

**Årsrapport 2014**  
Nykredit Realkredit-koncernen



**Nykredit**



# INDHOLDSFORTEGNELSE

## LEDELSESBERETNING

Forord	1
Selskabsoplysninger	2
Koncerndiagram	3
Hoved- og nøgletal	4
Nykredits strategi	6
2014 – kort fortalt	8
Resultat i forhold til 2013	8
Resultat i 4. kvartal 2014	9
Resultat i forhold til forventninger	9
Forventninger til 2015	10
Øvrige forhold	10
Usikkerhed ved indregning og måling	11
Begivenheder efter regnskabsårets afslutning	11
<b>Forretningsområder</b>	<b>12</b>
Retail	13
Wholesale	15
Koncernposter	19
<b>Kapitalgrundlag og likviditetsstyring</b>	<b>20</b>
Egenkapital og kapitalgrundlag	21
Funding	23
Rating	26
Likviditet	27
<b>Udlån</b>	<b>29</b>
Realkreditudlån	30
Bankudlån	34
<b>Organisation, ledelse og samfundsansvar</b>	<b>36</b>
Finansiel bæredygtighed og samfundsansvar	36
Organisation og ansvarsfordeling	36
Det underrepræsenterede køn	38
Corporate governance	38
Aflønningsforhold	38
Interne kontrol- og risikostyringssystemer	39
<b>Koncernens enheder</b>	<b>41</b>
Nykredit Holding A/S	41
Nykredit Realkredit A/S	41
Totalkredit A/S	43
Nykredit Bank-koncernen	44
Nykredit Mægler A/S	45
Nykredit Ejendomme A/S	45
Ejendomsselskabet Kalvebod-koncernen	45

## PÅTEGNINGER

Ledelsespåtegning	46
Intern revisions erklæringer	47
Den uafhængige revisors erklæringer	48

## ÅRSREGNSKAB 2014

Resultatopgørelse	49
Opgørelse af totalindkomst	50
Balance	51
Egenkapitalopgørelse	53
Pengestrømsopgørelse	55
Noter	57

## HOVED- OG NØGLETAL I FEM KVARTALER 136

## UDVALGTE SOLVENSOPLYSNINGER 137

## SERIEREGNSKABER 138

## ØVRIGE OPLYSNINGER

Finanskalender 2015	141
Nykredits ledelse	142
Bestyrelsen	142
Direktionen	144

# FORORD

2014 blev et aktivt og spændende, men også krævende år for Nykredit. Det helt centrale nøgleord var forandring. Forandring for at udnytte vores potentiale, differentiere os på markedet, og blive mere kundeorienterede og mere effektive.

Vi tilpassede i foråret organisationen og er siden kommet godt i gang med at gennemføre vores nye strategi Winning the Double, som vi præsenterede kort før sommer.

Målet er klart: Nykredit skal være boligejernes førstevalg. For Nykredit er skabt af boligejere til boligejere – siden 1851. Derfor er det naturligt for os at sætte boligejerne først, når vi prioriterer vores indsats i hverdagen. Vi har således i 2014 fastlagt vores strategiske platform og gentænkt vores position på markedet. Det er baggrunden for, at vi i 2015 vil gå på markedet med en ny retning, hvor vi viser, at vores fokus er på boligejerne og deres behov.

Samtidig har vi fokuseret på at revitalisere det vigtige samarbejde med vores 61 partnerbanker i Totalkredit. 2014 har tydeliggjort, at vi har et stærkt og aktivt samarbejde, hvor den fælles vilje til yderligere nyudvikling er stor. I løbet af 2014 tog vi flere vigtige skridt i den retning. Vi har udvidet vores fælles produktudbud med flere nye, konkurrencedygtige lån og giver derved både vores egne kunder og kunderne i de lokale og regionale pengeinstitutter nye valgmuligheder, når de skal finansiere deres bolig. På it-siden forbedrede vi Xportalen, der er Totalkredits fælles rådgivningsunivers, og med Nykredits medlemskab af BEC – Bankernes EDB Central – er vi nu rykket tættere sammen om at udvikle nye digitale bankløsninger til kunderne. Stærke digitale løsninger til kunderne bliver et vigtigt fokusområdet for Nykredit i de kommende år.

Arbejdet med den nye strategi er således kommet godt fra start. Antallet af kunder, der bruger Nykredit som daglig bank, er i fortsat vækst. Det samme gælder antallet af kunder i Totalkredit. Vi har i dag markedets laveste priser på realkredit på næsten alle produkter. Strategien er brudt ned til 70 konkrete implementeringsopgaver, der alle er vigtige bidrag til at opnå den ønskede forretningsmæssige forandring. Under navnet Nykredit BoligBank lancerer vi nye produkter og services, som vi ser frem til at præsentere for vores kunder og for markedet i første halvår af 2015.

Regulering er et andet punkt, der stod højt på vores dagsorden i 2014. Det omfattede bl.a. Tilsynsdiamanten for realkredit, nye likviditetsregler fra EU og regler for Nykredit som systemisk vigtig bank- og realkreditkoncern. Et stærk og robust kapitalgrundlag er en vigtig forudsætning for, at vi kan fastholde vores konkurrencekraft og drive en langsigtet bæredygtig forretning.

Vores grundlæggende forretning udvikler sig godt. Der er vækst i toplinejen, omkostningerne falder, og nedskrivningerne er lavere. Vi må samtidig konstatere en række udfordringer, som er knyttet til det vedvarende lave renteniveau, herunder vores swap-forretninger, som vi løbende overvåger og håndterer med henblik på at søge de rigtige, langsigtede løsninger.

Det store billede er, at vi er på rette vej med de ganske ambitiøse mål, som vi har sat os for at nå i 2016.

Målene er, at vi skal:

- Øge vores kundeorientering
- Skabe en mere effektiv og agil organisation
- Styrke Totalkredit-samarbejdet
- Øge indtjeningen med 1 mia. kr.
- Reducere omkostningsbasen med 500 mio. kr.
- Sikre et robust og konkurrencedygtigt kapitalberedskab.

Med Winning the Double har vi sat en klar retning for Nykredits virke de kommende år.

Med venlig hilsen



Michael Rasmussen  
Koncernchef

# SELSKABSOPLYSNINGER

## SELSKABSOPLYSNINGER PR. 31. DECEMBER 2014

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

Hjemmeside: [nykredit.dk](http://nykredit.dk)  
Telefon: 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 18. marts 2015.

### 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  
Marlene Holm, politisk sekretær\*  
Allan Kristiansen, chief relationship manager\*  
Bent Naur, fhv. adm. bankdirektør  
Anders C. Obel, adm. direktør  
Erling Bech Poulsen, gårdejer  
Lars Peter Skaarup, privatrådgiver\*  
Nina Smith, professor  
Jens Erik Udsen, direktør  
Leif Vinther, personaleforeningsformand\*

\* Valgt af medarbejderne i Nykredit

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

### NOMINERINGSUDVALG

Steen E. Christensen, formand  
Hans Bang-Hansen  
Steffen Kragh  
Nina Smith

### REVISIONSUDVALG

Steffen Kragh, formand  
Anders C. Obel  
Nina Smith  
Jens Erik Udsen (indtrådt pr. 1. januar 2014)

### VEDERLAGSUDVALG

Steen E. Christensen, formand  
Hans Bang-Hansen  
Steffen Kragh  
Leif Vinther, personaleforeningsformand  
(indtrådt pr. 1. januar 2014)

### RISIKOUDVALG – nedsat pr. 1. april 2014

Nina Smith, formand  
Steffen Kragh  
Merete Eldrup  
Bent Naur  
Michael Demsitz

### DIREKTION

Michael Rasmussen  
koncernchef

Kim Duus  
koncerndirektør

Søren Holm  
koncerndirektør

Anders Jensen  
koncerndirektør

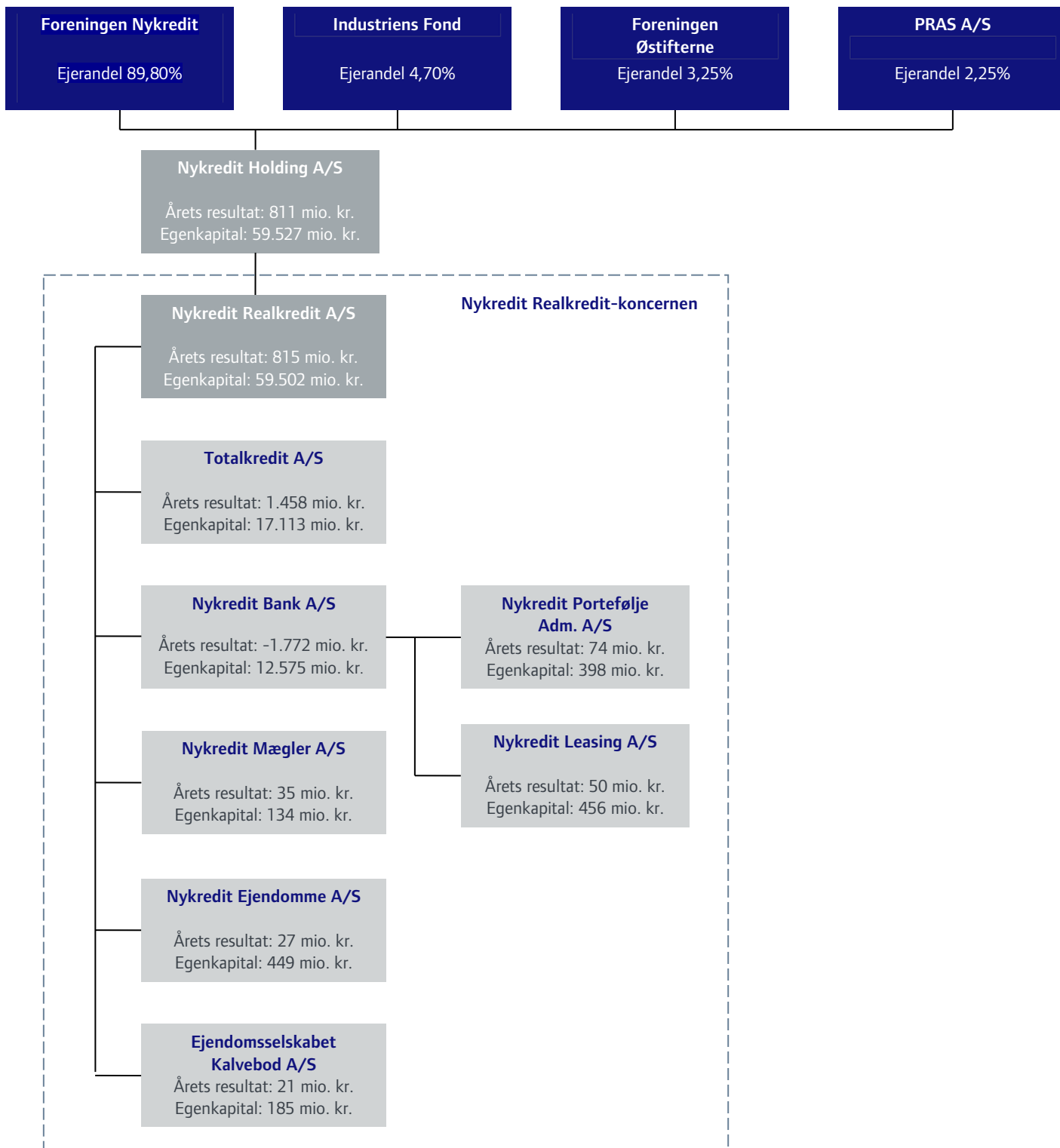
Bente Overgaard  
koncerndirektør

På [nykredit.dk](http://nykredit.dk) kan du læse mere om Nykredit-koncernen.  
Det er også her, du finder rapporterne:

- Årsrapport 2014
- CSR-rapport 2014 – Nykredit i samspil med samfundet
- Risiko- og kapitalstyring 2014

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

# KONCERNDIAGRAM



Der henvises til note 52 for en fuldstændig koncernoversigt.

