT</b>			
<b>Udskudt skat</b>			
9	123		
-	-		
111	-12		
3	59		
0	-		
<b>123</b>	<b>170</b>	<b>214</b>	<b>126</b>
<b>Udskudt skat indregnes således i balancen</b>			
703	662		
-580	-492		
<b>123</b>	<b>170</b>	<b>214</b>	<b>126</b>
<b>Udskudt skat vedrører:</b>			
4	4		
-2	5		
51	23		
-436	-311		
-2	-13		
-	-2		
-	-		
563	541		
77	86		
-134	-163		
<b>123</b>	<b>170</b>	<b>214</b>	<b>126</b>
<b>Udskudte skatteaktiver, der ikke er indregnet i balancen:</b>			
0	0		
<b>0</b>	<b>0</b>	<b>134</b>	<b>102</b>
Aktivet er ikke indregnet, idet koncernen kontrollerer, hvorvidt det udløses. Det er ikke sandsynligt, at aktivet bliver udløst inden for en overskuelig fremtid.			

## Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S		Nykredit Realkredit koncernen		
2010	2011	2011	2010	
<b>34. AKTUELLE SKATTEAKTIVER OG SKATTEFORPLIGTELSE</b>				
<b>Aktuelle skatteaktiver</b>				
-	-	<b>Aktuelle skatteaktiver primo</b>	<b>188</b>	<b>1.327</b>
-	-129	Overført til/fra skatteforpligtelser	-317	-
-	225	Årets aktuelle skat	18	-100
-	175	Betalt selskabsskat i året, netto	164	-1.253
-	72	Regulering vedrørende tidligere år	86	213
-	-	Årets aktuelle skat indregnet i "Anden totalindkomst"	206	-
-	<b>344</b>	<b>Aktuelle skatteaktiver ultimo</b>	<b>344</b>	<b>188</b>
<b>Aktuelle skatteforpligtelser</b>				
<b>720</b>	<b>129</b>	<b>Aktuelle skatteforpligtelser primo</b>	<b>160</b>	<b>1.008</b>
-	-129	Overført til/fra skatteaktiver	-317	-
575	-	Årets aktuelle skat	384	901
-1.166	-	Betalt selskabsskat i året, netto	-36	-1.748
-0	-	Regulering vedrørende tidligere år	11	-1
<b>129</b>	-	<b>Aktuelle skatteforpligtelser ultimo</b>	<b>201</b>	<b>160</b>
<b>35. HENSÆTTELSER TIL PENSIONER OG LIGNENDE FORPLIGTELSE</b>				
<b>276</b>	<b>322</b>	<b>Saldo primo</b>	<b>326</b>	<b>280</b>
-24	-30	Anvendt i året	-30	-24
99	64	Årets hensættelse	65	99
11	15	Årets regulering som følge af ændring i diskonterings-sats og -periode	15	11
-41	-19	Tilbageførsel af ikke-udnyttede beløb	-19	-41
<b>322</b>	<b>351</b>	<b>Saldo ultimo</b>	<b>356</b>	<b>326</b>
<b>36. TILBAGEBETALINGSPLIGTIGE RESERVER I ÆLDRE SERIER</b>				
<b>107</b>	<b>100</b>	<b>Saldo primo</b>	<b>100</b>	<b>107</b>
-7	-12	Anvendt i året	-12	-7
-0	6	Årets regulering som følge af ændring i diskonterings-sats og -periode	6	-0
<b>100</b>	<b>94</b>	<b>Saldo ultimo</b>	<b>94</b>	<b>100</b>
Tilbagebetalingspligtige reserver i ældre serier hidrører fra lånekontrakter, hvor låntager ved hel eller delvis indfrielse af mellemværendet får udbetalt sin andel af seriereservefonden i overensstemmelse med serievilkårene. Forpligtelsen vil frem mod 2033 gradvist blive reduceret i takt med låntagernes tilbagebetaling.				
<b>37. HENSÆTTELSER TIL TAB PÅ GARANTIER</b>				
-	-	<b>Saldo primo</b>	<b>745</b>	<b>610</b>
-	-	Årets afgang	-659	-
-	-	Årets hensættelse	92	317
-	-	Tilbageførsel af ikke-udnyttede beløb	-64	-182
-	-	<b>Saldo ultimo</b>	<b>114</b>	<b>745</b>

# Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S		Nykredit Realkredit koncernen	
2010	2011	2011	2010
<b>38. ANDRE HENSATTE FORPLIGTELSE</b>			
25	27	129	182
-6	-3	-73	-30
7	8	95	8
0	0	0	0
-0	-2	-2	-30
<b>27</b>	<b>30</b>	<b>149</b>	<b>129</b>
<b>39. EFTERSTILLEDE KAPITALINDSKUD</b>			
Efterstillede kapitalindskud er finansielle forpligtelser i form af ansvarlig lånekapital og hybrid kernekapital, som i tilfælde af likvidation eller konkurs først skal fyldestgøres efter de almindelige kreditorkrav.			
Efterstillede kapitalindskud medregnes i basiskapitalen mv. i henhold til bekendtgørelse om opgørelse af basiskapital.			
<b>Ansvarlig lånekapital</b>			
Nom. DKK 75 mio. Lånet blev forrentet med 2,5% p.a. over 6 mdr. Cibor			
-	-	-	75
Lånet blev førtidsindfriet den 29. marts 2011			
Nom. NOK 125 mio. Lånet blev forrentet med 0,75% p.a. over 3 mdr. Nibor			
-	-	-	119
Lånet blev førtidsindfriet den 29. september 2011			
Nom. DKK 200 mio. Lånet blev forrentet med 1,0% p.a. over 6 mdr. Cibor			
-	-	-	200
Lånet blev førtidsindfriet den 16. november 2011			
Nom. DKK 200 mio. Lånet blev forrentet med 1,0% p.a. over 3 mdr. Cibor			
-	-	-	200
Lånet blev førtidsindfriet den 1. november 2011			
-	-	-	<b>594</b>
<b>Ansvarlig lånekapital i alt</b>			
<b>Hybrid kernekapital</b>			
-	-	100	100
Nom. DKK 100 mio. Lånet har uendelig løbetid. Lånet forrentes med 1,7% p.a. over 3 mdr. Cibor			
-	-	150	150
Nom. DKK 150 mio. Lånet har uendelig løbetid. Lånet er fastforrentet med 6,3% p.a.			
3.991	3.989	3.989	3.991
Nom. EUR 500 mio. Lånet har uendelig løbetid, men kan indløses til kurs 100 fra den 22. september 2014. Lånet er fastforrentet med 4,9% p.a. frem til 22. september 2014. Herefter er renten variabel.			
6.814	6.975	6.975	6.814
Nom. EUR 900 mio. Lånet har uendelig løbetid, men kan indløses til kurs 100 fra den 1. april 2015. Lånet er fastforrentet med 9,0% p.a. frem til 1. april 2015. Herefter fastsættes renten i 5-årige intervaller.			
<b>10.805</b>	<b>10.965</b>	<b>11.215</b>	<b>11.055</b>
<b>Hybrid kernekapital i alt</b>			
-	-	-11	-31
Beholdning af egne obligationer			
<b>10.805</b>	<b>10.965</b>	<b>11.204</b>	<b>11.618</b>
<b>Efterstillede kapitalindskud i alt</b>			
10.805	10.965	11.204	11.618
Efterstillede kapitalindskud, der kan medregnes ved opgørelse af basiskapitalen			
3	-	-	3
Omkostninger ved optagelse og indfrielse af efterstillede kapitalindskud			
3.723	-	594	4.048
Ekstraordinære afdrag og indfrielse af efterstillede kapitalindskud i løbet af regnskabsperioden			



## Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S		Nykredit Realkredit koncernen	
2010	2011	2011	2010
<b>39. EFTERSTILLEDE KAPITALINDSKUD, fortsat</b>			
<b>Regnskabsmæssig risikoafdækning</b>			
Der foretages afdækning af eksponeringen over for dagsværdiændringer i kursen på obligationerne som følge af ændringer i markedsrentesatser. Nykredit Realkredit koncernen har imødekommet denne risiko ved at indgå følgende renteswaps:			
En 10-årig renteswap med en syntetisk hovedstol på nom. 500 mio. euro.			
To 5-årige renteswaps med en syntetisk hovedstol på hver nom. 450 mio. euro.			
272	278	278	272
172	336	336	172
3.498	3.478	3.478	3.498
7.210	7.081	7.081	7.210
<b>40. IKKE-BALANCEFØRTE POSTER</b>			
Nedenfor er præsenteret afgivne garantier og indeståelser, uigenkaldelige kredittilsagn og lignende forpligtelser, der ikke indregnes i balancen.			
-	-	10.142	15.225
1.273	1.981	8.389	8.342
<b>1.273</b>	<b>1.981</b>	<b>18.531</b>	<b>23.567</b>
<b>Eventualforpligtelser</b>			
-	-	6.860	11.740
-	-	501	568
-	-	2.780	2.917
-	-	<b>10.142</b>	<b>15.225</b>
"Øvrige eventualforpligtelser" omfatter hovedsageligt købesums- og betalingsgarantier.			
<b>Løbetidsfordeling efter restløbetid af eventualforpligtelser</b>			
-	-	7.493	13.367
-	-	2.190	1.572
-	-	459	286
-	-	<b>10.142</b>	<b>15.225</b>
Fastsættelsen af løbetider er til dels baseret på et skøn, idet ikke alle garantier har en fast udløbsdato, ligesom udløbsdatoen kan være afhængig af eksempelvis ventetider på tinglysning osv.			

# Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S		Nykredit Realkredit koncernen	
2010	2011	2011	2010
<b>40. IKKE-BALANCEFØRTE POSTER, fortsat</b>			
<b>Andre forpligtende aftaler</b>			
34	23	6.517	6.814
1.239	1.958	1.873	1.528
<b>1.273</b>	<b>1.981</b>	<b>8.389</b>	<b>8.342</b>
<p>"Øvrige" under "Andre forpligtende aftaler" består af forpligtelser og hæftelser overfor værdipapircentraler, investeringstilsagn overfor Private Equity fonde samt uopsigelige leasingydelser vedrørende lease af ejendomme på operationelle leasingkontrakter.</p> <p>I "Øvrige" under "Andre forpligtende aftaler" indgår følgende uopsigelige leasingydelser:</p>			
143	200	103	86
485	655	304	298
108	260	224	269
<b>737</b>	<b>1.116</b>	<b>632</b>	<b>652</b>
<b>Andre eventualforpligtelser</b>			
<p>Nykredit Realkredit koncernens størrelse og forretningsomfang indebærer, at koncernen til stadighed er part i diverse retssager. Sagerne vurderes løbende, og der foretages de fornødne hensættelser ud fra en vurdering af risikoen for tab. De verserende retssager forventes ikke at kunne få væsentlig betydning for Nykredit Realkredit koncernens økonomiske stilling.</p> <p>Nykredit Bank A/S hæfter for ca. 3% af eventuelle tab som Indskydergarantifonden må dække som følge af konkurser eller afvikling af pengeinstitutter.</p> <p>Nykredit Realkredit A/S har afgivet en hensigtserklæring om, at Nykredit Realkredit A/S vil tilføre kapital til Nykredit Bank A/S således at Nykredit Bank A/S' kernekapital beregnet efter BASEL II-reglerne ikke kommer under et niveau på 12-13%. Nykredit Realkredit A/S vil dog ikke tilføre kapital til Nykredit Bank A/S, hvis dette medfører, at Nykredit Realkredit A/S' solvens kommer under det gældende kapitalkrav tillagt 0,5% eller det individuelle solvensbehov tillagt 0,5%.</p> <p>Nykredit Realkredit A/S indestår for forpligtelserne i Nykredits Afviklingspensionskasse (CVR-nr. 24256219).</p>			

# Noter

## 41. TRANSAKTIONER OG MELLEMVÆRENDER MED NÆRTSTÅENDE PARTER

Som nærtstående parter anses Foreningen Nykredit, moderselskabet Nykredit Holding A/S, de tilknyttede og associerede virksomheder til Nykredit Realkredit som anført i koncernoversigten samt Nykredit Realkredit A/S' bestyrelse, direktion og disses nærtstående.

I 2011 har der ikke været usædvanlige transaktioner med nærtstående parter.

Som en naturlig del af koncernens daglige forretning er der forskellige aftaler mellem selskaberne. Aftalerne omfatter typisk finansiering, garantistillelse, provision for henviste forretninger, opgaver omkring it-driftssupport og it-udviklingsprojekter, løn- og personaleadministration samt øvrige administrative opgaver. Salg af varer og tjenesteydelser mellem koncernselskaberne er sket på markedsvilkår eller omkostningsdækkende basis.