# HOVED- OG NØGLETAL

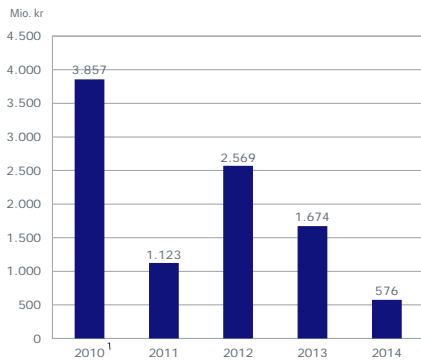
	Nykredit Realkredit-koncernen					
	Euro 2014					
Mio. kr.	2014	2013	2012	2011	2010	Kurs: 744,36
<b>BASISINDTJENING OG ÅRETS RESULTAT</b>						
<b>Basisindtægter af</b>						
- forretningsdrift	11.509	10.439	10.228	9.198	9.643	1.546
- værdiregulering af derivater som følge af renteændringer	-1.229	467	46	-	-	-165
- øvrige værdireguleringer af derivater	-2.133	-1.242	-1.141	-642	-121	-287
- seniorgæld	-408	-484	-436	-190	-120	-55
- fonds	130	118	212	644	470	17
<b>I alt</b>	<b>7.869</b>	<b>9.298</b>	<b>8.909</b>	<b>9.010</b>	<b>9.872</b>	<b>1.057</b>
Driftsomkostninger og afskrivninger ekskl. særlige værdireguleringer	5.037	5.829	5.799	5.809	5.870	677
Driftsomkostninger og afskrivninger – særlige værdireguleringer <sup>1</sup>	66	218	-205	158	88	9
<b>Basisindtjening før nedskrivninger</b>	<b>2.766</b>	<b>3.251</b>	<b>3.315</b>	<b>3.043</b>	<b>3.914</b>	<b>372</b>
Nedskrivninger på udlån – realkredit mv.	2.132	2.415	1.592	1.026	888	286
Nedskrivninger på udlån inkl. statsgarantiordningen – bank	219	349	557	388	1.494	29
<b>Basisindtjening efter nedskrivninger</b>	<b>416</b>	<b>487</b>	<b>1.166</b>	<b>1.629</b>	<b>1.532</b>	<b>56</b>
Beholdningsindtjening	779	1.190	1.989	19	2.177	105
Reklassifikation af kursreguleringer ved salg af strategiske aktier	-	697	455	160	-117	-
<b>Resultat før kapitalomkostninger</b>	<b>1.194</b>	<b>2.374</b>	<b>3.610</b>	<b>1.808</b>	<b>3.592</b>	<b>160</b>
Nettorente af efterstillede kapitalindskud	-528	-460	-465	-462	-461	-71
<b>Resultat før skat</b>	<b>666</b>	<b>1.914</b>	<b>3.145</b>	<b>1.346</b>	<b>3.131</b>	<b>89</b>
Skat	90	240	575	223	785	12
Resultat af ophørende forsikringsvirksomhed	-	-	-	-	1.511	-
<b>Årets resultat</b>	<b>576</b>	<b>1.674</b>	<b>2.569</b>	<b>1.123</b>	<b>3.857</b>	<b>77</b>
<b>Værdiregulering og reklassifikation af strategiske aktier over egenkapitalen på i alt</b>	<b>238</b>	<b>-343</b>	<b>-237</b>	<b>-854</b>	<b>261</b>	<b>32</b>
<b>BALANCE I SAMMENDRAG ULTIMO</b>						
	<b>31.12.2014</b>	<b>31.12.2013</b>	<b>31.12.2012</b>	<b>31.12.2011</b>	<b>31.12.2010</b>	<b>Euro 2014</b>
<b>Aktiver</b>						
Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker mv.	42.288	35.758	60.174	66.258	58.657	5.681
Realkreditudlån til dagsværdi	1.137.099	1.136.644	1.136.445	1.083.991	1.030.478	152.762
Bankudlån – ekskl. reverseforretninger	50.494	46.963	49.728	55.776	58.833	6.784
Obligationer og aktier	131.383	92.961	82.413	100.794	99.144	17.650
Øvrige aktiver	96.889	105.088	104.645	86.086	64.029	13.016
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.458.153</b>	<b>1.417.414</b>	<b>1.433.405</b>	<b>1.392.905</b>	<b>1.311.140</b>	<b>195.894</b>
<b>Passiver</b>						
Gæld til kreditinstitutter og centralbanker	44.863	44.393	67.539	117.626	95.879	6.027
Indlån	65.232	65.172	54.509	57.404	55.467	8.764
Udstedte obligationer til dagsværdi	1.167.163	1.130.020	1.103.818	1.021.942	974.319	156.801
Efterstillede kapitalindskud	11.394	10.964	11.281	11.204	11.618	1.531
Øvrige passiver	109.998	108.149	138.702	129.419	118.537	14.778
Egenkapital	59.502	58.716	57.556	55.310	55.320	7.994
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.458.153</b>	<b>1.417.414</b>	<b>1.433.405</b>	<b>1.392.905</b>	<b>1.311.140</b>	<b>195.894</b>
<b>NØGLETAL</b>						
Årets resultat i procent af gnsn. egenkapital	1,0	2,9	4,6	2,0	7,2	
Basisindtjening før nedskrivninger i procent af gnsn. egenkapital	4,7	5,6	5,9	5,5	7,3	
Basisindtjening efter nedskrivninger i procent af gnsn. egenkapital	0,7	0,8	2,1	2,9	2,9	
Omkostninger i procent af basisindtægter af forretningsdrift	43,8	55,8	56,7	63,2	60,9	
Nedskrivninger på udlån (korrektivkonto) – realkredit	5.506	4.378	2.954	2.485	2.226	
Nedskrivninger på udlån (korrektivkonto) og hensættelser på garantier – bank	3.666	4.078	4.139	4.407	6.888	
Årets nedskrivningsprocent – realkredit	0,19	0,21	0,14	0,09	0,09	
Årets nedskrivningsprocent – bank <sup>2</sup>	0,22	0,29	0,59	0,44	1,46	
Kapitalprocent (tidligere solvensprocent)	18,2	18,9	19,1	17,1	18,5	
Egentlig kernekapitalprocent	15,4	15,8	15,8	13,9	15,1	
Solvensbehov	11,3	10,4	-	-	-	
Gnsn. antal heltidsansatte medarbejdere <sup>3</sup>	3.971	4.052	4.115	4.139	4.026	

<sup>1</sup> Særlige værdireguleringer omfatter værdiregulering af visse personaleydelse mv. og domicilejendomme, regulering af hensat forpligtelse vedr. Dansk Pantebrevsbørs A/S under konkurs samt effekt af "Nykredit 2015".

<sup>2</sup> Ekskl. hensættelser til statsgarantiordningen og hensættelser på kreditinstitutter.

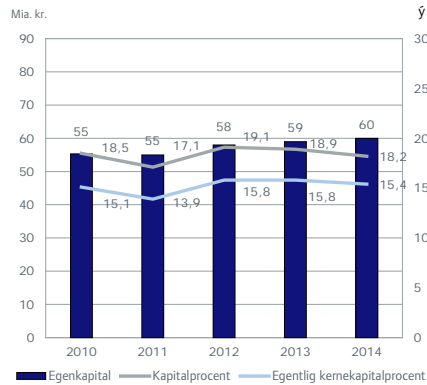
<sup>3</sup> Ekskl. Nykredit Forsikring A/S og JN Data A/S.

## Årets resultat

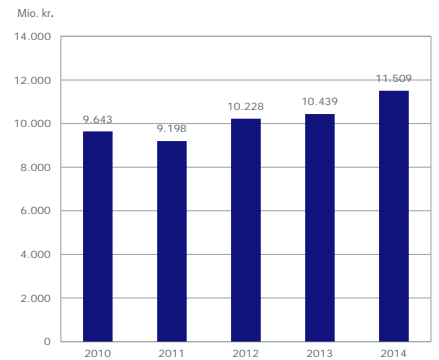


<sup>1</sup> Inkl. Gevinsten fra salget af Nykredit Forsikring A/S Ekskl. værdiregulering af strategiske aktier over egenkapitalen. Nykredit Forsikring A/S indgår frem til 29. april 2010.

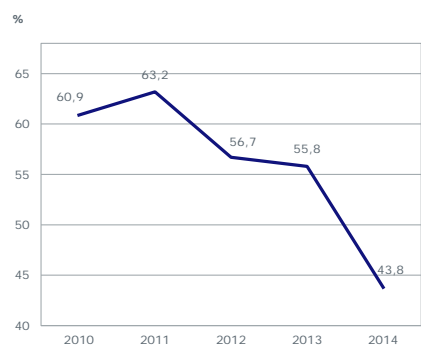
## Egenkapital og solvens



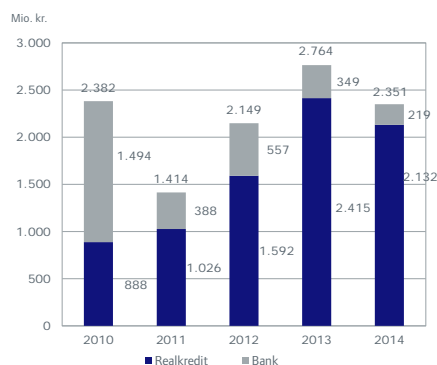
## Basisindtægter af forretningsdrift



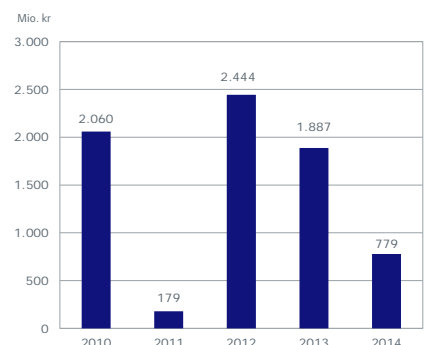
## Omkostninger i % af basisindtægter af forretningsdrift



## Nedskrivninger på udlån via resultatopgørelse

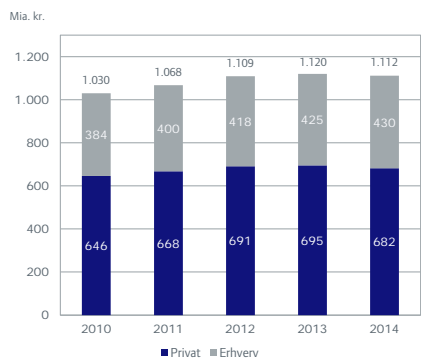


## Beholdningsindtjening

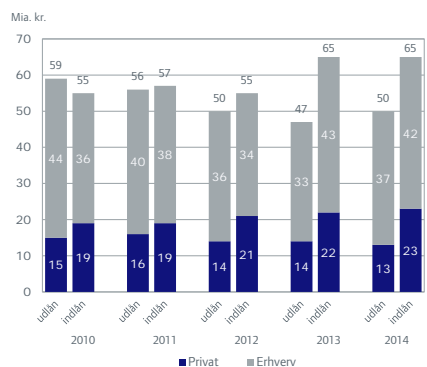


Ekskl. værdiregulering af strategiske aktier over egenkapitalen.