Af væsentlige transaktioner med nærtstående parter, som har været gældende/er indgået i 2011, skal følgende nævnes:

### Aftaler mellem Nykredit Realkredit A/S og Totalkredit A/S

Nykredit Realkredit A/S har ydet lån til Totalkredit A/S til brug for sikkerhedsstillelse i Totalkredits kapitalcentre. Lånet udgør 18,5 mia. kr. pr. 31. december 2011 mod 10 mia. kr. pr. 31. december 2010.

Nykredit Realkredit A/S har ydet lån for 500 mio. kr. til Totalkredit A/S i form af efterstillede kapitalindskud.

### Aftaler mellem Nykredit Realkredit A/S og Nykredit Bank A/S

Nykredit Realkredit A/S har erhvervet Nykredit Bank A/S' portefølje af "Kalvebodudstedelser", der består af efterstillede kapitalindskud i danske pengeinstitutter, for 1,1 mia. kr. Købsprisen svarer til markedsværdien på erhvervelsestidspunktet.

### Aftaler mellem Nykredit Holding A/S og Nykredit Bank A/S

Nykredit Holding A/S har stillet en tabsgaranti overfor den del af Nykredit Bank A/S' nedskrivninger og hensættelser (årets resultatpåvirkning), der overstiger 2% af Nykredit Bank A/S' udlån og garantier, dog maksimeret til 2 mia. kr. i garantiens løbetid.

### Transaktioner med bestyrelse og direktion

Oplysninger om transaktioner med bestyrelse og direktion fremgår af note 41 e.

## Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S		Nykredit Realkredit koncernen	
2010	2011	2011	2010
<b>41. TRANSAKTIONER OG MELLEMLÆGGERE MED NÆRTSTÅENDE PARTER, fortsat</b>			
<b>41. a. Transaktioner med dattervirksomheder</b>			
<b>Resultatopgørelse</b>			
13.715	14.086	-	-
	Renteindtægter		
2.015	1.751	-	-
	Renteudgifter		
406	411	-	-
	Gebyr- og provisionsindtægter		
154	169	-	-
	Gebyr- og provisionsudgifter		
59	5.540	-	-
	Kursreguleringer		
75	1	-	-
	Andre driftsindtægter		
-630	-652	-	-
	Udgifter til personale og administration		
<b>Aktivposter</b>			
20.465	21.860	-	-
	Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker		
10.616	19.871	-	-
	Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi		
433.531	461.846	-	-
	Funding realkreditudlån i Totalkredit		
54	47	-	-
	Udlån og andre tilgodehavender til amortiseret kostpris		
2.815	2.178	-	-
	Obligationer til dagsværdi		
10.019	9.207	-	-
	Andre aktiver		
<b>Passivposter</b>			
3.863	3.036	-	-
	Gæld til kreditinstitutter og centralbanker		
118.070	116.117	-	-
	Udstedte obligationer		
4.385	3.171	-	-
	Andre passiver		
<b>41. b. Transaktioner med moderselskaber</b>			
<b>Resultatopgørelse</b>			
-	-	1	1
	Renteudgifter		
<b>Passivposter</b>			
-	-	121	119
	Indlån og anden gæld		
83	18	26	121
	Udstedte obligationer til dagsværdi		
<b>41. c. Transaktioner med joint ventures</b>			
<b>Resultatopgørelse</b>			
246	382	394	256
	Udgifter til personale og administration		
<b>Aktivposter</b>			
3	6	6	3
	Andre aktiver		

## Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S		Nykredit Realkredit koncernen	
2010	2011	2011	2010
	<b>41. TRANSAKTIONER OG MELLEMVÆRENDE MED NÆRTSTÅENDE PARTER, fortsat</b>		
	<b>41. d. Transaktioner med associerede virksomheder</b>		
	<b>Resultatopgørelse</b>		
-	- Renteudgifter	0	0
	<b>Passivposter</b>		
-	- Indlån og anden gæld	11	9
	<b>41. e. Transaktioner med bestyrelse og direktion</b>		
	<b>Størrelsen af lån, pant, kaution eller garantier stillet for medlemmer i:</b>		
17	18 Direktion	21	21
47	49 Bestyrelse	57	55
48	47 Nærtstående parter til direktion og bestyrelse	57	54
	<b>Størrelsen af indlån fra medlemmer i:</b>		
-	- Direktion	5	5
-	- Bestyrelse	4	3
-	- Nærtstående parter til direktion og bestyrelse	22	53
	Engagementer med nærtstående parter ydes på sædvanlige forretningsbetingelser. Rentesatser på almindelige udlån ligger i niveauet 3,4% til 10,0% (2010: 2,5% til 7,5%), mens indlån forrentes i niveauet 0,25% til 1,0% (2010: 0,5% til 1,0%)..		
	Der er ikke nedskrevet eller hensat på engagementer med direktionen, bestyrelsen og nærtstående parter til direktionen og bestyrelsen.		

# Noter

Nykredit Realkredit koncernen

## 42. MARKEDSVÆRDIOPGØRELSE AF FINANSIELLE INSTRUMENTER

### Værdiansættelsesprincipper for finansielle instrumenter

Finansielle instrumenter måles i balancen enten til dagsværdi eller amortiseret kostpris. Nedenstående tabel viser dagsværdien af alle instrumenter sammenholdt med den regnskabsmæssige værdi, som instrumenterne er indregnet til i balancen.

Dagsværdien er det beløb som et finansielt aktiv kan handles til, eller en finansiel forpligtelse indfries til mellem uafhængige og villige parter.

Den overvejende del af koncernens aktiver og forpligtelser, der er indregnet til dagsværdi, er indregnet på baggrund af offentligt noterede priser eller markedsbetingelser, der eksisterer på balancedagen på aktive markeder. Hvis markedet for et finansielt aktiv eller en finansiel forpligtelse er illikvidt, eller hvis der ikke findes en offentlig anerkendt prisfastsættelse, fastsætter Nykredit dagsværdien ved brug af anerkendte værdiansættelsesteknikker. Disse teknikker omfatter anvendelse af tilsvarende nylige transaktioner mellem uafhængige parter, henvisning til andre tilsvarende instrumenter og en analyse af tilbagediskonterede pengestrømme samt optionsmodeller eller andre modeller baseret på observerbare markedsdata.

Værdiansættelsesteknikker anvendes generelt til OTC derivater, unoterede aktiver og forpligtelser.

Unoterede aktier måles til dagsværdi ved anvendelse af IPEV (International Private Equity & Venture Capital Valuation Guidelines) værdiansættelsesretningslinier for dagsværdi af ikke noterede aktier, hvor dagsværdien estimeres som prisen på et aktiv der handles mellem uafhængige parter.

I forbindelse med fastsættelse af dagsværdien af de finansielle instrumenter, der i regnskabet er målt til amortiseret kostpris, er der anvendt følgende metoder og væsentlige forudsætninger:

- Renterisikoen på visse finansielle instrumenter indregnet til amortiseret kostpris er sikret med derivater jf. note 47. Disse finansielle instrumenter er i regnskabet målt til dagsværdi, jf. bestemmelsen om regnskabsmæssig afdækning af renterisici.
- Den bogførte værdi af udlån og tilgodehavender samt andre finansielle forpligtelser, der forfalder inden for 12 måneder, anses også for disses dagsværdi.
- For udlån og tilgodehavender samt andre finansielle forpligtelser, der måles til amortiseret kostpris og som er variabelt forrentede samt indgået på normale kreditmæssige vilkår, skønnes det, at den bogførte værdi svarer til dagsværdien.
- Dagsværdien af fastforrentede lån, der måles til amortiseret kostpris, er fastsat ud fra anerkendte værdiansættelsesmetoder. Kreditrisikoen på fastforrentede lån vurderes i sammenhæng med vurderingen af øvrige udlån og tilgodehavender.
- Dagsværdien af indlån og anden gæld, som ikke har en fastsat løbetid, antages at være værdien, som kan udbetales på balancedagen.

Nedenstående tabel viser ligeledes den værdi der ikke er indregnet i resultatopgørelsen for regnskabsåret som følge af forskellen mellem finansielle instrumenter målt til amortiseret kostpris henholdsvis dagsværdi samt den (urealiserede) værdiregulering af "Finansielle aktiver disponible for salg", der er indregnet i "Anden totalindkomst".

# Noter

Beløb i mio. kr.

## Nykredit Realkredit koncernen

42. MARKEDSVÆRDIOPGØRELSE AF FINANSIELLE INSTRUMENTER, fortsat						
2011	IAS 39 kategori	Bogført værdi	Dagsværdi	Forskelsværdi	Dagsværdi beregnet på baggrund af	
					Metode 1	Metode 2
<b>Aktiver</b>						
Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender hos centralbanker	a)	7.084	7.084	-	7.084	-
Tilgodehavender på opsigelse hos centralbanker	a)	19.788	19.788	-	19.788	-
Tilgodehavender hos kreditinstitutter	a+c)	39.387	39.372	-15	39.358	14
Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi	b)	1.106.516	1.106.516	-	1.106.516	-
Udlån og andre tilgodehavender til amortiseret kostpris	a)	56.716	56.797	81	47	56.750
Obligationer til dagsværdi	c)	97.115	97.115	-	96.249	866
Aktier målt til dagsværdi over resultatopgørelsen	c)	1.615	1.615	-	363	1.252
Aktier disponible for salg	d)	2.064	2.064	-	1.803	261
Tilgodehavende renter og provision	a)	13.086	13.086	-	-	13.086
Afledte finansielle instrumenter	c)	39.752	39.752	-	39.752	-
Øvrige aktiver	a)	891	891	-	-	891
<b>I alt</b>		<b>1.384.013</b>	<b>1.384.079</b>	<b>66</b>	<b>1.310.960</b>	<b>73.119</b>
<b>Passiver</b>						
Gæld til kreditinstitutter	e)	109.481	109.476	6	109.476	-
Gæld til centralbanker	e)	8.144	8.144	-	8.144	-
Indlån og anden gæld	e)	57.404	57.483	-78	-	57.483
Udstedte obligationer til dagsværdi	b)	1.021.942	1.021.942	-	1.021.942	-
Udstedte obligationer til amortiseret kostpris	e)	25.864	26.049	-186	25.914	135
Øvrige ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	c)	30.908	30.908	-	30.908	-
Skyldige renter og provision	e)	23.113	23.113	-	-	23.113
Afledte finansielle instrumenter	c)	40.967	40.967	-	40.967	-
Anden gæld	e)	7.120	7.120	-	-	7.120
Efterstillede kapitalindskud	e)	11.204	11.412	-208	11.162	250
<b>I alt</b>		<b>1.336.147</b>	<b>1.336.613</b>	<b>-466</b>	<b>1.248.513</b>	<b>88.101</b>
Transport fra aktiver				66		
<b>Forskelsværdi i alt</b>				<b>-401</b>		
Urealiserede gevinster og tab indregnet i "Anden totalindkomst":						
Aktier disponible for salg				-682		
<b>Forskelsværdier, der ikke er indregnet i resultatopgørelsen</b>				<b>-1.083</b>		
<b>Værdiansættelsesmetoder</b>						
Metode 1: Anerkendte værdiansættelsesmetoder baseret på markedsinformationer						
Metode 2: Øvrige anerkendte værdiansættelsesmetoder						
<b>IAS 39-kategori</b>						
a) Udlån og tilgodehavender						
b) Aktiver/forpligtelser, der ved første indregning klassificeres til dagsværdi (dagsværdioptionen)						
c) Finansielle aktiver/forpligtelser med salg for øje						
d) Finansielle aktiver disponible for salg						
e) Andre finansielle forpligtelser						

# Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit koncernen

42. MARKEDSVÆRDIOPGØRELSE AF FINANSIELLE INSTRUMENTER, fortsat						
2010	IAS 39 kategori	Bogført værdi	Dagsværdi	Forskelsværdi	Dagsværdi beregnet på baggrund af	
					Metode 1	Metode 2
<b>Aktiver</b>						
Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender hos centralbanker						
	a)	507	507	-	507	-
Tilgodehavender på opsigelse hos centralbanker						
	a)	13.578	13.578	-	13.578	-
Tilgodehavender hos kreditinstitutter						
	a+c)	44.571	44.571	-	44.571	-
Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi						
	b)	1.043.763	1.043.763	-	1.043.762	1
Udlån og andre tilgodehavender til amortiseret kostpris						
	a)	59.777	59.829	53	54	59.775
Obligationer til dagsværdi						
	c)	94.139	94.139	-	92.500	1.639
Aktier målt til dagsværdi over resultatopgørelsen						
	c)	1.696	1.696	-	572	1.124
Aktier disponible for salg						
	d)	3.309	3.309	-	3.040	269
Tilgodehavende renter og provision						
	a)	12.816	12.816	-	-	12.816
Afledte finansielle instrumenter						
	c)	27.156	27.156	-	26.945	211
Øvrige aktiver						
	a)	770	770	-	-	770
<b>I alt</b>		<b>1.302.082</b>	<b>1.302.135</b>	<b>53</b>	<b>1.225.529</b>	<b>76.606</b>
<b>Passiver</b>						
Gæld til kreditinstitutter						
	e)	90.978	90.978	-	90.978	-
Gæld til centralbanker						
	e)	4.901	4.901	-	4.901	-
Indlån og anden gæld						
	e)	55.467	55.519	-52	-	55.519
Udstedte obligationer til dagsværdi						
	b)	974.319	974.319	-	974.319	-
Udstedte obligationer til amortiseret kostpris						
	e)	32.569	32.654	-85	32.519	134
Øvrige ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi						
	c)	28.160	28.160	-	28.160	-
Skyldige renter og provision						
	e)	23.121	23.121	-	-	23.121
Afledte finansielle instrumenter						
	c)	25.955	25.955	-	25.724	231
Anden gæld						
	e)	6.651	6.651	-	-	6.651
Efterstillede kapitalindskud						
	e)	11.618	11.520	98	10.707	813
<b>I alt</b>		<b>1.253.739</b>	<b>1.253.779</b>	<b>-39</b>	<b>1.167.309</b>	<b>86.469</b>
Transport fra aktiver				53		
<b>Forskelsværdi i alt</b>				<b>13</b>		
Urealiserede gevinster og tab indregnet i "Anden totalindkomst":						
Aktier disponible for salg				161		
<b>Forskelsværdier, der ikke er indregnet i resultatopgørelsen</b>				<b>174</b>		
<b>Værdiansættelsesmetoder</b>						
Metode 1: Anerkendte værdiansættelsesmetoder baseret på markedsinformationer						
Metode 2: Øvrige anerkendte værdiansættelsesmetoder						
<b>IAS 39-kategori</b>						
a) Udlån og tilgodehavender						
b) Aktiver/forpligtelser, der ved første indregning klassificeres til dagsværdi (dagsværdioptionen).						
c) Finansielle aktiver/forpligtelser med salg for øje						
d) Finansielle aktiver disponible for salg						
e) Andre finansielle forpligtelser						



# Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit koncernen

## 43. DAGSVÆRDIHIERARKI AF FINANSIELLE INSTRUMENTER

Finansielle instrumenter til dagsværdi fordelt efter værdiansættelseskategorier (IFRS hierarkiet)

	Noterede priser	Observerbare input	Ikke-observerbare input	Dagsværdi i alt
<b>2011</b>				
<b>Finansielle instrumenter, der er aktiver:</b>				
<b>Indregnet som handelsbeholdning:</b>				
- Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker <sup>1</sup>	-	19.121	-	19.121
- Øvrige udlån	-	22.007	-	22.007
- Obligationer til dagsværdi	88.121	8.116	878	97.115
- Aktier målt til dagsværdi over resultatopgørelsen	355	-	1.260	1.615
- Positiv dagsværdi af afledte finansielle instrumenter	378	37.733	1.641	39.752
<b>Indregnet via dagsværdioptionen:</b>				
- Realkreditudlån samt restancer og udlæg	1.084.508	-	-	1.084.508
<b>Indregnet som disponible for salg:</b>				
- Aktier disponible for salg	1.803	-	261	2.064
<b>I alt</b>	<b>1.175.165</b>	<b>86.978</b>	<b>4.040</b>	<b>1.266.183</b>
<b>Finansielle instrumenter, der er forpligtelser:</b>				
<b>Indregnet som handelsbeholdning:</b>				
- Gæld til kreditinstitutter og centralbanker <sup>1</sup>	-	96.263	-	96.263
- Øvrige ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	15.036	15.872	-	30.908
- Negativ dagsværdi af afledte finansielle instrumenter	1.227	39.607	133	40.967
<b>Indregnet via dagsværdioptionen:</b>				
- Udstedte obligationer til dagsværdi	1.021.942	-	-	1.021.942
<b>I alt</b>	<b>1.038.205</b>	<b>151.741</b>	<b>133</b>	<b>1.190.080</b>
<b>Finansielle instrumenter værdiansat på baggrund af ikke-observerbare input</b>				
<b>Dagsværdi primo, finansielle aktiver</b>			3.243	
Kursgevinst og -tab indregnet i resultatopgørelsen			-613	
Kursgevinst og -tab indregnet i "Anden totalindkomst"			-8	
Årets køb			68	
Årets salg og indfrielse			-173	
Overført fra noterede priser og observerbare input			1.523	
<b>Dagsværdi ultimo, finansielle aktiver</b>			<b>4.040</b>	
<b>Dagsværdi primo, finansielle forpligtelser</b>			231	
Kursgevinst og -tab indregnet i resultatopgørelsen			-81	
Årets salg og indfrielse			-17	
<b>Dagsværdi ultimo, finansielle forpligtelser</b>			<b>133</b>	

<sup>1</sup> "Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker" samt "Gæld til kreditinstitutter og centralbanker" består af ægte salgs- og tilbagekøbsforretninger samt ægte købs- og tilbagesalgsforretninger, der indregnes til dagsværdi, jf. note 45

Der har i 2011 ikke været væsentlige reklassifikationer mellem kategorierne Noterede priser og Observerbare input.

## Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit koncernen

## 43. DAGSVÆRDIHIERARKI AF FINANSIELLE INSTRUMENTER, fortsat

Finansielle instrumenter til dagsværdi fordelt efter værdiansættelseskategorier (IFRS hierarkiet)

	Noterede priser	Observerbare input	Ikke-observerbare input	Dagsværdi i alt
<b>2010</b>				
<b>Finansielle instrumenter, der er aktiver:</b>				
<b>Indregnet som handelsbeholdning:</b>				
- Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker <sup>1</sup>	-	9.528	-	9.528
- Øvrige udlån	-	12.920	-	12.920
- Obligationer til dagsværdi	68.108	24.392	1.639	94.139
- Aktier målt til dagsværdi over resultatopgørelsen	573	-	1.124	1.696
- Positiv dagsværdi af afledte finansielle instrumenter	71	26.874	211	27.156
<b>Indregnet via dagsværdioptionen:</b>				
- Realkreditudlån samt restancer og udlæg	1.030.842	-	-	1.030.842
<b>Indregnet som disponible for salg:</b>				
- Aktier disponible for salg	3.040	-	269	3.309
<b>I alt</b>	<b>1.102.633</b>	<b>73.715</b>	<b>3.243</b>	<b>1.179.590</b>
<b>Finansielle instrumenter, der er forpligtelser:</b>				
<b>Indregnet som handelsbeholdning:</b>				
- Gæld til kreditinstitutter og centralbanker <sup>1</sup>	-	75.662	-	75.662
- Øvrige ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	7.193	20.967	-	28.160
- Negativ dagsværdi af afledte finansielle instrumenter	70	25.654	231	25.955
<b>Indregnet via dagsværdioptionen:</b>				
- Udstedte obligationer til dagsværdi	974.319	-	-	974.319
<b>I alt</b>	<b>981.583</b>	<b>122.284</b>	<b>231</b>	<b>1.104.097</b>
<b>Finansielle instrumenter værdiansat på baggrund af ikke-observerbare input</b>				
<b>Dagsværdi primo, finansielle aktiver</b>			3.381	
Kursgevinst og -tab indregnet i resultatopgørelsen			163	
Kursgevinst og -tab indregnet i "Anden totalindkomst"			-41	
Årets køb			128	
Årets salg og indfrielse			-118	
Reklassificeret til "Andre aktiver"			-105	
Overført til noterede priser og observerbare input			-166	
<b>Dagsværdi ultimo, finansielle aktiver</b>			<b>3.243</b>	
<b>Dagsværdi primo, finansielle forpligtelser</b>			267	
Kursgevinst og -tab indregnet i resultatopgørelsen			-36	
<b>Dagsværdi ultimo, finansielle forpligtelser</b>			<b>231</b>	

<sup>1</sup> "Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker" samt "Gæld til kreditinstitutter og centralbanker" består af ægte salgs- og tilbagekøbsforretninger samt ægte købs- og tilbagesalgsforretninger, der indregnes til dagsværdi, jf. note 45

Der var i 2010 ikke væsentlige reklassifikationer mellem kategorierne Noterede priser og Observerbare input.

En portefølje af aktier, der løbende handles og prissættes på baggrund af markedsnoteringer, er overført fra kategorien "Ikke-observerbare input" til "Noterede priser".

# Noter

Nykredit Realkredit koncernen

## 43. DAGSVÆRDIHIERARKI AF FINANSIELLE INSTRUMENTER, fortsat

### Noterede priser

Koncernens aktiver og forpligtelser til dagsværdi optages i videst muligt omfang til noterede priser eller en kvoteret pris, hvorved forstås prisen på et aktivt marked eller på en anerkendt handelsplads.

### Observerbare input

I tilfælde, hvor et instrument ikke handles på et aktivt marked, baseres målingen på observerbare input, og generelt anerkendte beregningsmodeller, vurderings- og estimationsteknikker, som for eksempel diskonterede cashflows og optionsmodeller.

Observerbare input er typisk rentekurver, volatiliteter og handelspriser på tilsvarende instrumenter, hvor data normalt rekvireres gennem sædvanlige udbydere som f.eks. Reuters, Bloomberg og market makere etc. Estimeres dagsværdien ud fra transaktioner med tilsvarende instrumenter, tages der alene udgangspunkt i handler, der er sket på normale handelsvilkår. Reverseudlån og repoindlån samt unoterede derivater henføres generelt til denne kategori.

Værdiansættelsesteknikker anvendes generelt til måling af derivater samt unoterede aktiver og forpligtelser.

I nogle tilfælde er markederne – f.eks. obligationsmarkedet – blevet inaktive og illikvide. Dette betyder, at det ved vurderingen af markedstransaktioner kan være vanskeligt at konkludere, om handleme er sket på normale vilkår, eller om der er tale om tvungne salg. Anvendes nylige transaktioner som udgangspunkt for målingen, foretages der en vurdering af transaktionsprisen sammenlignet med den pris, der ville fremkomme ved anvendelse af relevante rentekurver og diskonteringsteknikker.

### Ikke-observerbare input

I de tilfælde, hvor det ikke er muligt at værdiansætte finansielle instrumenter til dagsværdi via priser fra et aktivt marked eller observerbare input, foretages målingen ved anvendelse af egne antagelser og ekstrapolationer mv. I det omfang det er muligt og hensigtsmæssigt, tages der udgangspunkt i faktiske handler, der korrigeres for forskelle i eksempelvis instrumenternes likviditet, kreditspænd og løbetider mv. Generelt placeres koncernens unoterede aktier i denne gruppe, selv om værdiansættelsen sker via IPEV's værdiansættelsesretningslinjer.

Værdiansættelsen – især for instrumenter i kategorien "ikke observerbare input" – er behæftet med nogen usikkerhed. Af de samlede aktiver og forpligtelser kan henholdsvis 4.040 mio. kr. (2010: 3.243 mio. kr.) og 133 mio. kr. (2010: 231 mio. kr.) henføres til denne kategori.

# Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit koncernen

44. AFLEDTE FINANSIELLE INSTRUMENTER								
Fordeling efter restløbetid								
2011	Til og med 3 måneder	Netto markedsværdi			Brutto markedsværdi		Netto- markedsværdi	Nominel værdi
		3 måneder til og med 1 år	Fra 1 år til og med 5 år	Over 5 år	Positiv markedsværdi	Negativ markedsværdi		
<b>Valutakontrakter</b>								
Terminer/futures, køb	260	77	7	-	457	113	343	37.159
Terminer/futures, salg	-301	-41	-6	-	201	548	-348	42.352
Swaps	-24	186	-506	354	1.462	1.451	11	47.748
Optioner, erhvervede	2	16	-	-	18	0	18	5.304
Optioner, udstedte	-2	-16	-	-	0	18	-18	5.244
<b>Rentekontrakter</b>								
Terminer/futures, køb	-189	7	0	-	186	368	-182	116.914
Terminer/futures, salg	-12	-100	-	-	306	418	-112	171.739
Forward rate agreements, køb	-21	-11	-1	0	6	38	-33	88.066
Forward rate agreements, salg	9	8	-1	-2	21	8	14	89.273
Swaps	17	-42	-1.196	1.265	35.314	35.269	44	1.010.734
Optioner, erhvervede	-	-	343	1.363	1.713	7	1.706	57.513
Optioner, udstedte	-	-	-1.291	-1.392	0	2.683	-2.683	66.290
<b>Aktiekontrakter</b>								
Terminer/futures, salg	2	-2	-	-	2	2	0	0
Optioner, erhvervede	-	0	-	-	0	-	0	22
Optioner, udstedte	-	-2	-	-	-	2	-2	73
<b>Kreditkontrakter</b>								
Credit default swaps, køb	-	-	15	-	18	3	15	1.041
Credit default swaps, salg	-	-19	-	-	-	19	-19	1.428
<b>Uafviklede spotforretninger</b>								
	28	-	-	-	47	20	28	21.210
<b>I alt</b>	<b>-230</b>	<b>63</b>	<b>-2.636</b>	<b>1.589</b>	<b>39.752</b>	<b>40.967</b>	<b>-1.214</b>	<b>1.762.109</b>

## Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit koncernen

44. AFLEDTE FINANSIELLE INSTRUMENTER, fortsat								
Fordeling efter restløbetid								
2010	Til og med 3 måneder	Netto markedsværdi			Brutto markedsværdi		Netto- markedsværdi	Nominel værdi
		3 måneder til og med 1 år	Fra 1 år til og med 5 år	Over 5 år	Positiv markedsværdi	Negativ markedsværdi		
<b>Valutakontrakter</b>								
Terminer/futures, køb	-36	24	-0	-	225	238	-13	33.168
Terminer/futures, salg	-53	54	0	-	155	154	1	29.123
Swaps	246	285	19	367	2.988	2.072	916	73.053
Optioner, erhvervede	4	9	-	-	13	0	13	6.192
Optioner, udstedte	-4	-9	-	-	0	13	-13	6.335
<b>Rentekontrakter</b>								
Terminer/futures, køb	70	-0	-	-	82	13	70	104.928
Terminer/futures, salg	-64	-3	-	-	62	129	-67	194.786
Forward rate agreements, køb	-7	-3	1	-	9	19	-10	24.890
Forwardrate agreements, salg	10	8	-1	-	18	1	17	23.597
Swaps	-6	33	201	347	21.766	21.191	575	962.364
Optioner, erhvervede	2	-	-258	1.002	1.777	1.032	745	84.099
Optioner, udstedte	-	3	-102	-919	3	1.022	-1.018	32.949
<b>Aktiekontrakter</b>								
Terminer/futures, køb	0	-	-	-	1	0	0	-
Terminer/futures, salg	-0	-	-	-	1	1	-0	13.320
Optioner, erhvervede	-0	-	-	-	-	0	-0	-
<b>Kreditkontrakter</b>								
Credit default swaps, køb	-	-	-16	31	31	16	16	271
Credit default swaps, salg	-	-	-25	0	0	25	-25	1.130
<b>Uafviklede spotforretninger</b>								
	-7	-	-	-	24	32	-7	22.891
<b>I alt</b>	<b>153</b>	<b>401</b>	<b>-182</b>	<b>828</b>	<b>27.156</b>	<b>25.955</b>	<b>1.201</b>	<b>1.613.095</b>

## Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S		Nykredit Realkredit koncernen	
2010	2011	2011	2010
<b>45. ÆGTE SALGS- OG TILBAGEKØBSFORRETNINGER SAMT ÆGTE KØBS- OG TILBAGESALGSFORRETNINGER</b>			
Nykredit Realkredit koncernen anvender købs- og tilbagesalgsforretninger samt salgs- og tilbagekøbsforretninger i forbindelse med den daglige forretning. Forretningerne er alle indgået med obligationer som bagvedliggende aktiv.			
<b>Af nedenstående aktivposter udgør ægte købs- og tilbagesalgsforretninger følgende:</b>			
7.799	5.877	19.121	9.258
-	-	22.007	12.922
<b>Af nedenstående passivposter udgør ægte salgs- og tilbagekøbsforretninger følgende:</b>			
72.667	82.632	96.263	75.392
-	-	15.872	20.967
<b>Aktiver solgt som led i ægte salgs- og tilbagekøbsforretninger:</b>			
72.667	82.632	112.051	96.160

# Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit koncernen

2011 2010

## 46. RISIKOSTYRING

Nykredit Realkredit koncernens risici og politikker er beskrevet i ledelsesberetningens afsnit om risikostyring. Nedenstående oplysninger er medtaget som supplement til ledelsesberetningen.

### Kreditrisiko

Koncernens maksimale krediteksponering er sammensat af udvalgte balanceposter og ikke balanceførte poster.

### Samlet krediteksponering

#### Balanceførte poster

Anfordringstilgodehavender hos centralbanker	6.969	394
Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker	59.175	58.149
Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi	1.106.516	1.043.763
Udlån og andre tilgodehavender til amortiseret kostpris	56.716	59.777
Obligationer til dagsværdi	97.115	94.139
Aktier mv.	3.679	5.005
Andre aktiver	53.735	40.749

#### Ikke balanceførte poster

Eventualforpligtelser	10.142	15.225
Uigenkaldelige kredittilsagn	6.517	6.814

**I alt** **1.400.563** **1.324.015**

### Koncentrationsrisici

Engagementet med én kunde eller gruppe af indbyrdes forbundne kunder må efter fradrag for særligt sikre krav ikke overstige 25% af basiskapitalen i henhold til lov om finansiel virksomhed. Nykredit Realkredit koncernen har ikke i løbet af 2011 eller 2010 haft engagementer, der overstiger denne grænse.

### Modtagne sikkerheder

Nykredit Realkredit koncernen reducerer risikoen på de enkelte forretninger ved at indgå tabsgarantier og modtage pant i fysiske aktiver. For realkreditudlån fremgår restgældens risikomæssige placering i forhold til estimerede ejendomsværdier af side 34 i ledelsesberetningen, mens nedenstående opgørelse viser bankudlån fordelt på udlån, der er usikret samt udlån sikret ved hel eller delvis pant eller anden sikkerhedsstillelse.

Bankudlån	2011			2010		
	Offentlige	Privat	Erhverv	Offentlige	Privat	Erhverv
Udlån, der er usikret	347	12.537	15.301	17	9.037	30.717
Udlån sikret ved pant eller anden sikkerhedsstillelse:						
Fuldt sikret	44	3.360	11.175	16	3.334	3.833
Delvist sikret	56	4.968	12.282	36	4.762	13.224
<b>Udlån før nedskrivninger i alt</b>	<b>447</b>	<b>20.865</b>	<b>38.758</b>	<b>69</b>	<b>17.133</b>	<b>47.774</b>

Ved etablering af rammer for finansielle produkter stilles ofte yderligere krav om etablering af et aftalegrundlag, der giver mulighed for netting. Aftalegrundlaget er typisk baseret på markedskonforme standarder som f.eks. ISDA- eller ISMA-aftaler.

# Noter

Beløb i mio. kr.

## Nykredit Realkredit koncernen

### 46. RISIKOSTYRING, fortsat

#### Realkreditudlån fordelt på ejendoms kategorier og ratingklasser

Rating viser kundens betalingsevne, men ikke sandsynligheden for tab. For realkreditudlån er der typisk betydelig sikkerhed bag lånene, der reducerer eller minimerer risikoen for tab - uanset kundens rating.

2011	Ejebolig	Privat udlejning	Industri og håndværk	Kontor og forretning	Landbrug	Alment byggeri	Øvrige	I alt
<b>Ratingklasse</b>								
10	39.465	1.137	1.519	4.412	4.495	488	479	51.995
9	63.141	5.076	2.370	12.347	10.046	2.334	2.659	97.972
8	124.487	22.814	11.447	15.484	19.810	25.435	7.267	226.743
7	173.968	28.343	3.021	25.447	20.986	19.506	2.787	274.060
6	116.279	13.641	1.632	12.933	15.980	5.066	1.517	167.049
5	48.403	10.374	2.013	7.042	7.866	3.957	705	80.361
4	31.542	6.793	688	5.407	12.341	2.642	438	59.851
3	13.684	4.306	571	6.531	2.327	1.292	264	28.975
2	19.308	6.540	532	3.521	3.378	892	210	34.381
1	14.656	1.053	127	1.498	1.329	456	29	19.149
0	4.908	2.037	80	1.792	903	88	23	9.832
Misligholdte	5.309	5.915	529	2.037	2.481	159	128	16.558
<b>I alt</b>	<b>655.151</b>	<b>108.028</b>	<b>24.528</b>	<b>98.451</b>	<b>101.943</b>	<b>62.315</b>	<b>16.507</b>	<b>1.066.924</b>
<b>2010</b>								
<b>Ratingklasse</b>								
10	29.605	1.138	1.654	4.160	2.871	460	362	40.251
9	81.858	4.206	2.139	8.632	9.911	5.557	2.406	114.709
8	200.042	21.231	7.474	10.923	19.811	27.753	4.336	291.570
7	116.064	26.929	8.703	20.657	21.443	14.982	4.245	213.024
6	101.214	13.414	1.381	14.690	17.498	3.983	1.385	153.566
5	35.996	6.893	1.220	8.007	9.594	2.763	471	64.944
4	24.763	5.122	946	5.299	12.032	3.602	842	52.606
3	9.320	4.709	564	8.003	1.980	1.634	205	26.415
2	13.502	10.047	620	4.475	3.103	1.047	192	32.986
1	16.603	1.393	212	1.589	1.470	382	85	21.734
0	377	1.339	147	631	701	32	25	3.252
Misligholdte	3.932	5.810	610	1.889	1.112	159	100	13.612
<b>I alt</b>	<b>633.275</b>	<b>102.232</b>	<b>25.671</b>	<b>88.955</b>	<b>101.527</b>	<b>62.354</b>	<b>14.655</b>	<b>1.028.688</b>

Koncernens realkreditudlån er opgjort til nominal værdi inkl. restancer. Realkreditudlånet er fordelt på ratingklasser, der afspejler den enkelte kundes rating defineret som sandsynligheden for misligholdelse. Ratingklasserne går fra 0-10, hvor 10 er den bedste rating. Realkreditudlån og restancer fra filialen i Polen indgår ikke i ratingklasserne (2011: 1.250 mio. kr., 2010: 1.539 mio. kr.)

Realkreditudlån med lav rating omfatter lån til kunder i ratingklasse 0 til 2 (ekskl. udlån til offentlige kunder), som i henhold til Nykredits modeller har en sandsynlighed for misligholdelse på over 7%, men hvor der endnu ikke er et nedskrivningsbehov. Der er således tale om lån til kunder med en forhøjet risiko for fremtidig misligholdelse, men ikke nødvendigvis fremtidige tab, idet tabsrisikoen også afhænger af sikkerhederne bag lånet.

Gruppen "Misligholdte engagementer" omfatter udlån, hvorpå der er foretaget individuel nedskrivning, samt udlån til kunder med en forhøjet fremtidig risiko for misligholdelse, men ikke nødvendigvis fremtidige tab, idet tabsrisikoen også afhænger af sikkerhederne bag lånet. Nykredits ratingklasser er nærmere beskrevet i rapporten Risiko- og kapitalstyring 2011 der findes på [nykredit.dk/rapporter](http://nykredit.dk/rapporter).



# Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit koncernen

## 46. RISIKOSTYRING, fortsat

### Bankudlån fordelt på brancher og ratingklasser

2011	Fremstill-, bygge-, og anlægs- virksomhed	Kredit- og finansie- rings- virksomhed	Ejendoms- admin. og handel mv.	Transport, handel og hotel	Andre erhverv og offentlige	Private	I alt
<b>Ratingklasse</b>							
10	63	263	211	311	633	2.631	4.113
9	1.496	1.920	727	400	1.206	1.871	7.621
8	2.138	779	2.806	895	1.758	1.981	10.355
7	1.201	1.062	3.542	388	1.070	1.658	8.920
6	342	281	984	287	762	1.259	3.914
5	360	135	747	136	428	1.361	3.167
4	377	138	602	115	615	1.465	3.311
3	341	373	286	234	507	590	2.331
2	339	3.207	1.131	116	555	1.287	6.636
1	118	87	280	69	165	371	1.092
0	123	219	138	13	154	290	937
Misligholdte	634	1.445	2.176	806	1.026	1.369	7.456
<b>I alt</b>	<b>7.533</b>	<b>9.911</b>	<b>13.630</b>	<b>3.770</b>	<b>8.877</b>	<b>16.134</b>	<b>59.855</b>

### Bankudlån fordelt på brancher og ratingklasser

2010	Fremstill-, bygge-, og anlægs- virksomhed	Kredit- og finansie- rings- virksomhed	Ejendoms- admin. og handel mv.	Transport, handel og hotel	Andre erhverv og offentlige	Private	I alt
<b>Ratingklasse</b>							
10	551	79	354	40	539	472	2.035
9	164	80	740	282	490	1.020	2.776
8	1.322	593	2.733	935	1.960	2.044	9.587
7	2.349	355	4.479	827	1.871	1.777	11.658
6	860	10	2.322	162	507	1.822	5.683
5	230	489	735	190	238	1.728	3.610
4	428	19	813	103	284	1.841	3.488
3	610	4	1.272	258	281	1.478	3.903
2	1.004	2.615	1.288	266	909	2.705	8.787
1	150	19	518	109	260	810	1.866
0	147	157	205	52	247	299	1.107
Misligholdte	1.122	1.313	3.803	826	2.166	1.193	10.423
<b>I alt</b>	<b>8.937</b>	<b>5.733</b>	<b>19.262</b>	<b>4.050</b>	<b>9.752</b>	<b>17.189</b>	<b>64.923</b>

Ratingklasserne omfatter Nykredit Bank A/S' udlån og tilgodehavender til amortiseret kostpris opgjort før nedskrivninger. Udlån med lav kunderating omfatter lån til kunder i ratingklasse 0 til 2 (ekskl. udlån til offentlige kunder), som i henhold til Nykredits modeller har en sandsynlighed for misligholdelse på over 7%, men hvor der ikke er nedskrivningsbehov. Der er således tale om lån til kunder med en forhøjet risiko for fremtidig misligholdelse, men ikke nødvendigvis fremtidige tab, idet tabsrisikoen også afhænger af sikkerhederne bag lånet.

Gruppen "Misligholdte engagementer" omfatter udlån, hvorpå der er foretaget individuel nedskrivning, og udlån til kunder med en forhøjet fremtidig risiko for misligholdelse, men ikke nødvendigvis fremtidige tab, idet tabsrisikoen også afhænger af bl.a. sikkerheder. Nykredits ratingklasser er nærmere beskrevet i rapporten Risiko- og kapitalstyring 2011, der findes på [nykredit.dk/rapporter](http://nykredit.dk/rapporter).

# Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit koncernen

## 47. REGNSKABSMÆSSIG AFDÆKNING

Der er foretaget løbende afdækning af renterisikoen på fastforrentede aktiver og forpligtelser. Følgende er omfattet af sikringen:

	Nominal/ amortiseret værdi	Regnskabs- mæssig værdi	Regnskabs- mæssig dagsværdi regulering
<b>2011</b>			
<b>Aktiver</b>			
Udlån	1.181	1.242	61
<b>Forpligtelser</b>			
Efterstillede kapitalindskud	10.351	10.965	-614
Udstedte obligationer	4.290	4.387	-97
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>			
Renteswaps, efterstillede kapitalindskud	10.408	614	614
Renteswaps, fast forrentede bankudlån	883	62	-62
Renteswaps, udstedte obligationer	4.290	-97	97
<b>I alt</b>	<b>31.403</b>	<b>17.172</b>	<b>-1</b>
Årets gevinst/tab på sikringsinstrumenter		169	
Årets gevinst/tab på de sikrede poster		-170	
<b>Nettogevinst/tab</b>		<b>-1</b>	
<b>2010</b>			
<b>Aktiver</b>			
Udlån	1.899	1.950	51
<b>Forpligtelser</b>			
Efterstillede kapitalindskud	10.361	10.805	-444
Udstedte obligationer	4.301	4.213	88
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>			
Renteswaps, efterstillede kapitalindskud	10.418	444	444
Renteswaps, fast forrentede bankudlån	1.372	-52	-52
Renteswaps, udstedte obligationer	4.301	-88	-88
<b>I alt</b>	<b>32.652</b>	<b>17.272</b>	<b>-1</b>
Årets gevinst/tab på sikringsinstrumenter		85	
Årets gevinst/tab på de sikrede poster		-86	
<b>Nettogevinst/tab</b>		<b>-1</b>	

## Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S		Nykredit Realkredit koncernen	
2010	2011	2011	2010
<b>48. VALUTA EKSPONERING</b>			
<b>Valutafordeling på hovedvalutaer (netto)</b>			
33	-4 USD	8	31
-2	4 GBP	4	-0
38	-264 SEK	-266	40
42	73 NOK	72	44
1	3 CHF	-2	0
-	- CAD	-0	-1
-30	-2 JPY	-2	-29
-326	-280 EUR	-188	-547
0	3 Andre	6	5
<b>-243</b>	<b>-467 I alt</b>	<b>-368</b>	<b>-457</b>
357	551 <b>Valutakursindikator 1</b> Valutakursindikator 1 opgøres som summen af den største numeriske værdi af aktiver (lang position) eller nettogæld. Indikator 1 viser den samlede valutarisiko.	458	577
4	9 <b>Valutakursindikator 2</b> Valutakursindikator 2 er baseret på en statistisk metode, hvor de historiske data er opgjort af de danske myndigheder og er et udtryk for den samlede tabsrisiko.	9	4

# Noter

## 49. OPLYSNINGSKRAV I HENHOLD TIL IFRS, SOM ER INDEHOLDT I LEDELSESBERETNINGEN

### Oplysninger om risici

Arten og omfanget af koncernens risici er beskrevet i hovedafsnittet "Koncernens risikostyring". Dette omfatter såvel kreditrisici, markedsrisici og likviditetsrisici. Der henvises til siderne 31-39.

Kvalitative oplysninger om koncernens politikker og procedurer for styring af risici er omtalt i hovedafsnittet "Koncernens risikostyring" i afsnittet "Koncernens karakteristika" og i hovedafsnittet "Organisation, ledelse og samfundsansvar" i afsnittet "Organisation og ansvarsfordeling". Der henvises til siderne 31 og 26-28.

### Øvrige oplysninger

Oplysninger om efterfølgende begivenheder er omtalt i ledelsesberetningen i afsnittet "Begivenheder efter regnskabsårets afslutning". Der henvises til side 11.

# Noter

## 50. DEFINITIONER PÅ NØGLETAL

### Nøgletal anvendt i note 51

Årets/periodens resultat i procent af gnsn. egenkapital p.a.<sup>1</sup>

Basisindtjening før nedskrivninger i procent af gnsn. egenkapital p.a.<sup>1</sup>

Basisindtjening efter nedskrivninger i procent af gnsn. egenkapital p.a.<sup>1</sup>

Nedskrivninger og hensættelser på garantier

Årets/periodens nedskrivningsprocent

Gnsn. antal fuldtidsansatte medarbejdere

### Nøgletal anvendt i note 52<sup>2</sup>

Egenkapitalforrentning før skat

Egenkapitalforrentning efter skat

Indtjening pr. omkostningskrone

Valutaposition (%)

Udlån i forhold til egenkapital (udlånsgearing)

Årets udlånvækst (%)

Akkumuleret nedskrivningsprocent

Årets nedskrivningsprocent

### Nøgletal vedrørende solvens og kapitalbehov

Solvensprocent

Kernekapitalprocent

<sup>1</sup> Periodens nøgletal omregnes i kvartalerne til helår.

<sup>2</sup> Nøgletallene er baseret på Finanstilsynets definitioner og vejledning.

### Definition

Årets/periodens resultat divideret med gennemsnitlig egenkapital.

Basisindtjening før nedskrivninger divideret med gennemsnitlig egenkapital.

Basisindtjening efter nedskrivninger divideret med gennemsnitlig egenkapital.

Summen af individuelle og gruppevise nedskrivninger samt hensættelser på garantier ultimo året.

Årets/periodens nedskrivninger på udlån og hensættelser på garantier divideret med summen af udlån til dagsværdi, udlån til amortiseret kostpris, garantier og nedskrivninger/hensættelser ultimo året/perioden.

Det gennemsnitlige antal fuldtidsansatte medarbejdere beregnet på baggrund af ATP-metoden.

### Definition

Summen af resultat før skat, resultat af ophørende forsikringsvirksomhed samt kursregulering af strategiske aktier før skat divideret med gennemsnitlig egenkapital.

Summen af resultat efter skat og kursregulering af strategiske aktier efter skat divideret med gennemsnitlig egenkapital.

Summen af alle indtægter undtagen resultat af ophørende forsikringsvirksomhed tillagt kursregulering af strategiske aktier før skat divideret med summen af alle omkostninger undtagen skat.

Valutakursindikator 1 ultimo året divideret med kernekapital efter fradrag ultimo året.

Summen af udlån til dagsværdi og udlån til amortiseret kostpris divideret med egenkapital ultimo året.

Udlån til nominel værdi ultimo året divideret med udlån til nominel værdi primo året.

Samlede nedskrivninger på udlån og hensættelser på garantier ultimo året divideret med summen af udlån til dagsværdi, udlån til amortiseret kostpris, garantier og nedskrivninger/hensættelser ultimo året.

Årets nedskrivninger på udlån og hensættelser på garantier divideret med summen af udlån til dagsværdi, udlån til amortiseret kostpris, garantier og nedskrivninger/hensættelser ultimo året.

### Definition

Basiskapital efter fradrag divideret med risikovægtede poster.

Kernekapital inkl. hybrid kernekapital efter fradrag divideret med risikovægtede poster.

## Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit koncernen	Året 2011	Året 2010	4. kv. 2011	3. kv. 2011	2. kv. 2011	1. kv. 2011	4. kv. 2010
<b>51. HOVED- OG NØGLETAL I FEM KVARTALER</b>							
<b>Basisindtægter af</b>							
Forretningsdrift	8.366	9.403	2.098	1.936	2.151	2.181	2.440
Fonds	644	470	159	192	162	131	123
<b>I alt</b>	<b>9.010</b>	<b>9.873</b>	<b>2.257</b>	<b>2.128</b>	<b>2.313</b>	<b>2.312</b>	<b>2.563</b>
Driftsomkostninger og afskrivninger	5.976	6.000	1.700	1.245	1.521	1.510	1.572
<b>Basisindtjening før nedskrivninger</b>	<b>3.034</b>	<b>3.873</b>	<b>558</b>	<b>883</b>	<b>792</b>	<b>802</b>	<b>991</b>
Nedskrivninger på udlån mv. inkl. statsgarantiordningen	1.414	2.382	516	153	466	279	676
<b>Basisindtjening efter nedskrivninger</b>	<b>1.620</b>	<b>1.491</b>	<b>41</b>	<b>730</b>	<b>325</b>	<b>524</b>	<b>314</b>
Beholdningsindtjening	179	2.060	126	-716	175	594	169
<b>Resultat før kapitalomkostninger</b>	<b>1.800</b>	<b>3.551</b>	<b>167</b>	<b>14</b>	<b>500</b>	<b>1.118</b>	<b>484</b>
Nettorente mv. af hybrid kernekapital	-462	-461	-115	-117	-115	-114	-117
<b>Resultat før skat</b>	<b>1.338</b>	<b>3.090</b>	<b>52</b>	<b>-103</b>	<b>385</b>	<b>1.004</b>	<b>366</b>
Skat	223	786	48	-19	90	104	85
Resultat af ophørende forsikringsvirksomhed	-	1.511	-	-	-	-	-
<b>Årets/periodens resultat</b>	<b>1.115</b>	<b>3.816</b>	<b>4</b>	<b>-84</b>	<b>295</b>	<b>899</b>	<b>281</b>
<b>Anden totalindkomst</b>							
Værdiregulering af strategiske aktier	-682	161	-82	-272	-213	-115	219
Øvrige reguleringer af strategiske aktier	-171	100	-	-	-25	-147	-
Dagsværdiregulering af domicilejendomme	21	1	21	-	-	-	1
<b>Anden totalindkomst i alt</b>	<b>-833</b>	<b>261</b>	<b>-62</b>	<b>-272</b>	<b>-238</b>	<b>-261</b>	<b>219</b>
<b>Årets/periodens totalindkomst</b>	<b>282</b>	<b>4.077</b>	<b>-57</b>	<b>-356</b>	<b>57</b>	<b>638</b>	<b>501</b>
<b>BALANCE I SAMMENDRAG ULTIMO</b>							
<b>Aktiver</b>	<b>31.12.2011</b>	<b>31.12.2010</b>	<b>31.12.2011</b>	<b>30.09.2011</b>	<b>30.06.2011</b>	<b>31.03.2011</b>	<b>31.12.2010</b>
Kassebeholdning og tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker mv.	66.258	58.657	66.258	33.619	36.779	37.624	58.657
Realkreditudlån til dagsværdi	1.084.317	1.030.478	1.084.317	1.070.144	1.040.134	1.030.243	1.030.478
Bankudlån – ekskl. reverseforretninger	55.776	58.833	55.776	55.621	57.281	60.250	58.833
Obligationer og aktier	100.794	99.144	100.794	84.456	79.005	103.974	99.144
Øvrige aktiver	85.760	64.028	85.759	77.863	62.665	59.333	64.028
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.392.905</b>	<b>1.311.140</b>	<b>1.392.905</b>	<b>1.321.703</b>	<b>1.275.864</b>	<b>1.291.424</b>	<b>1.311.140</b>
<b>Passiver</b>							
Gæld til kreditinstitutter og centralbanker	117.626	95.879	117.626	85.897	79.120	94.266	95.879
Indlån og anden gæld	57.404	55.467	57.404	53.498	51.875	53.416	55.467
Udstedte obligationer til dagsværdi	1.021.942	974.319	1.021.942	993.566	971.772	960.768	974.319
Efterstillede kapitalindskud	11.204	11.618	11.204	11.581	11.444	11.286	11.618
Øvrige passiver	129.419	118.537	129.419	121.802	105.938	116.030	118.537
Egenkapital	55.310	55.320	55.310	55.359	55.716	55.659	55.320
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.392.905</b>	<b>1.311.140</b>	<b>1.392.905</b>	<b>1.321.703</b>	<b>1.275.864</b>	<b>1.291.424</b>	<b>1.311.140</b>
<b>NØGLETAL</b>							
Årets/periodens resultat i procent af gnsn. egenkapital p.a.	2,0	7,2	0,0	-0,6	2,1	6,5	2,1
Basisindtjening før nedskrivninger i procent af gnsn. egenkapital p.a.	5,5	7,3	4,0	6,4	5,7	5,8	7,4
Basisindtjening efter nedskrivninger i procent af gnsn. egenkapital p.a.	2,9	2,8	0,3	5,3	2,3	3,8	2,4
Nedskrivninger på udlån og hensættelser på garantier	6.892	9.114	6.892	7.747	7.939	8.497	9.114
Årets/periodens nedskrivningsprocent	0,12	0,21	0,04	0,01	0,04	0,02	0,06
Solvensprocent	17,1	18,5	17,1	18,4	19,5	18,6	18,5
Kernekapitalprocent	17,1	18,5	17,1	18,4	19,5	18,6	18,5
Gnsn. antal fuldtidsansatte medarbejdere	4.139	4.026	4.139	4.115	4.095	4.057	4.026

## Noter

Beløb i mio. kr.

## Nykredit Realkredit A/S

	2011	2010	2009	2008	2007
<b>52. HOVED- OG NØGLETAL I FEM ÅR</b>					
<b>RESULTATOPGØRELSE I SAMMENDRAG</b>					
Netto renteindtægter	4.764	5.332	5.512	3.730	3.484
Netto gebyrindtægter mv.	708	745	681	669	791
<b>Netto rente- og gebyrindtægter</b>	<b>5.472</b>	<b>6.077</b>	<b>6.193</b>	<b>4.399</b>	<b>4.276</b>
Kursreguleringer	-2.399	-333	2.508	-5.353	-136
Andre driftsindtægter	26	92	87	78	5
Udgifter til personale og administration	2.711	2.642	2.619	2.576	2.243
Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver	672	649	592	528	454
Andre driftsudgifter	3	2	0	4	0
Nedskrivninger på udlån og tilgodehavender mv.	570	712	1.216	344	-55
Resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder	774	2.708	-2.630	414	1.789
<b>Resultat før skat</b>	<b>-83</b>	<b>4.538</b>	<b>1.731</b>	<b>-3.913</b>	<b>3.291</b>
Skat	-345	461	851	-371	394
<b>Årets resultat</b>	<b>261</b>	<b>4.076</b>	<b>880</b>	<b>-3.542</b>	<b>2.897</b>
<b>BALANCE I SAMMENDRAG ULTIMO</b>					
<b>Aktiver</b>					
Kassebeholdning og tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker mv.	39.170	45.904	37.992	58.089	79.969
Realkreditudlån til dagsværdi	604.684	575.278	550.598	505.115	473.950
Funding realkreditudlån – Totalkredit	461.846	433.531	399.307	315.229	242.622
Obligationer og aktier mv.	71.885	63.369	55.094	68.563	69.892
Øvrige aktiver	73.488	62.301	58.451	47.013	35.581
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.251.073</b>	<b>1.180.384</b>	<b>1.101.443</b>	<b>994.008</b>	<b>902.014</b>
<b>Passiver</b>					
Gæld til kreditinstitutter og centralbanker	89.065	79.456	97.339	100.911	63.210
Udstedte obligationer	1.060.979	1.002.524	907.439	790.326	724.746
Efterstillede kapitalindskud	10.965	10.805	14.203	7.584	7.343
Øvrige passiver	34.754	32.278	31.220	44.810	52.268
Egenkapital	55.310	55.320	51.241	50.377	54.447
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.251.073</b>	<b>1.180.384</b>	<b>1.101.443</b>	<b>994.008</b>	<b>902.014</b>
<b>IKKE-BALANCEFØRTE POSTER</b>					
Andre forpligtende aftaler	1.981	1.273	1.468	1.577	1.641
<b>NØGLETAL</b>					
Solvensprocent*	15,4	17,1	17,7	15,7	13,8
Kernekapitalprocent*	15,4	17,1	17,0	14,8	13,0
Egenkapitalforrentning før skat	-0,2	8,5	3,4	-7,5	6,2
Egenkapitalforrentning efter skat	0,5	7,7	1,7	-6,8	5,4
Indtjening pr. omkostningskrone	0,98	2,13	1,39	-0,13	2,25
Valutaposition (%)	0,9	0,6	1,8	0,7	3,5
Udlån i forhold til egenkapital (udlånsgearing)	11,0	10,4	10,8	10,0	8,7
Årets udlånsvækst (%)	3,4	3,8	7,3	6,2	7,0
Akkumuleret nedskrivningsprocent	0,29	0,29	0,25	0,08	0,05
Årets nedskrivningsprocent	0,09	0,12	0,22	0,07	-0,01

\* Solvensprocent og kernekapitalprocent er fra 1. januar 2008 opgjort efter Basel II.

## Noter

Beløb i mio. kr.

## Nykredit Realkredit koncernen

	2011	2010	2009	2008	2007
<b>52. HOVED- OG NØGLETAL I FEM ÅR, fortsat</b>					
<b>RESULTATOPGØRELSE I SAMMENDRAG</b>					
Netto rente- og gebyrindtægter	10.425	11.816	11.715	8.009	6.929
Kursreguleringer	-1.935	-559	2.186	-2.850	922
Andre driftsindtægter	226	209	165	154	154
Udgifter til personale og administration	4.931	4.837	4.857	4.164	3.424
Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver	930	811	744	729	497
Andre driftsudgifter	114	382	551	126	3
Nedskrivninger på udlån og tilgodehavender mv.	1.414	2.382	7.919	1.443	-67
Resultat af kapitalandele i associerede virksomheder	10	36	-141	124	34
<b>Resultat før skat</b>	<b>1.338</b>	<b>3.090</b>	<b>-145</b>	<b>-1.025</b>	<b>4.182</b>
Skat	223	786	-29	-223	969
Resultat af ophørende forsikringsvirksomhed	-	1.511	245	108	149
<b>Årets resultat</b>	<b>1.115</b>	<b>3.816</b>	<b>129</b>	<b>-695</b>	<b>3.363</b>
Årets resultat er ekskl. værdiregulering af strategiske aktier indregnet i "Anden totalindkomst", der andrager	-682	161	751	-2.847	-465
<b>BALANCE I SAMMENDRAG ULTIMO</b>					
	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>
<b>Aktiver</b>					
Kassebeholdning og tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker	66.258	58.657	62.909	73.388	82.636
Realkreditudlån til dagsværdi	1.084.317	1.030.478	981.227	895.463	823.228
Bankudlån – ekskl. reverseforretninger	55.776	58.833	60.908	72.733	39.660
Obligationer og aktier mv.	100.794	99.144	86.620	103.434	98.589
Øvrige aktiver	85.760	64.028	55.520	73.037	30.855
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.392.905</b>	<b>1.311.140</b>	<b>1.247.185</b>	<b>1.218.055</b>	<b>1.074.967</b>
<b>Passiver</b>					
Gæld til kreditinstitutter og centralbanker	117.626	95.879	119.313	162.549	115.875
Indlån og anden gæld	57.404	55.467	64.483	61.177	31.581
Udstedte obligationer til dagsværdi	1.021.942	974.319	889.899	836.081	796.403
Efterstillede kapitalindskud	11.204	11.618	15.372	8.979	7.343
Øvrige passiver	129.419	118.537	106.877	98.892	69.317
Egenkapital	55.310	55.320	51.241	50.377	54.447
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.392.905</b>	<b>1.311.140</b>	<b>1.247.185</b>	<b>1.218.055</b>	<b>1.074.967</b>
<b>IKKE-BALANCEFØRTE POSTER</b>					
Eventualforpligtelser	10.142	15.225	8.336	8.905	4.242
Andre forpligtende aftaler	8.389	8.342	10.852	10.497	9.327
<b>NØGLETAL</b>					
Solvensprocent*	17,1	18,5	17,8	14,7	10,3
Kernekapitalprocent*	17,1	18,5	16,7	13,5	9,7
Egenkapitalforrentning før skat	0,5	9,3	1,7	-7,2	7,2
Egenkapitalforrentning efter skat	0,5	7,7	1,7	-6,8	5,4
Indtjening pr. omkostningskrone	1,03	1,41	1,04	0,40	1,95
Valutaposition (%)	0,8	0,9	3,6	0,8	2,3
Udlån i forhold til egenkapital (udlånsgearing)	21,0	19,9	20,6	19,7	16,0
Årets udlånsvækst (%)	4,0	4,1	4,3	13,4	11,9
Akkumuleret nedskrivningsprocent	0,58	0,81	0,91	0,33	0,04
Årets nedskrivningsprocent	0,12	0,21	0,74	0,14	-0,01

\* Solvensprocent og kernekapitalprocent er fra 1. januar 2008 opgjort efter Basel II.



# Noter

Beløb i mio. kr.

## Nykredit Realkredit koncernen

53. KONCERNOVERSIGT										
Navn og hjemsted	Ejerandel i % pr. 31.12.2011	Omsætning 2011*	Årets resultat 2011	Aktiver 31.12.2011	Forpligtelser 31.12.2011	Egenkapital pr. 31.12.2011	Nykredits andel af årets resultat 2011	Nykredits andel af indre værdi pr. 31.12.2011	Årets resultat 2010	Egenkapital pr. 31.12.2010
<b>Nykredit Realkredit koncernen</b>										
Nykredit Realkredit A/S, København a)										
<b>Dattervirksomheder, der konsolideres</b>										
Totalkredit A/S, Taastrup, a)	100	1.563	562	586.397	572.579	13.818	562	13.818	887	13.256
Nykredit Bank A/S, København, b)	100	2.896	433	232.368	218.166	14.202	433	14.202	395	13.769
Pantebrevsselskabet af 8/8 1995 A/S, København, h) <sup>1</sup>	100	-	-	-	-	-	-	-	-	28
Nykredit Pantebrevsinvestering A/S, København, d)	100	0	0	12	0	12	0	12	0	12
Nykredit Portefølje Administration A/S, København, i)	100	146	40	292	98	194	40	194	33	153
Nykredit Leasing A/S, Gladsaxe, g)	100	93	-4	2.747	2.603	144	-4	144	1	149
FB Ejendomme A/S, København, f)	100	0	0	5	1	4	0	4	0	4
Nykredit Forsikring A/S, København, c) <sup>2</sup>	-	-	-	-	-	-	-	-	-80	-
Nykredit Mægler A/S, Århus, e)	100	129	5	137	19	118	5	118	1	113
Nykredit Ejendomme A/S, København, f)	100	111	-195	1.601	1.234	367	-195	367	-91	541
Ejendomsselskabet Kalvebod A/S, København, j)	100	0	-41	209	0	209	-41	209	-1	249
Kalvebod Ejendomme I A/S, København, f)	100	32	-34	448	393	55	-34	55	-2	65
Kalvebod Ejendomme II A/S, København, f)	100	28	-8	373	318	55	-8	55	-9	21
Nykredit Adm. V A/S, København, h)	100	0	0	1	0	1	0	1	0	1

\* For virksomheder, der aflægger regnskab efter lov om finansiel virksomhed, defineres omsætning som: Netto rente- og gebyrindtægter, kursreguleringer og andre driftsindtægter.