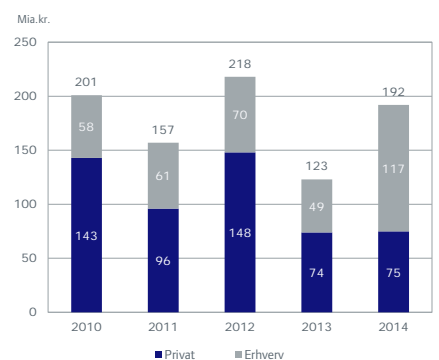
## Realkreditudlån Bestand ultimo – nominel værdi



## Bankudlån og -indlån ultimo



## Bruttonydlån – realkredit



# NYKREDITS STRATEGI

## NYKREDIT LANCEREDE I 2014 EN NY STRATEGI "WINNING THE DOUBLE"

Den nye strategi er et væsentligt bidrag til den forretningsmæssige forandring, som Nykredit står over for.

Den nye strategi kommer i naturlig forlængelse af "Nykredit 2015"-planen, der blev lanceret i slutningen af 2013. Planen var en operationel plan over de ting, vi ville gøre på den korte bane; styrke kundefokus, øge indtjeningen, effektivisere koncernen og udvikle Totalkredit-samarbejdet.

Med koncernens nye strategi, Winning the Double, på plads, er "Nykredit 2015"-planen gledet ind i strategien, der er koncernens retning på længere sigt.

Strategien hedder Winning the Double, fordi det er præcis dét, Nykredit skal – vinde på to områder:

- Vi skal vinde boligejeren som en tilfreds og loyal helkunde i Nykredit
- Vi skal løfte Totalkredit-partnerskabet til næste niveau.

Ny strategi og organisationsstruktur er afsæt for at styrke vores markedsposition og realisere koncernens potentiale.

### Nykredit vil være dem, der er mest for den danske boligejer, og vinde boligejerne som helkunder

Den danske boligejer skal opleve os som en tryk og kompetent partner i alle livets faser – når de skal købe hus, bliver gift, får børn, flytter, bliver skilt og går på pension.

Kundernes situation er meget forskellig ikke mindst afhængig af livsfase, indkomst og formueforhold, men boligen er det naturlige omdrejningspunkt for vores dialog med dem.

Vi vil i 2015 gennemføre en række konkrete indsatser for at styrke vores tilbud og markedsposition på privatkundeområdet. De vigtigste indsatser er:

- Lanceringen af et nyt boligejerprogram for privatkunder. Et program, hvor boligejeren er omdrejningspunktet, og med klare fordele til kunder, der samler deres forretninger hos os.
- Intensivering af den digitale kommunikation med kunderne. Det handler om at gøre det nemt for kunderne – og samtidig bidrage til en mere effektiv kundebehandling i Nykredit.

I alt det vi gør, vil vi stræbe efter at gøre vores kunder mere tilfredse. Det er gennem tilfredshed, at kunderne vælger os som deres langvarige finansielle partner.

### Nykredit vil være det stærkeste og mest loyale partnervalg for de lokale og regionale pengeinstitutter

Totalkredit-partnerskabet har over årene udviklet sig til en stor succes for både de lokale og regionale pengeinstitutter samt for Nykredit. Dette samarbejde vil blive intensiveret og udviklet over de kommende år.

Det betyder, at vi stiller vores viden og kapacitet til rådighed for partnerskabet med henblik på sammen at etablere fælles løsninger og opnå fælles synergier – til gavn for pengeinstitutterne og Nykredit.

Der er allerede gennemført en række konkrete indsatser, der skal styrke partnerskabet. De vigtigste indsatser er:

- Lancering af prioritetslån og et nyt, variabelt forrentet lån, F-kort, samt genindførelse af realkreditfinansiering med et lån. Produktudvidelser, der skal understøtte et markedskonformt produktudbud.
- Forbedring af det fælles realkreditsystem, Xportalen, gennem stabil drift samt styrkelse af it-supporten i form af yderligere koordinering og integration.

Vi vil fortsætte udviklingen og udvidelsen af partnerskabet. Hvor det fælles afsæt tidligere udelukkende var realkredit til privatkunder, vil vi over de kommende år udvide partnerskabet til også at gælde andre produkttyper, services samt finansiering til erhvervs-kunder.

### Nykredit vil øge indtjeningen fra kerneforretningen og være mere omkostningseffektiv

Øget indtjening og høj omkostningseffektivitet er et markedsvilkår for at drive en konkurrencedygtig finansiell virksomhed.

Det er nødvendigt, at Nykredits indtjening fra kerneforretningen øges for at imødegå kapitalkrav og sikre en langsigtet og bæredygtig forretning. Det kræver, at indtægterne øges, omkostningerne reduceres, og forretningen effektiviseres.

It-systemer, -processer og -leverancer skal omlægges, så de bliver langt mere enkle for kunderne – og for Nykredit. Derfor skal alle løsninger fremover i højere grad tage afsæt i konkrete og relevante kundebehov samt standardiseres i størst muligt omfang.

De første indsatser med henblik på at øge indtjeningen og effektivisere forretningen er igangsat, og de vigtigste indsatser er:

- Generel omkostningstilbageholdenhed.
- Reduktion af 300 leder- og medarbejderstillinger, helt overvejende i ikke-kundevedtede funktioner, som en del af omkostningsreduktionen og med henblik på at skabe en mere agil og kundevedt organisation med effektive beslutningsprocesser.
- Ny prisstruktur i Totalkredit. Pr. 1. januar 2015 blev priserne for privatkunder med variabelt forrentede lån og lån med afdragsfrihed forhøjet. Det vil medvirke til at opfylde kravene fra ratingbureauer og myndigheder, herunder den kommende tilsynsdiamant.
- Optimering af processer med udgangspunkt i kundebehov, det vil sige både hurtigere og mere effektiv kundebehandling.
- Omlægning af it-systemer og it-indsats, så værdien for kunderne sættes i fokus.

### Nykredit vil eksekvere strategien gennem 70 konkrete opgaver og 10 mål

Strategien er brudt ned til 70 konkrete implementeringsopgaver. Store som mindre opgaver, der alle er et vigtigt bidrag til at opnå den ønskede forretningsmæssige forandring. Opgaverne spænder vidt; nyt boligejerprogram for privatkunder, procesoptimering, kapitalbudgetter, fælles projektmodel, CRM-system, m.v.

Til at understøtte eksekveringen af strategien har Nykredit besluttet at indføre Balanced Scorecard. Det handler om løbende at sikre, at den ønskede forretningsmæssige forandring realiseres.

Nykredits Balanced Scorecard omfatter 10 mål på koncernniveau med fokus på økonomi, kunder, processer og medarbejdere. Målepunkterne er:

- Forretningsafkast
- Indtjening



- Kapitalstyrke
- Vækst i antal boligkunder
- Kundetilfredshed hos boligkunder
- Kundetilfredshed hos erhvervs kunder
- Partnerpengeinstitutternes tilfredshed med Totalkredit
- Hurtigere processer
- Medarbejdertilfredshed
- Performanceorientering

Som en del af "Nykredit 2015"-planen besluttede vi, at indtægterne fra kerneforretningen skal øges med 1,0 mia. kr., og at der skal gennemføres besparelsetiltag med en bruttoeffekt på 0,5 mia. kr., begge med fuldt gennemslag i 2016 og målt i forhold til en passiv fremskrivning.

Målet for forretningsindtægterne er 11.900 mio. kr. i 2016.

Der blev i 2013-2014 besluttet besparelses- og effektiviseringstiltag med en samlet effekt på mere end 400 mio. kr. i 2016. Disse tiltag bliver i 2015 fulgt op af yderligere effektiviseringer.

Nykredit har også fastsat et langsigtet afkastmål for koncernen. I 2018 er målet, at afkast af egenkapital før skat udgør 11% i en normal rente- og konjunktursituation.

# 2014 – KORT FORTALT

## RESULTAT I FORHOLD TIL 2013

Nykredits resultat før skat udgjorde 666 mio. kr. mod 1.217 mio. kr. i 2013 ekskl. reklassifikation af avance ved salg af strategiske aktier på 697 mio. kr.

Den grundlæggende drift viser en positiv udvikling, idet basisindtægter af forretningsdrift er øget med 1.070 mio. kr., nedskrivninger på udlån er reduceret med 413 mio. kr., og driftsomkostninger og afskrivninger er reduceret med 271 mio. kr., ekskl. afskrivninger på distributionsrettigheder i 2013, svarende til en samlet fremgang på 1.754 mio. kr.

Modsat steg udgifterne til værdireguleringer af renteswaps med 2.587 mio. kr. til 3.362 mio. kr.

Samlet set rummer resultatet en positiv fremgang på de strukturelt set væsentligste poster, men som følge af de betydelige negative værdireguleringer af renteswaps må resultatet som helhed anses for utilfredsstillende.

Basisindtægter af forretningsdrift viste en positiv udvikling på 10,3% eller 1.070 mio. kr.

Omkostningerne faldt med 13,6%, eller 792 mio. kr., hvilket sammen med stigende basisindtægter af forretningsdrift bidrog til et fald i omkostningsprocenten fra 55,8 til 43,8, hvoraf lavere afskrivninger på rettigheder, der ophørte ultimo 2013, tegnede sig for 5,0 procentpoint.

Værdireguleringer af renteswaps påvirkede resultatet negativt med 3.362 mio. kr. mod en udgift på 775 mio. kr. året før som følge af en øget reservation til dækning af eventuelle fremtidige tab.

Beholdningsindtjeningen faldt fra 1.190 mio. kr. eksklusive reklassifikation af avance ved salg af strategiske aktier til 779 mio. kr.

Nedskrivninger på udlån blev 2.351 mio. kr. mod 2.764 mio. kr. året før. Udviklingen afspejler faldende nedskrivninger på både realkredit- og bankområdet.

Nykredits resultat efter skat blev 576 mio. kr. Egenkapitalen udgjorde 59.502 mio. kr. ultimo 2014 inkl. værdiregulering af strategiske aktier på 238 mio. kr.

### Basisindtjening

#### *Basisindtægter af forretningsdrift*

Basisindtægter af forretningsdrift steg med 1.070 mio. kr. til 11.509 mio. kr.

Realkreditvirksomhedens basisindtægter af forretningsdrift steg med 1,2 mia. kr. og udgjorde 8.176 mio. kr., svarende til en stigning på 16,9%. Stigende omlægningsaktivitet og højere indtjeningsmarginale bidrog til væksten i basisindtægterne.

Realkreditudlån, opgjort til nominel værdi, faldt med 8,2 mia. kr. i forhold til primo året og udgjorde 1.112 mia. kr. Faldet kan henføres til privatkundeområdet, der udviste et fald på 13,9 mia. kr., mens udlån til erhvervskunder udviste en stigning på 5,7 mia. kr.

Jyske Banks udtræden af samarbejdsforholdet har isoleret set øget indtjeningen med ca. 200 mio. kr. Udlån formidlet af Jyske Bank er faldet fra 82 mia. kr. i marts 2014 til 61 mia. kr. ved årets udgang.

Bankvirksomhedens basisindtægter af forretningsdrift faldt med 87 mio. kr. til 3.165 mio. kr., svarende til et fald på 2,7%. Basisindtægterne i Retail steg moderat, mens det lavere handelsniveau i Nykredit Markets påvirkede indtægterne negativt.

Bankudlån steg med 3,5 mia. kr. i forhold til primo året og udgjorde 50,5 mia. kr. Stigningen kan blandt andet henføres til overtagne engagementer fra FIH. Indlån var uændret i forhold til primo året og udgjorde 65,2 mia. kr. Banken havde ultimo 2014 et indlånsoverskud på 14,7 mia. kr.

### Værdiregulering af derivater

Værdireguleringer på renteswaps gav en udgift på 3.362 mio. kr., svarende til en øget udgift på 2.587 mio. kr. i forhold til 2013. Af årets udgift kunne 1.229 mio. kr. henføres til et fald i renteniveauet, mens nye reservationer bidrog med en yderligere udgift på 2.133 mio. kr.

Værdireguleringerne er baseret på en forsigtig vurdering, og for swaps i laveste ratingkategori værdireguleres hele markedsværdien til 0 kr. For øvrige swaps med svage kunder, herunder især kunder på andelsboligområdet, er der ligeledes foretaget en forsigtig værdiansættelse af markedsværdierne.

Sø- og Handelsretten har i december 2014 givet en andelsboligfor-  
ening medhold i en konkursbegæring. Nykredit har kæret afgørelsen. Det skal i den forbindelse bemærkes, at en tidligere afgørelse fra Vestre Landsret i en lignende sag gav Nykredit medhold.

Afgørelsen påvirker ikke værdireguleringen af renteswaps i den konkrete sag eller lignende sager i 4. kvartal 2014, men giver generelt anledning til en mere forsigtig vurdering og værdiansættelse af tilgodehavender på andelsboligområdet.

Markedsværdier på renteswaps med andelsboligforeninger udgør 7,9 mia. kr., hvilket svarer til 40% af den samlede markedsværdi på kundeswaps på 19,6 mia. kr. Den negative kursregulering af swaps med andelsboligforeninger udgør i alt 4,1 mia. kr. eller 50% af markedsværdien. Værdireguleringer på øvrige kunder, der udgør ca. -1,4 mia. kr., er ikke koncentreret på enkelte brancher.

De konstaterede tab på renteswaps har siden 2012 udgjort knap 300 mio. kr. og forventes fortsat at ligge på et moderat niveau set i forhold til den samlede reservation på 5,5 mia. kr. Den betydelige reservation er blandt andet en effekt af, at markedsværdier på swaps med kunder i laveste ratingklasse værdiansættes til 0 kr.

Værdireguleringer som følge af rentefaldet i 2014 påvirkede resultatet med -1.229 mio. kr., hvoraf -1.021 mio. kr. vedrørte individuelt vurderede renteswaps, mens den resterende del kunne henføres til den generelle vurdering af reservationer vedrørende svage kunder. Reguleringen var positiv med 467 mio. kr. i 2013.

Værdiregulering af renteswaps påvirkes især af udviklingen i den 30-årige swaprente, der ved årets udgang udgjorde ca. 1,7%, men også af kundernes økonomiske situation og juridiske forhold på andelsboligområdet. Værdireguleringen ændres med 1,4-2,1 mia. kr. ved en ændring i renteniveauet på 1 procentpoint. Rentefølsomheden på 1,4 mia. kr. kan henføres til forretninger, hvor markedsværdien på individuel basis er værdiansat til 0 kr. Den yderligere rentefølsomhed vedrører øvrige forretninger, hvor værdireguleringer i høj grad også afhænger af udviklingen på andelsboligområdet, herunder juridiske forhold.

### Seniorgæld

Nykredit udsteder sikret seniorgæld (tidligere benævnt junior covered bonds) og usikret seniorgæld til finansiering af supplerende sikkerhedsstillelse for særligt dækkede obligationer. Nykredits udstedelser udgjorde 32,2 mia. kr. ultimo 2014 mod 44,3 mia. kr. primo året og medførte en nettorenteudgift på 408 mio. kr. mod 484 mio. kr. i 2013. Den lavere udstedelse er en følge af lavere krav fra ratingbureauerne og en svag stigning i boligpriserne.

### Basisindtægter af fonds

Basisindtægter af fonds steg fra 118 mio. kr. til 130 mio. kr. Stigningen kan henføres til lavere nettorenteudgifter vedrørende købet af Totalkredit, da købesummen betales som en løbende ydelse, der ophører den 1. oktober 2015.

Basisindtægterne er beregnet på grundlag af Nationalbankens gennemsnitlige udlånsrente, der faldt fra 0,23% til 0,20% gennem 2014.

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

Nykredits omkostninger eksklusiv særlige værdireguleringer faldt med 13,6% til 5.037 mio. kr., hvoraf 521 mio. kr. kan henføres til lavere afskrivninger som følge af, at distributionsrettighederne opnået i forbindelse med Nykredits køb af Totalkredit blev fuldt afskrevet ultimo 2013. Omkostninger i procent af basisindtægter af forretningsdrift faldt fra 55,8 primo året til 43,8.

### Nedskrivninger på udlån

Nedskrivninger på udlån faldt med 413 mio. kr. og udgjorde 2.351 mio. kr., svarende til 0,19% af det samlede udlån på realkredit- og bankområdet.

Nykredits nedskrivninger på realkreditudlån faldt med 283 mio. kr. og udgjorde 2.132 mio. kr., svarende til 0,19% af udlånet. Nedskrivninger på realkreditudlån til privatkunder faldt med 611 mio. kr. og udgjorde 581 mio. kr., svarende til 0,09% af udlånet. Nedskrivninger til realkreditudlån til erhvervs kunder, herunder andelsboligforeninger, steg med 328 mio. kr. og udgjorde 1.551 mio. kr., svarende til 0,36% af udlånet.

Koncernens nedskrivninger på bankudlån faldt med 130 mio. kr. og udgjorde 219 mio. kr. Af årets nedskrivninger kan 100 mio. kr. henføres til privatkundeområdet, svarende til 0,6% af udlånet. Nedskrivninger på bankudlån til erhvervs kunder blev en udgift på 119 mio. kr. mod 251 mio. kr. i 2013.

Nykredits samlede korrektiver til imødegåelse af eventuelle fremtidige tab på realkredit- og bankudlån udgjorde 9.172 mio. kr. mod 8.456 mio. kr. primo året. Hertil kom reservationer på 5,5 mia. kr. vedrørende værdireguleringer af renteswaps mod 2,2 mia. kr. primo året.

Årets konstaterede tab på realkredit- og bankudlån udgjorde 1.656 mio. kr. mod 1.632 mio. kr. i 2013. Det konstaterede tab omfatter såvel årets udgift på 522 mio. kr. samt tidligere års nedskrivninger (korrektiver), der i 2014 er endeligt tabsført med 1.134 mio. kr. Konstaterede tab på renteswaps udgjorde 100 mio. kr. mod 148 mio. kr. i 2013.

### Beholdningsindtjening

Nykredits beholdningsindtjening udgjorde 779 mio. kr. mod 1.190 mio. kr. eksklusiv reklassifikation af avance ved salg af strategiske aktier i 2013. Værdiregulering af strategiske aktier over egenkapitalen udgjorde 258 mio. kr.

Beholdningsindtjeningen på obligationer, likviditet og renteinstrumenter blev 585 mio. kr., og på aktier og aktieinstrumenter, der værdire-

guleres over resultatopgørelsen, udgjorde beholdningsindtjeningen 194 mio. kr.

Nykredits fondsbeholdning er primært investeret i højtradede danske og andre europæiske realkreditobligationer og kreditobligationer med kort løbetid.

Renterisikoen på obligationsbeholdningen er i vid udstrækning afdækket ved modgående salg af statsobligationer eller ved brug af rentederivater.

### Nettorente af efterstillede kapitalindskud

Nykredit har optaget efterstillede kapitalindskud for 11,4 mia. kr. mod 11,0 mia. kr. ved årets begyndelse. Der blev i 2. kvartal 2014 optaget ansvarlig lånekapital (Tier 2-kapital) med særlige rente- og indfrielsesbetingelser for 600 mio. euro.

Nettorenteudgiften blev 528 mio. kr. mod 460 mio. kr. i 2013.

### Skat

Skat af årets resultat er beregnet til 90 mio. kr., svarende til en skatteprocent på 13,5. Nykredits effektive skatteprocent i 2014 er påvirket af skattefrie avancer på aktier og værdiregulering af koncernens domicilejendomme. Korrigeret herfor udgør Nykredits effektive skatteprocent 24,1%.

### Udbytte

Det indstilles til generalforsamlingen, at der ikke udbetales udbytte for 2014.

## RESULTAT I 4. KVARTAL 2014

Nykredits resultat før skat blev et underskud på 884 mio. kr. mod et underskud på 169 mio. kr. i årets 3. kvartal og et overskud på 841 mio. kr. og 878 mio. kr. i årets 2. kvartal og 1. kvartal.

Sammenlignet med 3. kvartal 2014 faldt resultatet før skat med 715 mio. kr., hvilket kan henføres til øgede nedskrivninger på realkreditlån på 465 mio. kr., en lavere beholdningsindtjening på 375 mio. kr. og øgede driftsomkostninger eksklusiv særlige værdireguleringer på 98 mio. kr.

Sammenlignet med 3. kvartal 2014 steg forretningsdriften med 101 mio. kr., og værdireguleringer af derivater blev reduceret med 189 mio. kr.

## RESULTAT I FORHOLD TIL FORVENTNINGER

Ved offentliggørelsen af regnskabet for 3. kvartal 2014 var forventningen til resultat før skat, ekskl. værdireguleringer af renteswaps og beholdningsindtjening, for året som helhed, et overskud på 3.250-3.750 mio. kr. Resultatet for 2014 blev et overskud på 3.249 mio. kr. ekskl. værdireguleringer af renteswaps og beholdningsindtjening.

Ved offentliggørelsen af årsrapporten for 2013 var forventningen en basisindtjening efter nedskrivninger for året som helhed, et overskud på 2,5 - 3,0 mia. kr. Basisindtjening efter nedskrivninger blev for året som helhed et overskud på 416 mio. kr. Udviklingen er et udtryk for en positiv udvikling i den underliggende forretningsdrift, mens renteswaps medført betydelige negative værdireguleringer. Det lavere resultat i forhold til forventningen er således primært en effekt af værdireguleringer på renteswaps, der samlet gav en negativ resultatpåvirkning på 3.362 mio. kr.

Driftsomkostninger og afskrivninger er som forventet, mens nedskrivninger på udlån ligger under det forventede niveau.

## FORVENTNINGER TIL 2015

Basisindtjeningen efter nedskrivninger og eksklusive værdireguleringer af derivater forventes at udgøre fra 3,8 mia. kr. til 4,3 mia. kr. Det skal bemærkes, at negative markedsrenter kan påvirke indtjeningen i 2015, såfremt markedsstandarder medfører ændrede indtjeningsmarginale mv.