<sup>1</sup>Selskabet er likvideret den 30. september 2011.

<sup>2</sup>Nykredit Forsikring A/S er solgt med closing den 29. april 2010.

- a) Realkreditvirksomhed
- b) Bankvirksomhed
- c) Forsikringsvirksomhed
- d) Pantebrevsvirksomhed
- e) Ejendomsmæglervirksomhed
- f) Ejendomsvirksomhed
- g) Leasingvirksomhed
- h) Uden aktiviteter
- i) Investeringsforvaltningsselskab
- j) Holdingselskab uden selvstændig aktivitet

Nykredit Realkredit A/S er ejet 100% af Nykredit Holding A/S og konsolideres regnskabsmæssigt med Nykredit Holding A/S, der konsolideres regnskabsmæssigt med Foreningen Nykredit.

Regnskaberne for Foreningen Nykredit og Nykredit Holding A/S kan rekvireres hos:

Nykredit Realkredit A/S  
Kalvebod Brygge 1-3  
1780 København V

# Noter

Beløb i mio. kr.

## Nykredit Realkredit koncernen

53. KONCERNOVERSIGT, fortsat	Ejerandel i % pr. 31.12.2011	Omsætning 2011	Årets resultat 2011	Aktiver 31.12.2011	Forpligtelser 31.12.2011	Egenkapital 31.12.2011	Nykredits andel af årets resultat 2011	Nykredits andel af indre værdi pr. 31.12.2011	Årets resultat 2010	Egenkapital pr. 31.12.2010
<b>Navn og hjemsted</b>										
<b>Associerede virksomheder *</b>										
Boligsiden A/S, København, a)	23	5	0	13	2	11	0	3	2	11
Core Property Management A/S, København, d)	20	25	5	32	2	30	1	4	5	29
Dansk Pantebrevsbørs A/S, København, b)	-	-	-	-	-	-	-	-	30	-
E-nettet Holding A/S, København, c)	20	16	-2	190	134	56	-0	6	-3	59
Erhvervsinvest K/S, Aalborg, d)	22	-	1	183	0	183	0	39	7	174
JN Data A/S, Silkeborg, c)	50	1.447	4	700	512	188	2	94	3	184
JSNFA A/S, Horsens, d)	33	-	0	4	0	4	0	2	-	4
Scandinavian Private Equity Partners A/S, København, e)	46	2	1	10	2	8	0	4	1	10

\* Indregnes på baggrund af seneste årsrapport eller perioderegnskabet pr. 30. september, såfremt årsrapporten ikke foreligger.

- a) Ejendomsvirksomhed
- b) Under likvidation
- c) Datavirksomhed
- d) Investeringsvirksomhed
- e) Rådgivningsvirksomhed

# Noter

Beløb i mio. kr.

## Nykredit Realkredit koncernen

53. KONCERNOVERSIGT, fortsat	Ejerandel i % pr. 31.12.2011	Årets resultat	Egenkapital pr. 31.12.2011
<b>Navn og hjemsted</b>			
<b>Andre virksomheder hvori koncernen besidder mindst 10% af selskabskapitalen</b>			
Bisca Holding A/S, Vedbæk *	25	11	78
Cross Atlantic Partners KS IV, København *	17	10	115
Cross Atlantic Partners KS V, København *	13	-4	79
ED Equity Holding B.V., Amsterdam *	30	-0	8
Ejendomsselskabet Nordtyskland I A/S, København *	10	5	55
Ejendomsselskabet Nordtyskland III A/S, København *	29	13	135
Ejendomsselskabet Nordtyskland IV A/S, København *	48	10	102
EQT III No 3 LP, Guernsey *	16	177	286
Erhvervsinvest II K/S, København *	11	56	358
Erhvervsinvest Management A/S, København *	10	1	16
Fredericia Erhvervs-Investering ApS, Fredericia *	10	-0	0
Jeudan A/S, København *	17	229	4.383
Kelsen Holding A/S, Nørre Snede *	11	44	328
Sparinvest Holding A/S, Høje-Taastrup *	11	71	346
VP Securities A/S, København *	13	67	144
*Ifølge seneste offentliggjorte årsrapport			
<p>Nykredit Realkredit A/S besidder mere end 20 % af aktierne i selskaberne Bisca Holding A/S, ED Equity Holding B.V, Ejendomsselskabet Nordtyskland III A/S og Ejendomsselskabet Nordtyskland IV A/S, men har hverken bestemmende eller betydelig indflydelse i selskaberne. Nykredit Realkredit A/S har hverken repræsentanter i bestyrelsen eller direktionen og har således ingen indflydelse på de økonomiske og driftsmæssige forhold i selskaberne. Aktiebeholdningerne er derfor regnskabsmæssigt behandlet som en aktieinvestering, der indgår i handelsbeholdningen.</p>			

# SERIEREGNSKABER

---

I henhold til Finanstilsynets bekendtgørelse nr. 872 af 20. november 1995 om serieregnskaber i realkreditinstitutter skal institutterne udarbejde særskilte serieregnskaber for serier med seriereservefonde, jf. § 25, stk. 1 i lov om realkreditlån og realkreditobligationer mv.

Serieregnskaberne er udarbejdet med udgangspunkt i Nykredit Realkredit A/S' årsrapport for 2011.

Den af bestyrelsen i Nykredit Realkredit A/S vedtagne overskudsfordeling for 2011 (jf. årsrapporten side 53) er indarbejdet i serieregnskaberne. Seriernes beregnede andel af årets resultat i Nykredit Realkredit A/S, der er opgjort i henhold til bekendtgørelsen, er henført til instituttets generelle reserver.

De udarbejdede serieregnskaber er optrykt på foreningsniveau, jf. bekendtgørelsens § 30, stk. 3.

Fuldstændige serieregnskaber kan rekvireres ved henvendelse til Nykredit Realkredit A/S.

## Serieregnskaber 2011 i Nykredit Realkredit A/S

Beløb i mio. kr.

Sammendrag på foreningsniveau og instituttet i øvrigt

	1	2	3	4	5	6	7	8
	KØK	FSK	LCR	HUM	BHY	KØH	ØHYP	SKRF
<b>Resultatopgørelse</b>								
Udlånsindtægter	1,8	0,7	0,1	0,2	0,6	0,0	0,1	0,1
Renter mv., netto	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Administrationsudgifter	-2,0	-0,6	-0,3	-1,0	-0,3	0,0	-0,1	-0,2
Tab og nedskrivninger på udlån	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Skat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Resultat</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>
<b>Balance</b>								
<b>Aktiver</b>								
Realkreditudlån mv.	635,8	218,8	26,8	25,1	100,8	0,1	1,3	21,1
Øvrige aktiver	147,2	32,6	12,8	26,4	27,5	0,3	2,1	11,4
<b>Aktiver i alt</b>	<b>783,0</b>	<b>251,4</b>	<b>39,6</b>	<b>51,5</b>	<b>128,3</b>	<b>0,4</b>	<b>3,4</b>	<b>32,5</b>
<b>Passiver</b>								
Udstedte obligationer mv.	675,0	222,5	30,1	28,5	112,2	0,2	1,8	24,6
Øvrige passiver	66,4	21,3	3,4	4,4	10,9	0,0	0,3	3,0
Egenkapital	41,6	7,6	6,1	18,6	5,2	0,2	1,3	4,9
<b>Passiver i alt</b>	<b>783,0</b>	<b>251,4</b>	<b>39,6</b>	<b>51,5</b>	<b>128,3</b>	<b>0,4</b>	<b>3,4</b>	<b>32,5</b>
<b>Til- eller fraførsel af midler, netto</b>	<b>-1,1</b>	<b>-4,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-1,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,8</b>
	9	10	11	12	13	14	15	SUM
	VESØ	HUSM	NHYP	LHYP	KHYP	JLKR	(1-14)	
<b>Resultatopgørelse</b>								
Udlånsindtægter	0,1	0,2	0,0	0,2	0,2	0,1	4,4	
Renter mv., netto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	
Administrationsudgifter	-0,4	-0,6	0,0	-0,4	-0,3	-0,3	-6,5	
Tab og nedskrivninger på udlån	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Skat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
<b>Resultat</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-2,2</b>	
<b>Balance</b>								
<b>Aktiver</b>								
Realkreditudlån mv.	24,1	18,3	0,0	19,8	14,6	23,1	1.129,7	
Øvrige aktiver	14,1	16,7	0,2	14,2	9,6	14,6	329,7	
<b>Aktiver i alt</b>	<b>38,2</b>	<b>35,0</b>	<b>0,2</b>	<b>34,0</b>	<b>24,2</b>	<b>37,7</b>	<b>1.459,4</b>	
<b>Passiver</b>								
Udstedte obligationer mv.	27,8	20,7	0,2	22,0	16,8	28,7	1.211,1	
Øvrige passiver	3,2	3,0	0,0	2,9	2,1	3,2	124,1	
Egenkapital	7,2	11,3	0,0	9,1	5,3	5,8	124,2	
<b>Passiver i alt</b>	<b>38,2</b>	<b>35,0</b>	<b>0,2</b>	<b>34,0</b>	<b>24,2</b>	<b>37,7</b>	<b>1.459,4</b>	
<b>Til- eller fraførsel af midler, netto</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-1,0</b>		

## Serieregnskaber 2011 i Nykredit Realkredit A/S

Beløb i mio. kr.

Sammendrag på foreningsniveau og instituttet i øvrigt

	16 FK	17 JK	18 NYK	19 SUM (16-18)	20 INST	21 SUM (15,19,20)
<b>Resultatopgørelse</b>						
Udlånsindtægter	0,2	0,5	3.356,1	3.356,8	0,4	3.361,6
Renter mv., netto	0,0	0,0	-47,6	-47,6	-15,8	-63,5
Administrationsudgifter	-0,2	-0,4	-2.102,9	-2.103,5	-701,5	-2.811,5
Tab og nedskrivninger på udlån	1,0	0,0	-601,7	-600,7	31,0	-569,7
Skat	0,0	0,0	-15,1	-15,1	359,7	344,6
<b>Resultat</b>	<b>1,0</b>	<b>0,1</b>	<b>588,8</b>	<b>589,9</b>	<b>-326,2</b>	<b>261,5</b>
<b>Balance</b>						
<b>Aktiver</b>						
Realkreditudlån mv.	35,0	44,9	605.566,8	605.646,7	20,3	606.796,7
Øvrige aktiver	14,1	20,8	792.585,4	792.620,3	8.282,6	801.232,6
<b>Aktiver i alt</b>	<b>49,1</b>	<b>65,7</b>	<b>1.398.152,2</b>	<b>1.398.267,0</b>	<b>8.302,9</b>	<b>1.408.029,3</b>
<b>Passiver</b>						
Udstedte obligationer mv.	44,1	59,0	1.231.763,1	1.231.866,2	19,5	1.233.096,8
Øvrige passiver	4,3	5,6	118.681,9	118.691,8	712,3	119.528,2
Egenkapital	0,7	1,1	47.707,2	47.709,0	7.571,1	55.404,3
<b>Passiver i alt</b>	<b>49,1</b>	<b>65,7</b>	<b>1.398.152,2</b>	<b>1.398.267,0</b>	<b>8.302,9</b>	<b>1.408.029,3</b>
<b>Til- eller fraførsel af midler, netto</b>	<b>-2,9</b>	<b>-6,0</b>	<b>12.243,9</b>		<b>-12.241,4</b>	
1 Københavns Kreditforening		9 Den vest- og sønderjydske Kreditforening		<b>15 Sum (1-14) Foreninger før 1972</b>		
2 Fyens Stifts Kreditforening		10 Jydsk Husmandskreditforening		16 Forenede Kreditforeninger		
3 Landkreditkassen		11 Ny Jydsk Landhypotekforening		17 Jyllands Kreditforening		
4 Østifternes Husmandskreditforening		12 Landhypotekforeningen for Danmark		18 Nykredit (inkl. kapitalcenter C, D, E, G og H)		
5 Byernes Hypotekforening		13 Købstadshypotekforeningen		<b>19 Sum (16-18) Foreninger efter 1972</b>		
6 Københavns Hypotekforening		14 Jydsk Landkreditforening		20 Institutet i øvrigt		
7 Østifternes Hypotekforening				<b>21 Sum (15, 19, 20) Nykredit Realkredit A/S</b>		
8 Sønderjyllands Kreditforening						
<b>Noter</b>					<b>Beløb i mio. kr.</b>	
					2011	
<b>1. Aktiver serieregnskaber</b>						
Aktiver i årsrapporten						1.251.073,1
Aktiver i serieregnskaberne						1.408.029,3
<b>Forskel</b>						<b>-156.956,2</b>
Der fordeles således:						
Modregning af egne udstedte realkreditobligationer, egne særligt dækkede obligationer, egne junior covered bonds og egne andre værdipapirer						-154.448,6
Modregning af tilgodehavende rente af egne udstedte obligationer mv.						-2.507,6
<b>I alt</b>						<b>-156.956,2</b>
<b>2. Egenkapital serieregnskaber</b>						
Egenkapital ifølge serieregnskaber kan afstemmes til Nykredit Realkredit A/S' årsregnskab således:						
Egenkapital årsregnskab						55.310,0
Hensatte tilbagebetalingspligtige reserver i ældre serier fra før 1972						94,3
<b>Egenkapital serieregnskaber</b>						<b>55.404,3</b>

## FINANSKALENDER 2012 FOR NYKREDIT KONCERNENS SELSKABER

### **9. februar**

Årsrapport 2011 og årsregnskabsmeddelelse for Nykredit Realkredit koncernen, Totalkredit A/S, og Nykredit Bank koncernen.