Forretningsindtægterne forventes at stige som følge af en øget om-lægningsaktivitet og en højere indtjeningsmarginal.

Omkostninger og afskrivninger forventes at ligge under niveauet i 2014.

Beholdningsindtjening og værdiregulering af swaps afhænger af de finansielle markeders udsving og swapkundernes økonomiske og juridiske situation.

## ØVRIGE FORHOLD

### Nyt produkt og ny prisstruktur

Nykredit og Totalkredit lancerede i slutningen af august et nyt produkt og en ny prisstruktur.

Det nye produkt er et variabelt forrentet lån, F-kort, hvor renten bliver fastsat hver 6. måned. F-kort følger Cita-renten, men er baseret på obligationer med længere løbetid.

I de senere år har ratingbureauer og myndighederne i Danmark og EU påpeget, at det store, årlige obligationsalg bør reduceres, så obligati-onssalget bliver så sikkert som muligt. Låneomlægninger fra F1- og F2-lån til andre produkter vil medvirke til at opfylde kravene fra ratingbureauer og myndigheder, herunder den kommende tilsynsdi-amant.

Det er baggrunden for, at Nykredit og Totalkredit lancerede F-kort og en ny prisstruktur i Totalkredit.

I den nye prisstruktur, som gælder pr. 1. januar 2015, forhøjes bi-dragssatserne på lån med afdragsfrihed og på F1- og F2-lån. Der er ingen ændringer af bidragssatserne på fastforrentede lån, F3- til F10-lån og RenteMax-lån, der er med afdrag. Bidragssatsen på det nye lån F-kort fastsættes på linje med bidragssatserne på F3- til F10-lån.

Derudover forhøjede Totalkredit og Nykredit kursfradraget på F1- og F2-lån til 0,30 kurspoint. Kursfradraget på F3- til F10-lån og øvrige variabelt forrentede lån forhøjes til 0,20 kurspoint. De nye kursfradrag gælder de lån, der bliver rentetilpasset fra og med 1. januar 2015.

Totalkredit og Nykredit er fortsat særdeles konkurrencedygtige i markedet, og Totalkredits bidragssatser er for langt de fleste nye lån de laveste på markedet.

Totalkredit åbnede i december 2014 som det første realkreditinstitut et fastforrentet obligationslån med en kuponrente på 2%. De nye låntyper og den nye prisstruktur forventes at ændre udstedelsesstruk-turen for koncernens obligationer markant. Det vil sikre opfyldelse af kravene fra ratingbureauerne og Finanstilsynet.

### Andelsboligforeninger

Sø- og Handelsretten har i december 2014 givet en andelsboligfor-ening medhold i en konkursbegæring. Nykredit er ikke enig i afgørel-sen og har kæret denne. Det skal i den forbindelse nævnes, at Vestre Landsret har afsagt dom til fordel for Nykredit i en lignende sag.

### Nykredit udpeget som systemisk vigtigt institut

Finanstilsynet udpegede i juni som forventet Nykredit Realkredit A/S som et systemisk vigtigt finansielt institut (SIFI). Med status som SIFI-institut følger et tættere opsyn fra Finanstilsynet og et øget kapital-krav (SIFI-bufferkrav) på 2%.

### Nykredit tager Højesterets dom til efterretning

Højesteret afsagde i juni dom i bidragssagen. I dommen fastslås, at Nykredit Realkredit A/S fortsat er underlagt det tilsagn om bidrags-nedsættelse, som Nykredit Realkredit A/S blev pålagt af konkurren-cemyndighederne i forbindelse med overtagelsen af Totalkredit i 2003. Det betyder, at Nykredit Realkredit A/S kun kan hæve bidrags-satserne for privatkunder til markedsniveau med konkurrencemyndig-hedernes forudgående godkendelse. Bidragssatserne på de realkredit-lån, der er optaget i Nykredit Realkredit A/S før den 1. april 2012, vil som følge af højesteretsdommen fortsætte uændrede.

Siden 1. april 2012 er nyudlån til privatkunder i Nykredit-koncernen blevet ydet via Totalkredit, og denne praksis fortsætter uændret.

### Erhvervsportefølje fra FIH Erhvervsbank A/S styrker Nykredit Banks position

I juni indgik Nykredit Bank og FIH Erhvervsbank en aftale om, at Nykredit Bank overtager 22 større erhvervsengagementer med en samlet krediteksponering på ca. 3,5 mia. kr. bestående af udlån for ca. 1,7 mia. kr., garantier og kredittilsagn for ca. 1,3 mia. kr. og afledte finansielle instrumenter for 0,1 mia. kr., netto.

Med aftalen udvider Nykredit Bank sin forretning med en række større erhvervskunder.

### Stærkere kundefokus i ny organisation

Nykredit ændrede i foråret sin ledelses- og organisationsstruktur. Formålet er at skærpe det forretningsstrategiske fokus og øge løn-somheden gennem et stærkt kundefokus med nye kundekoncepter, øgede indtægter, effektiviseringer og en mindre kompleks organisati-on. Et andet formål er en styrkelse og fornyelse af samarbejdet med de 62 lokale og regionale pengeinstitutter i Totalkredit-samarbejdet.

Målet er at øge indtægterne med 1 mia. kr. og reducere omkostnin-gerne med 0,5 mia. kr. med fuld effekt fra 2016. Som en del af denne omkostningsreduktion og med henblik på at skabe mere effektive beslutningsprocesser var en reduktion på indtil 300 leder- og medar-bejderstillinger, helt overvejende i ikke-kundevendte funktioner, nød-vendig. Den nye organisation blev implementeret den 1. maj 2014.

### Deltagelse i den fælleseuropæiske AQR-undersøgelse og stresstest

Nykredit-koncernen deltog i 2014 i den fælleseuropæiske Asset Quali-ty Review-gennemgang og stresstest.

Som offentliggjort i Finanstilsynets redegørelse og Nykredits presse-meddelelse dateret den 26. oktober 2014 har gennemgangen medført enkelte regnskabsmæssige reguleringer. Den væsentligste del blev indarbejdet i regnskabet for 1. halvår 2014 med ca. 330 mio. kr.

Reguleringen er primært en effekt af et metodeskift vedrørende ned-skrivninger på udlån til udlejningsejendomme mv., der er omfattet af Finanstilsynets definition for såkaldt aktivfinansiering, dvs. den belå-ning, der ligger ud over ejendommens værdi. I stedet for sandsynlig-hedsvægtede nedskrivninger foretages fuld nedskrivning af det udlån, der ligger ud over ejendommens værdi.

Finanstilsynets redegørelse og Nykredits pressemeddelelse er tilgæn-gelige på [nykredit.dk/AQR](http://nykredit.dk/AQR).



### **Ændringer i koncerndirektionen**

Anders Jensen tiltrådte pr. 1. oktober 2014 som koncerndirektør med ansvar for Retail. Anders Jensen kom fra en stilling som administrerende direktør for Nordea Bank Danmark.

Koncerndirektørerne Karsten Knudsen og Per Ladegaard trådte ud af direktionen. De gik på pension ved udgangen af august.

### **Nykredit bliver medlem af BEC**

Nykredit Bank blev i oktober medlem af BEC – Bankernes EDB Central. Nykredit Bank vil i stigende grad anvende BEC's bankplatform til at betjene både privat- og erhvervs kunder inden for kernebankydelse, hvilket betyder, at Nykredits udviklingsomkostninger reduceres.

BEC-medlemskabet giver Nykredit øgede muligheder for at fokusere på it-udviklingen inden for realkredit og boligrådgivning. Dermed ligger medlemskabet i naturlig forlængelse af Nykredits strategiske målsætning om at styrke og udvikle partnerskabet med pengeinstitutterne i Totalkredit-samarbejdet.

## **USIKKERHED VED INDREGNING OG MÅLING**

Måling af visse aktiver og forpligtelser er baseret på regnskabsmæssige skøn, der foretages af koncernens ledelse.

De områder, som indebærer antagelser og skøn, der er væsentlige for regnskabet, omfatter fastsættelse af dagsværdien af visse finansielle instrumenter, værdiansættelse af udlån, goodwill og ejendomme samt hensatte forpligtelser.

Usikkerhed ved indregning og måling er nærmere omtalt i anvendt regnskabspraksis (note 1), hvortil der henvises.

## **BEGIVENHEDER EFTER REGNSKABSÅRETS AFSLUTNING**

Jyske Bank trådte ud af Totalkredit-samarbejdet med virkning fra medio marts 2014. I juni begærede Jyske Bank en voldgiftssag, der skulle afgøre de endelige vilkår for bankens udtræden af Totalkredit-samarbejdet. Der er efter regnskabsårets afslutning indgået forlig i sagen.

I perioden frem til offentliggørelsen af årsrapporten 2014 er der herudover ikke indtruffet væsentlige begivenheder, der har indflydelse på Nykredit-koncernens økonomiske stilling.

# FORRETNINGSOMRÅDER

Nykredit har pr. 1. maj etableret en ny ledelses- og organisationsstruktur med følgende forretningsområder:

- Retail, der er Nykredits privatkunder samt mindre og mellemstore erhvervs-kunder. Heri indgår realkreditlån i Totalkredit ydet til Nykredits privatkunder.
- Wholesale, der består af Totalkredit Partnere og Storkunder. Totalkredit Partnere omfatter koncernens realkreditlån til privatkunder formidlet af lokale og regionale pengeinstitutter. Storkunder består af Corporate & Institutional Banking (CIB) mv. samt forretningsenhederne Nykredit Markets og Nykredit Asset Management.

Hertil kommer Koncernposter, der omfatter øvrige indtægter og omkostninger, der ikke allokere til forretningsområder, herunder basisindtægter af fonds og beholdningsindtjeningen.

Bruttoindtægter fra forretninger med kunder tilgår de forretningsområder, der er leverandør af de bagvedliggende produkter (Nykredit Markets og Nykredit Asset Management). Bruttoindtægterne bliver herefter fordelt til Retail og CIB mv. i form af en fuld fordeling af de indtægter, der kan henføres til disse forretningsenheders afsætningsaktiviteter. Retail og CIB mv. afholder tilsvarende en andel af de driftsomkostninger i Nykredit Markets og Nykredit Asset Management, der kan henføres til afsætningsaktiviteterne.

Nykredits basisindtægter af forretningsdrift udgjorde 11.509 mio. kr. mod 10.439 mio. kr. i 2013. Basisindtægterne er fordelt med 55% i Retail, 23% i Totalkredit Partnere og 22% i Storkunder mod en fordeling i 2013 med hhv. 58%, 18% og 24%. Koncernposter udgjorde under 1%.

Nykredits basisindtjening efter nedskrivninger udgjorde 416 mio. kr. mod 487 mio. kr. i 2013. Udviklingen afspejler en øget basisindtjening i Totalkredit Partnere som følge af stigende forretningsindtægter og reducerede afskrivninger. Øgede negative værdireguleringer på renteswaps resulterede i en tilbagegang i Retail og Storkunder.

Resultat før skat i Koncernposter blev reduceret som følge af en lavere beholdningsindtjening.

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

Mio. kr.	Wholesale			Koncernposter	I alt
	Retail	Totalkredit Partnere	Storkunder		
<b>2014</b>					
<b>Basisindtægter af</b>					
- kundeaktiviteter, brutto	5.836	2.650	3.004	20	11.509
- aflønning for distribution mv.	536	-	-536	-	-
<b>Forretningsdrift i alt</b>	<b>6.372</b>	<b>2.650</b>	<b>2.468</b>	<b>20</b>	<b>11.509</b>
- værdiregulering af derivater	-1.857	-	-1.505	-	-3.362
- seniorgæld	-129	-210	-16	-53	-408
- fonds	-	-	-	130	130
<b>I alt</b>	<b>4.386</b>	<b>2.440</b>	<b>947</b>	<b>96</b>	<b>7.869</b>
Driftsomkostninger	2.996	395	860	851	5.103
<b>Basisindtjening før nedskrivninger</b>	<b>1.389</b>	<b>2.045</b>	<b>87</b>	<b>-755</b>	<b>2.766</b>
Nedskrivninger på udlån	1.574	362	399	15	2.351
<b>Basisindtjening efter nedskrivninger</b>	<b>-185</b>	<b>1.683</b>	<b>-312</b>	<b>-770</b>	<b>416</b>
Beholdningsindtjening <sup>2</sup>	-	-	-	779	779
<b>Resultat før kapitalomkostninger</b>	<b>-185</b>	<b>1.683</b>	<b>-312</b>	<b>9</b>	<b>1.194</b>
Nettorente af efterstillede kapitalindskud	-	-	-	-528	-528
<b>Resultat før skat</b>	<b>-185</b>	<b>1.683</b>	<b>-312</b>	<b>-520</b>	<b>666</b>
<b>Resultat før skat eksklusive værdireguleringer af derivater</b>	<b>1.672</b>	<b>1.683</b>	<b>1.193</b>	<b>-520</b>	<b>4.028</b>
<b>Afkast</b>					
Gnsn. egenkapitalbehov i mio. kr. <sup>3</sup>	23.334	13.405	14.510	8.428	59.677
Basisindtjening efter nedskrivninger og før værdiregulering af derivater i procent af gnsn. egenkapitalbehov. <sup>3</sup>	7,2	12,6	8,2	-	6,3

<sup>1</sup> Der henvises til note 4 i årsregnskabet for et samlet forretningsområderegnskab med sammenligningstal

<sup>2</sup> I beholdningsindtjeningen indgår resultat samt avance ved salg af kapitalandele i associerede selskaber med 6 mio. kr. (2013: 32 mio. kr.).

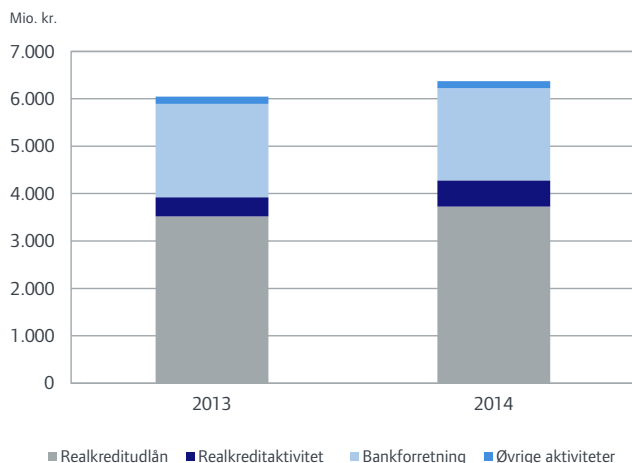
<sup>3</sup> Egenkapitalbehov er baseret på Nykredits interne kapitaloppgørelse og -allokering.

**Resultat for Retail**

Mio. kr.	2014	2013
Basisindtægter af		
- forretningsdrift	6.372	6.046
- værdiregulering af derivater	-1.857	-179
- seniorgæld	-129	-119
<b>I alt</b>	<b>4.386</b>	<b>5.748</b>
Driftsomkostninger	2.987	2.996
Afskrivninger på immaterielle og materielle aktiver	9	9
<b>Basisindtjening før nedskrivninger</b>	<b>1.389</b>	<b>2.742</b>
Nedskrivninger på udlån – realkredit	1.506	1.601
Nedskrivninger på udlån – bank	68	387
<b>Basisindtjening efter nedskrivninger</b>	<b>-185</b>	<b>755</b>
<b>Basisindtjening efter nedskrivninger eksklusive værdireguleringer af derivater</b>	<b>1.672</b>	<b>934</b>

**Aktivitet**

Mio. kr.	2014	2013
<b>Realkredit</b>		
Bruttonyudlån	67.574	40.189
Udlån til nominal værdi – ultimo	442.147	445.490
Årets nedskrivninger i procent af udlån	0,34	0,36
Årets nedskrivninger på privatkunder i procent af udlån	0,11	0,32
Årets nedskrivninger på erhvervs-kunder i procent af udlån	0,52	0,39
<b>Nedskrivninger ultimo – korrektivkonto</b>		
Korrektivkonto	3.694	2.831
Nedskrivninger (korrektivkonto) i procent af udlån	0,84	0,64
<b>Bank</b>		
Udlån – ultimo	25.533	23.304
Indlån – ultimo	40.637	36.798
Årets nedskrivninger i procent af udlån	0,26	1,61
<b>Nedskrivninger ultimo – korrektivkonto</b>		
Korrektivkonto	1.978	2.279
Nedskrivninger (korrektivkonto) i procent af udlån	7,19	8,91
Garantier mv. – ultimo	4.357	3.244
Hensættelser på garantier – ultimo	51	48

**Basisindtægter af forretningsdrift****RETAIL**

Forretningsområdet Retail omfatter privatkunder samt mindre og mellemstore erhvervs-kunder, herunder landbrugskunder, mindre andelsboligforeninger og privat boligudlejning. Realkreditudlån i Totalkredit ydet til Nykredits privatkunder indgår i forretningsområdet Retail. Herudover indgår aktiviteterne i Nykredit Mægler A/S.

Kunderne betjenes i Nykredits 54 centre samt gennem det landsdækkende salgs- og rådgivningscenter Nykredit Direkte. Forsikringer formidles i samarbejde med Gjensidige Forsikring.

Kunderne i Retail tilbydes produkter inden for bank, realkredit, forsikring, pension, investering og gældspleje. Nykredit Mægler tilbyder boligsalg til erhvervs- og privatkunder gennem ejendomsmæglerkæderne Nybolig og Estate.

**Retails nye strategi**

Nykredit vil fokusere på kunder, der samler deres forretninger hos Nykredit. Nykredit arbejder derfor på at udvikle og målrette kundetilbud, styrke rådgivningen og forbedre Nykredits processer.

Målet er at skabe en tryk og langvarig relation med kunderne. Det betyder, at Nykredit vil opnå øget tilfredshed hos boligkunder og erhvervs-kunder samt øge antallet og andelen af helkunder.

**Aktivitet**

Realkreditudlån til nominal værdi faldt 3,3 mia. kr. og udgjorde 442 mia. kr. ultimo 2014. Af faldet kan 3,8 mia. kr. henføres til områdets privatkunder. Udlånet fordeler sig på privat- og erhvervs-kunder med henholdsvis 197 mia. kr. og 245 mia. kr.

Bruttonyudlånet fra realkreditaktiviteten steg med 27,4 mia. kr. til 68 mia. kr., der er fordelt på privat- og erhvervs-kunder med henholdsvis 28 mia. kr. og 40 mia. kr.

Bankudlånet steg med 2,2 mia. kr. i forhold til primo året og udgjorde 25,5 mia. kr. Stigningen kan henføres til områdets erhvervs-kunder, mens udlån til privatkunder var på niveau med 2013. Indlån steg med 3,8 mia. kr. og udgjorde 40,6 mia. kr. Af stigningen kan 2,5 mia. kr. henføres til områdets erhvervs-kunder.

**Resultat**

Basisindtjening efter nedskrivninger blev et underskud på 185 mio. kr. mod et overskud på 755 mio. kr. i 2013. Den negative udvikling var en effekt af øgede negative værdireguleringer af renteswaps. Basisindtjening efter nedskrivninger eksklusive værdiregulering af derivater blev et overskud på 1.672 mio. kr. mod 934 mio. kr. i 2013.

Basisindtægter af forretningsdrift steg 5,4% og udgjorde 6.372 mio. kr. i 2014. Basisindtægter fra realkreditprodukter steg med 357 mio. kr., hvilket skyldes en kombination af øget omlægningsaktivitet og forhøjede indtjeningsmarginaler.

Værdiregulering af renteswaps blev en udgift på 1.857 mio. kr. mod en udgift på 179 mio. kr. i 2013. Værdireguleringer af renteswaps vedrører især andelsboligforeninger.

Driftsomkostninger var på niveau med sidste år og udgjorde 2.987 mio. kr. i 2014.

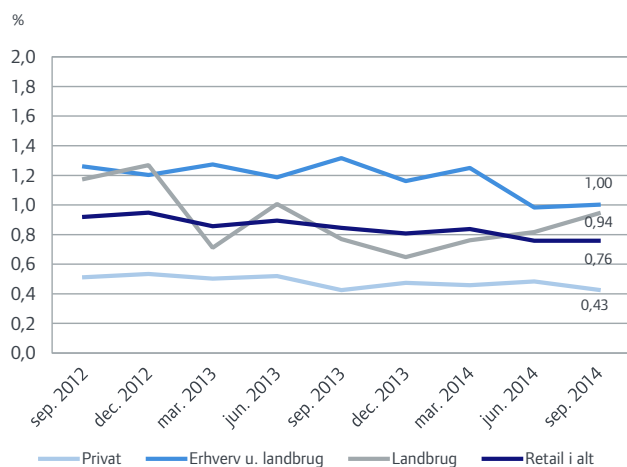
Nedskrivninger på realkreditudlån faldt med 95 mio. kr. og udgjorde 1.506 mio. kr., og nedskrivninger på bankudlån udviste et fald på 319 mio. kr. og udgjorde 68 mio. kr. Nedskrivninger i procent af udlån udgjorde 0,34 af realkreditudlånet og 0,26 af bankudlånet.

Nedskrivninger på realkreditudlån til erhvervs-kunder udviste en stigning på 325 mio. kr. til 1.287 mio. kr. Stigningen kan henføres til nedskrivninger på andelsboligforeninger, der steg med 422 mio. kr., og nedskrivninger på landbrugskunder, der steg med 292 mio. kr. Nedskrivninger på realkreditudlån til øvrige erhvervs-kunder blev reduceret i forhold til 2013. Nedskrivninger på bankudlån til erhvervs-kunder blev reduceret med 320 mio. kr.

Nedskrivninger på udlån til privatkunder blev samlet reduceret med 419 mio. kr. Faldet kan henføres til et fald i nedskrivninger på realkreditudlån.

De samlede nedskrivninger (korrektivkonto) ultimo 2014 udgjorde 5.672 mio. kr. mod 5.110 mio. kr. primo året. Stigningen kan primært henføres til en stigning i de individuelle nedskrivninger på realkreditudlån til erhvervs-kunder.

#### Restanceprocent på realkreditudlån 75 dage efter termin



#### Restancer

Ved septemberterminen var 75-dages restancer på realkreditudlån i procent af forfaldne ydelser for Retail 0,76 mod 0,77 på samme tidspunkt i 2013.

Ultimo 2014 var der 194 overtagne ejendomme. I perioden er der overtaget 249 og solgt 327 ejendomme.