### **13. marts**

Generalforsamling i Nykredit Bank A/S hos Nykredit, Kalvebod Brygge 1-3, 1780 København V.

### **20. marts**

Generalforsamling i Totalkredit A/S, Helgeshøj Allé 53, 2630 Tåstrup.

### **21. marts**

Generalforsamling i Nykredit Realkredit A/S hos Nykredit, Kalvebod Brygge 1-3, 1780 København V.

### **10. maj**

Kvartalsrapport for 1. kvartal Nykredit Realkredit koncernen, Totalkredit A/S og Nykredit Bank koncernen.

### **23. august**

Halvårsrapport for Nykredit Realkredit koncernen, Totalkredit A/S og Nykredit Bank koncernen.

### **8. november**

Kvartalsrapport for perioden 1.-3. kvartal Nykredit Realkredit koncernen, Totalkredit A/S og Nykredit Bank koncernen.

**NYKREDITS LEDELSE**

Bestyrelsen og direktionen udgør Nykredit koncernens ledelse.

**BESTYRELSEN**

Bestyrelsen holder bestyrelsesmøde hver måned bortset fra juli og holder en gang om året et strategi- og temamøde.

Medlemmerne af Nykredits bestyrelse vælges for ét år ad gangen. Der var senest valg den 23. marts 2011. Der er ikke fastsat begrænsninger for genvalg.

I det følgende redegøres der for de enkelte bestyrelsesmedlemmers stilling, alder, anciennitet i bestyrelsen og øvrige ledelsehverv i andre danske og udenlandske selskaber samt krævede organisationsopgaver.

Samtlige bestyrelsesmedlemmer er tillige bestyrelsesmedlemmer i moderselskabet Nykredit Holding A/S.

**Steen E. Christensen**

Advokat

Født den 2. april 1947

Indtrådt i bestyrelsen den 1. maj 2000

Indehaver og bestyrelsesmedlem i Plesner Advokatfirma

Bestyrelsesformand i:

Foreningen Nykredit

A/S Motortramp

Bornholmstrafikken Holding A/S

Aktieselskabet Dampskibsselskabet

Orients Fond \*

Det Arnstedtske Familiefond

Ejendomsselskabet Amaliegade 49 A/S

Margrethelund Gods A/S

Persolit Holding A/S

Rosendal Gods A/S

Næstformand for bestyrelsen i:

Danske Færger A/S

Bestyrelsesmedlem i:

Danish Nitrogen Import A/S

Ny-Nitrogen A/S

Persolit Entreprenørfirma A/S

Skov-Sam Holding ApS og

Skov-Sam Holding II ApS med tilhørende datterselskaber

Direktør i Advokatanpartsselskabet Steen E. Christensen

Juridisk sekretær for Foreningen Danske Godser og Herregårde (Godsejerforeningen)

**Hans Bang-Hansen**

Gårdejer

Født den 15. august 1955

Indtrådt i bestyrelsen den 1. maj 2001

Bestyrelsesmedlem i:

Foreningen Nykredit

Bjerre Gymnastik- & Idrætsefterskole

Akademiet (BGI Akademiet)

Horsens Folkeblads Fond

Kommunale opgaver:

1. viceborgmester Horsens Kommune

Formand for Teknik og Miljøudvalget i

Horsens Kommune

Bestyrelsesmedlem i Midttrafik

Formand og direktør Arnen Holding ApS

Formand og direktør LNT Invest ApS

Formand Håstrupgård ApS

**Steffen Kragh**

Koncernchef

Født den 6. april 1964

Indtrådt i bestyrelsen den 1. april 2006

Adm. direktør i Egmont Fonden og Egmont

International Holding A/S

Bestyrelsesformand i:

Cappelen Damm AS

Nordisk Film A/S

Lindhardt og Ringhof Forlag A/S

Egmont Holding A/S

Egmont Administration A/S

Bestyrelsesmedlem i:

Foreningen Nykredit

**Kristian Bengaard \*\*\***

Seniorkonsulent

Født den 16. august 1958

Indtrådt i bestyrelsen den 1. marts 1999

Bestyrelsesmedlem i:

Foreningen Nykredit

Kobæk Strand Conferencecenter A/S \*\*

Medlem af Finansforbundets hovedbestyrelse

**Michael Demsitz**

Adm. direktør

Født den 1. februar 1955

Indtrådt i bestyrelsen den 1. april 2004

Adm. direktør i Boligkontoret Danmark

Bestyrelsesmedlem i:

Foreningen Nykredit

Almen Bolignet

Boligselskabernes Landsforening

**Merete Eldrup**

Adm. direktør

Født den 4. august 1963

Indtrådt i bestyrelsen den 24. marts 2010

Adm. direktør i TV2/DANMARK A/S

Bestyrelsesformand i:

TV 2 BIB A/S

TV 2 DTT A/S

TV 2 Networks A/S

TV 2 News A/S

TV 2 Radio A/S

TV 2 World A/S

Bestyrelsesmedlem i:

Foreningen Nykredit

East Production A/S

Gyldendal A/S

**Lisbeth Grimm \*\*\***

Faglig konsulent

Født den 8. september 1957

Indtrådt i bestyrelsen den 27. marts 2008

Bestyrelsesmedlem i:

Foreningen Nykredit

**Allan Kristiansen \*\*\***

Senior Relationship Manager

Født den 6. marts 1958

Indtrådt i bestyrelsen den 1. maj 2000

Bestyrelsesmedlem i:

Nykredit Bank A/S

**Susanne Møller Nielsen \*\*\***

Supportmedarbejder

Født den 21. maj 1962

Indtrådt i bestyrelsen den 1. august 2009

Bestyrelsesmedlem i:

Foreningen Nykredit



**Anders C. Obel**

Adm. direktør

Født den 19. oktober 1960  
Indtrådt i bestyrelsen den 25. marts 2009

Adm. direktør i C. W. Obel A/S

Bestyrelsesformand i:  
Aktieselskabet Amaliegade 10 \*  
Ejendomsselskabet Stigsborgvej A/S  
C. W. Obel Ejendomme A/S  
C. W. Obel Projekt A/S  
Obel-LFI Ejendomme A/S  
SGD-Bera A/S  
Semco Maritime A/S

Næstformand for bestyrelsen i:  
Danfoss-Semco A/S

Bestyrelsesmedlem i:  
Foreningen Nykredit  
Skandinavisk Holding A/S  
Scandinavian Tobacco Group A/S  
Skandinavisk Holding II A/S  
Fonden Det Obelske Jubilæumskollegium  
Thomas Harttung A/S  
Fritz Hansen A/S  
Slowmoney A/S  
Erhvervsinvest Management A/S  
Woodmancott Fonden  
VL-Grupperne  
BlackCarbon A/S \*

**Erling Bech Poulsen**

Gårdejer

Født den 14. juni 1955  
Indtrådt i bestyrelsen den 25. marts 2009

Bestyrelsesformand i:  
Foreningen Østifterne F.m.b.A.

Bestyrelsesmedlem i:  
Agrovakia A/S  
Axzon A/S  
Vandborg Karosserifabrik A/S  
Kølhede Invest A/S  
Polen Invest A/S

Direktør i:  
Kølhede Holding ApS  
Kølhede Invest A/S  
Morten Poulsen Holding ApS  
Malene Poulsen Holding ApS  
Majbrit Poulsen Holding ApS

**Nina Smith**

Professor

Født den 17. oktober 1955  
Indtrådt i bestyrelsen den 1. oktober 2004

Professor ved Institut for Økonomi,  
Aarhus Universitet

Bestyrelsesformand i:  
Niras Gruppen A/S

Næstformand for bestyrelsen i:  
Favrskov Gymnasium  
Foreningen Nykredit

Bestyrelsesmedlem i:  
Niras Fonden  
Århus Festuge  
Villum Fonden \*

**Jens Erik Udsen**

Direktør

Født den 1. november 1946  
Indtrådt i bestyrelsen den 1. maj 1998

Direktør i Nesdu A/S

Bestyrelsesmedlem i:  
Foreningen Nykredit  
Jeudan A/S  
Nesdu A/S  
Renhold A/S \*\*  
Renholdningselskabet af 1898 \*\*  
SBS byfornyelse s.m.b.a.

**Leif Vinther \*\*\***

Personaleforeningsformand

Født den 18. april 1959  
Indtrådt i bestyrelsen den 1. maj 2000

Bestyrelsesmedlem i:  
Foreningen Nykredit

**DIREKTIONEN**

I det følgende redegøres der for de enkelte direktionsmedlemmers stilling, alder, anciennitet i direktionen og øvrige ledelseshverv. Heri indgår de hverv i andre erhvervsvirksomheder, som bestyrelsen i henhold til § 80 i lov om finansiel virksomhed har givet tilladelse til.

**Peter Engberg Jensen**

Koncernchef

Født den 6. april 1953  
Indtrådt i koncerndirektionen den 1. marts 1997

Direktør i:  
Nykredit Holding A/S  
Foreningen Nykredit

Bestyrelsesformand i:  
Nykredit Administration V A/S  
Realkreditrådet  
Fonden Business LF \*

Præsident i European Mortgage Federation

**Kim Duus**

Koncerndirektør

Født den 8. december 1956  
Indtrådt i koncerndirektionen den 15. maj 2009

Direktør i Nykredit Holding A/S

Bestyrelsesmedlem i:  
Nykredit Bank A/S  
Totalkredit A/S  
Nykredit Portefølje Administration A/S

**Søren Holm**

Koncerndirektør

Født den 15. november 1956  
Indtrådt i koncerndirektionen den 1. marts 2006

Direktør i Nykredit Holding A/S

Bestyrelsesformand i:  
Totalkredit A/S

Bestyrelsesmedlem i:  
Nykredit Administration V A/S  
Nykredit Bank A/S  
Nykredit Mægler A/S  
JN Data A/S  
Ejendomsselskabet Kalvebod A/S  
Realkreditrådet

**Karsten Knudsen**

Koncerndirektør

Født den 21. juni 1953

Indtrådt i koncerndirektionen den 1. juni 2005

Direktør i Nykredit Holding A/S

Bestyrelsesformand i:

Nykredit Bank A/S

Ejendomsselskabet Kalvebod A/S

Bestyrelsesmedlem i:

Dampskibsselskabet "Norden" A/S

Finanssektorens Arbejdsgiverforening (FA)

Repræsentantskabsmedlem i:

Ejendomsforeningen Danmark

\* Indtrådt i 2011

\*\* Udtrådt i 2011

\*\*\* Medarbejderrepræsentant

**Per Ladegaard**

Koncerndirektør

Født den 17. marts 1953

Indtrådt i koncerndirektionen den 1. maj 1998

Direktør i Nykredit Holding A/S

Bestyrelsesformand i:

Nykredit Mægler A/S

e-nettet Holding A/S

e-nettet A/S

Næstformand for bestyrelsen i:

JN Data A/S

Bestyrelsesmedlem i:

Nykredit Bank A/S

IT-Universitetet i København (ITU)

Bankernes EDB Central \*

Repræsentantskabsmedlem i:

Gigtforeningen \*

Ejer af Bræmkærgård

**Bente Overgaard**

Koncerndirektør

Født den 21. juni 1964

Indtrådt i koncerndirektionen den  
1. marts 2008

Direktør i Nykredit Holding A/S

Bestyrelsesformand i:

Nykredit Ejendomme A/S

Nykredits Afviklingspensionskasse

Næstformand for bestyrelsen i:

CfL Center for ledelse \*

Bestyrelsesmedlem i:

Nykredit Bank A/S

Nykredit Mægler A/S

Finanssektorens Uddannelsescenter