#### Stærkt sikkerhedsgrundlag

Sikkerhedsgrundlaget bag realkreditudlånet i Retail 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. 4% af udlånet til private ligger ud over 80% af ejendommens aktuelle værdi, hvilket er uændret i forhold til ultimo 2013. Tilsvarende ligger 10% af udlånet til mindre og mellemstore erhvervs-kunder ud over 60% af ejendommens aktuelle værdi mod 8% ultimo 2013.

#### Internationale aktiviteter

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

Basisindtægterne af de internationale realkreditaktiviteter steg med 10 mio. kr. og udgjorde 115 mio. kr. i 2014.

Realkreditudlån til kontantværdi udgjorde 10,7 mia. kr. mod 10,4 mia. kr. ultimo 2013. Bestanden fordeler sig med 5,1 mia. kr. i Spanien og 4,6 mia. kr. i Frankrig.

Nedskrivninger på internationale realkreditudlån blev reduceret med 30 mio. kr. og blev en udgift på 11 mio. kr. i 2014.

#### Nykredit Realkredit-koncernen

##### Restgældens risikomæssige placering i forhold til estimerede ejendomsværdier

LTV/%	Privat		Erhverv		Landbrug		Privat boligudlejning	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013
0-40	63	63	69	73	71	70	60	61
40-60	21	21	21	20	19	20	23	23
60-80	12	12	7	6	7	7	13	13
80-90	2	2	1	1	1	1	2	2
90-100	1	1	1	0	1	1	1	1
> 100	1	1	1	1	1	1	1	0
<b>LTV-gnsn.<sup>1</sup></b>	<b>68</b>	<b>68</b>	<b>61</b>	<b>58</b>	<b>59</b>	<b>60</b>	<b>71</b>	<b>69</b>

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

Note: Tallene er faktiske belåningsprocenter inklusive eventuelle medfinansierede omkostninger.

I tabellen er restgælden kontinuerligt fordelt på LTV-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%.



**Resultat for Wholesale**

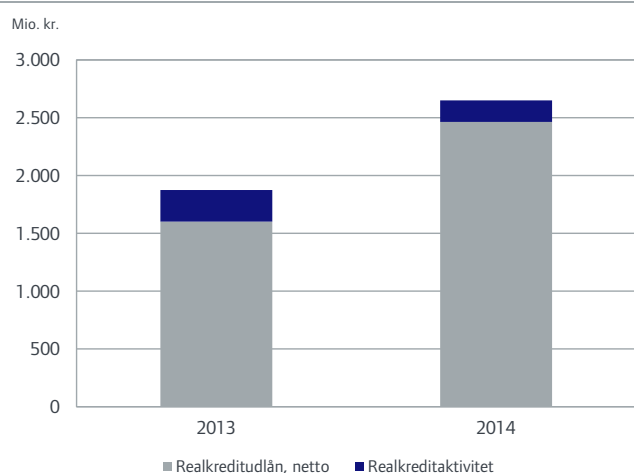
Mio. kr.	2014	2013
Basisindtægter af		
- forretningsdrift	5.118	4.457
- værdiregulering af derivater	-1.505	-597
- seniorgæld	-226	-322
<b>I alt</b>	<b>3.387</b>	<b>3.538</b>
Driftsomkostninger	1.246	1.355
Afskrivninger på immaterielle og materielle aktiver	9	527
<b>Basisindtjening før nedskrivninger</b>	<b>2.132</b>	<b>1.656</b>
Nedskrivninger på udlån – realkredit	614	804
Nedskrivninger på udlån – bank	147	-11
<b>Basisindtjening efter nedskrivninger</b>	<b>1.371</b>	<b>864</b>
<b>Basisindtjening efter nedskrivninger eksklusive værdireguleringer af derivater</b>	<b>2.876</b>	<b>1.461</b>

**Resultat for Totalkredit Partnere**

Mio. kr.	2014	2013
Basisindtægter af		
- forretningsdrift	2.650	1.875
- seniorgæld	-210	-302
<b>I alt</b>	<b>2.440</b>	<b>1.572</b>
Driftsomkostninger	395	409
Afskrivninger på immaterielle og materielle aktiver	0	521
<b>Basisindtjening før nedskrivninger</b>	<b>2.045</b>	<b>642</b>
Nedskrivninger på udlån	362	554
<b>Basisindtjening efter nedskrivninger</b>	<b>1.683</b>	<b>88</b>

**Aktivitet, Totalkredit Partnere**

Mio. kr.	2014	2013
<b>Realkredit</b>		
Bruttonyudlån	89.411	56.238
Udlån til nominel værdi – ultimo	484.596	494.677
Årets nedskrivninger i procent af udlån	0,07	0,11
<b>Nedskrivninger ultimo – korrektivkonto</b>		
Korrektivkonto	1.152	1.139
Nedskrivninger (korrektivkonto) i procent af udlån	0,24	0,23

**Basisindtægter af forretningsdrift, Totalkredit Partnere****WHOLESALE**

Wholesale omfatter forretningsenhederne Totalkredit Partnere og Storkunder, der består af CIB mv., Nykredit Markets og Nykredit Asset Management.

**Totalkredit Partnere**

Totalkredit Partnere omfatter realkreditudlån til privatkunder i Totalkredit-brandet formidlet gennem 62 lokale og regionale pengeinstitutter.

I samarbejdet med de lokale og regionale pengeinstitutter er det partnerpengeinstitutterne, der varetager den løbende kundekontakt og rådgivning. Pengeinstitutterne påtager sig endvidere en del af tabsrisikoen på lånene, og tab modregnes overvejende i den andel af bidragsindtægterne, som pengeinstitutterne modtager som provisionsbetaling.

Totalkredit udvikler i samarbejde med de lokale og regionale pengeinstitutter løbende produktudbuddet og har i 2014 indført et nyt lån, Prioritetslån. Prioritetslånet giver pengeinstitutterne mulighed for at overdrage bankudlån med pant i fast ejendom, indenfor realkreditlovens lånegrænser, til Totalkredit.

**Totalkredit Partneres nye strategi**

Nykredit arbejder målrettet på at styrke og videreudvikle Totalkredit-partnerskabet. Det handler om dels at skabe en tættere relation til de lokale og regionale pengeinstitutter, dels om at udvide partnerskabet til mere end realkredit.

Målet er, at Nykredit vil være det stærkeste og mest loyale partnervalg for de lokale og regionale pengeinstitutter.

**Aktivitet**

Realkreditudlånet til nominel værdi faldt med 10,1 mia. kr. til 485 mia. kr. ultimo 2014. Udlån formidlet af Jyske Bank udgjorde 61 mia. kr. ultimo 2014 mod 82 mia. kr. i marts 2014.

Bruttonyudlånet steg 33,2 mia. kr. i forhold til 2013 og udgjorde 89,4 mia. kr. i 2014.

**Resultat**

Basisindtjening efter nedskrivninger blev 1.683 mio. kr. mod 88 mio. kr. i 2013.

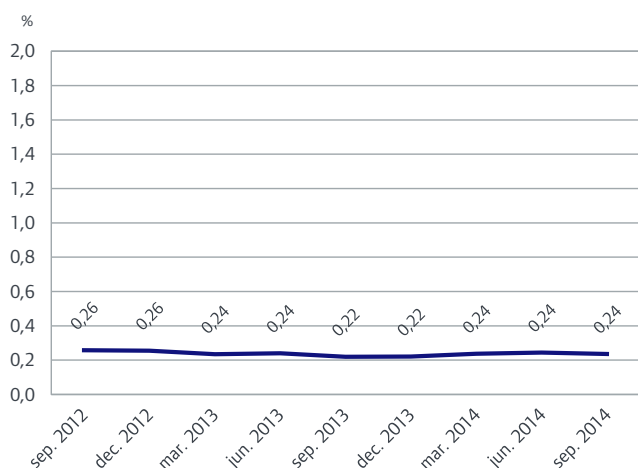
Resultatet afspejler en stigning i basisindtægter af forretningsdrift kombineret med et fald i nedskrivninger på udlån og lavere afskrivninger på immaterielle og materielle aktiver.

Basisindtægter af forretningsdrift udviste en stigning på 41% og udgjorde 2.650 mio. kr. i 2014. Udviklingen kan henføres til en stigning i bidragsindtægterne samt en reduktion i formidlingsprovisionen som følge af Jyske Banks udtræden af Totalkredit-samarbejdet. Jyske Banks udtræden af samarbejdet har isoleret set påvirket Totalkredits forretningsresultat med ca. 200 mio. kr.

Nettoudgiften vedrørende seniorgæld blev 210 mio. kr. mod 302 mio. kr. i 2013. Faldet kan henføres til et fald i sikret seniorgæld og et svagt fald i nettorenten. Faldet i seniorgæld skyldes blandt andet svagt stigende ejendomspriser.

Driftsomkostninger faldt med 14 mio. kr., svarende til et fald på 3,4%, og udgjorde 395 mio. kr. i 2014.

### Restanceprocent på realkreditudlån 75 dage efter termin, Totalkredit Partnere



### Restgældens risikomæssige placering i forhold til estimerede ejendomsværdier, Totalkredit Partnere

LTV/%	2014	2013
0-40	55	55
40-60	23	23
60-80	16	16
80-90	3	3
90-100	2	2
> 100	1	1
<b>LTV-gnsn.<sup>1</sup></b>	<b>77</b>	<b>78</b>

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

Afskrivninger på immaterielle og materielle aktiver er faldet bort som følge af, at distributionsrettighederne er fuldt afskrevet primo året.

Nedskrivninger på udlån faldt med 191 mio. kr. i forhold til 2013 og blev en nettoudgift på 362 mio. kr. efter modregning i provisioner til pengeinstitutterne. Årets nedskrivninger er reduceret med en modregning i provisioner til pengeinstitutterne med 270 mio. kr. mod 333 mio. kr. i 2013.

De samlede nedskrivninger (korrektivkonto) ultimo 2014 udgjorde 1.152 mio. kr. mod 1.139 mio. kr. primo året.

### Restancer

Ved septemberterminen var 75-dages restancer på realkreditudlån i procent af forfaldne ydelser uændret i forhold til samme tidspunkt året før og udgjorde 0,24.

Ultimo 2014 udgjorde beholdningen af overtagne ejendomme 42. I 2014 er der overtaget 125 og solgt 131 ejendomme.

### Stærkt sikkerhedsgrundlag

Sikkerhedsgrundlaget bag realkreditudlånet er fortsat stærkt. Realkreditudlånets sikkerhedsmæssige placering er sat i forhold til den enkelte ejendoms estimerede værdi ved udgangen af året. 5% af udlånet til private ligger ud over 80% af ejendommens aktuelle værdi, hvilket er uændret i forhold til ultimo 2013.

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.

**Resultat for Storkunder**

Mio. kr.	2014	2013
Basisindtægter af		
- forretningsdrift	2.468	2.582
- værdiregulering af derivater	-1.505	-597
- seniorgæld	-16	-20
<b>I alt</b>	<b>947</b>	<b>1.966</b>
Driftsomkostninger	852	946
Afskrivninger på immaterielle og materielle aktiver	8	6
<b>Basisindtjening før nedskrivninger</b>	<b>87</b>	<b>1.014</b>
Nedskrivninger på udlån – realkredit	252	250
Nedskrivninger på udlån – bank	147	-11
<b>Basisindtjening efter nedskrivninger</b>	<b>-312</b>	<b>775</b>
<b>Basisindtjening efter nedskrivninger eksklusive værdireguleringer af derivater</b>	<b>1.193</b>	<b>1.372</b>

**Indtægter fra kundeaktivitet**

Mio. kr.	2014	2013
Kundeaktivitet, brutto		
Nykredit Markets	506	680
Nykredit Asset Management mv.	784	788
CIB mv.	1.714	1.759
<b>I alt</b>	<b>3.004</b>	<b>3.227</b>
Distributionsafregning		
Nykredit Markets	-256	-255
Nykredit Asset Management mv.	-461	-448
CIB mv.	181	58
<b>I alt</b>	<b>-536</b>	<b>-645</b>
Basisindtægter		
Nykredit Markets	250	425
Nykredit Asset Management mv.	323	340
CIB mv.	1.895	1.817
<b>I alt</b>	<b>2.468</b>	<b>2.582</b>

**Aktivitet for Storkunder**

Mio. kr.	2014	2013
<b>Realkredit</b>		
Bruttonyudlån	35.430	26.739
Udlån til nominal værdi – ultimo	185.002	179.803
Årets nedskrivninger i procent af udlån	0,14	0,14
<b>Nedskrivninger ultimo – korrektivkonto</b>		
Korrektivkonto	661	408
Nedskrivninger (korrektivkonto) i procent af udlån	0,36	0,23
<b>Bank</b>		
Udlån – ultimo	24.929	23.484
Indlån – ultimo	23.287	27.235
Årets nedskrivninger i procent af udlån	0,56	0,14
<b>Nedskrivninger ultimo – korrektivkonto</b>		
Korrektivkonto	1.526	1.636
Nedskrivninger (korrektivkonto) i procent af udlån	5,77	6,51
Garantier mv. – ultimo	1.913	1.806
Hensættelser på garantier – ultimo	55	55
<b>Formue under forvaltning</b>	<b>133.484</b>	<b>116.269</b>
<b>Formue under administration</b>		
<b>Nykredit Portefølje Administration</b>	<b>669.112</b>	<b>598.434</b>
- heraf Nykredit-koncernens investeringsforeninger	60.165	51.808

**Storkunder**

Forretningsområdet Storkunder omfatter aktiviteter med Nykredits største og mest komplekse erhvervs-kunder, alment boligbyggeri, store andelsboligforeninger samt erhvervs-kunders realkreditlån i udenlandske ejendomme. Forretningsområdet Storkunder varetager herudover Nykredits forretninger inden for værdipapirhandel og afledte finansielle instrumenter samt kapitalforvaltning og formuepleje med institutionelle kunder, fonde, kommuner og private banking-kunder. Storkunder består af forretningsenhederne CIB mv., Nykredit Markets og Nykredit Asset Management mv. samt Nykredit Leasing.

Kunderne tilbydes produkter inden for bank, realkredit, pension, investering og gældspleje. Nykredit Markets er Nykredits handelsplatform og udbyder en bred vifte af produkter: obligationer, aktier, virksomhedsobligationer, valuta og derivater samt selskabsudstedelser. Kapitalforvaltningsprodukterne i Nykredit Asset Management mv. udgør Nykredit Invest og Privat Portefølje samt individuelle kapitalforvaltningsaftaler. Nykredit Leasing er Nykredits kompetencecenter inden for finansiering af anlægs- og driftsmidler.

**Storkunders nye strategi**

Nykredits forretningsstrategi for storkunder bygger på målet om at levere merværdi til kunderne i form af bred finansiell rådgivning og dyb kundeindsigt.

Med udgangspunkt i Nykredits stærke kompetencer arbejder Nykredit på at sikre en bedre og mere helhedsorienteret kundeoplevelse, hver gang kunden er i dialog med Nykredit.

**Aktivitet**

Det samlede realkreditudlån til nominal værdi steg med 5,2 mia. kr. til 185 mia. kr. ultimo 2014. Bruttonyudlånet på realkreditaktiviteten steg med 8,7 mia. kr. til 35 mia. kr.

Bankudlånet steg med 1,4 mia. kr. i forhold til primo året og udgjorde 24,9 mia. kr. ultimo 2014. Bankindlånet faldt med 3,9 mia. kr. og udgjorde 23,3 mia. kr. ultimo 2014.

Formue under forvaltning i Nykredit Asset Management steg med 17,2 mia. kr. i forhold til primo året og udgjorde 133 mia. kr. ultimo 2014. Formue under administration steg med 70,7 mia. kr. og udgjorde 669 mia. kr. ultimo 2014.

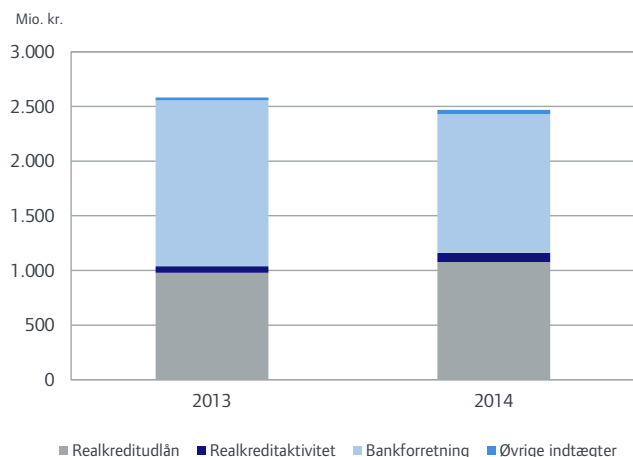
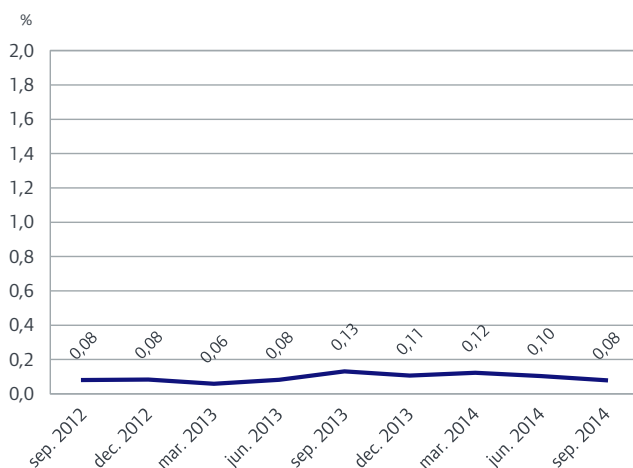
**Resultat**

Basisindtjening efter nedskrivninger blev et underskud på 312 mio. kr. mod et overskud på 775 mio. kr. i 2013. Den negative udvikling var en effekt af øgede negative værdireguleringer af renteswaps, herunder især renteswaps med andelsboligforeninger. Basisindtjening efter nedskrivninger eksklusive værdiregulering af derivater blev et overskud på 1.193 mio. kr. mod 1.372 mio. kr. i 2013.

Udviklingen er sammensat af en stigning i forretningsdriften i CIB mv., mens aktiviteten i Nykredit Markets lå på et noget lavere niveau, øgede positive værdireguleringer af derivater (renteswaps) og øgede nedskrivninger på udlån.

Bruttoindtægter fra kundeaktivitet udgjorde 3.004 mio. kr. mod 3.227 mio. kr. i 2013.

Nykredit Markets' bruttoindtægter udgjorde 506 mio. kr., svarende til et fald på 174 mio. kr. i forhold til 2013. Indtjeningen var påvirket af et

**Basisindtægter af forretningsdrift, Storkunder****Restanceprocent på realkreditudlån 75 dage efter termin, Storkunder****Restgældens risikomæssige placering i forhold til estimerede ejendomsværdier, Storkunder**

LTV/%	2014	2013
0-40	70	71
40-60	21	21
60-80	7	6
80-90	1	1
90-100	1	1
> 100	0	0
<b>LTV-gnsn.<sup>1</sup></b>	<b>59</b>	<b>59</b>

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

lavt aktivitetsniveau på obligationsmarkedet. Dette skyldes en kombination af de meget lave renter samt ændrede rammevilkår som følge af ny likviditetsregulering og krav fra ratingbureauerne.

Nykredit Asset Managements bruttoindtægter var på niveau med 2013 og udgjorde 784 mio. kr. CIB mv. oplevede et mindre fald på 45 mio. kr. til i alt 1.714 mio. kr.

Nykredit Markets' indtægter efter distributionsafregning faldt med 175 mio. kr. og udgjorde 250 mio. kr. i 2014. Nykredit Asset Managements indtægter efter distributionsafregning var på niveau med 2013 og udgjorde 323 mio. kr. CIB mv. viste en vækst på 78 mio. kr. til i alt 1.895 mio. kr.

Værdiregulering af derivater, primært renteswaps, blev en udgift på 1.505 mio. kr. mod en udgift på 597 mio. kr. i 2013.

Driftsomkostninger faldt med 94 mio. kr., svarende til et fald på 10%, og blev en udgift på 852 mio. kr. i 2014.

Nedskrivninger på realkreditudlån var uændrede i forhold til 2013 og udgjorde 252 mio. kr. Nedskrivninger på bankudlån steg med 158 mio. kr. og blev en udgift på 147 mio. kr. i 2014. Udviklingen skal blandt andet ses i lyset af, at 2013 var påvirket af relativt store indbetalinger fra tidligere tabsførte forretninger med 181 mio. kr. Nedskrivninger i procent af udlånet udgjorde 0,14 af realkreditudlånet og 0,56 af bankudlånet.

De samlede nedskrivninger (korrektivkonto) ultimo 2014 udgjorde 2.187 mio. kr. mod 2.044 mio. kr. primo året. Stigningen kan henføres til en stigning i de individuelle nedskrivninger på realkreditudlån og øgede gruppevisse nedskrivninger på bankudlån, mens individuelle nedskrivninger på bankudlån blev reduceret.

**Restancer**

Ved septemberterminen var 75-dages restancer på realkreditudlån i procent af de samlede forfaldne ydelser 0,08 mod 0,13 på samme tidspunkt i 2013.

**Stærkt sikkerhedsgrundlag**

Sikkerhedsgrundlaget bag realkreditudlånet er fortsat stærkt. Realkreditudlånets sikkerhedsmæssige placering er sat i forhold til den enkelte ejendoms estimerede værdi ved udgangen af året. 9% af udlånet ligger ud over 60% af ejendommens aktuelle værdi mod 8% ultimo 2013.

**Internationale aktiviteter**

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

Basisindtægter af de internationale realkreditaktiviteter steg med 50 mio. kr. og udgjorde 394 mio. kr. i 2014.

Realkreditudlånet til kontant værdi udgjorde 45,3 mia. kr. ultimo 2014 mod 45,8 mia. kr. primo året. Bestanden fordeler sig blandt andet med 21,8 mia. kr. i Sverige, 15,8 mia. kr. i Tyskland, 4,2 mia. kr. i Storbritannien og 3,2 mia. kr. i Finland.



## KONCERNPOSTER

Der er en række resultat- og balanceposter, der ikke allokeres til forretningsområderne. Disse medregnes under Koncernposter og omfatter omkostninger til enkelte stabsfunktioner samt it-udviklingsomkostninger. Koncernposter omfatter endvidere Nykredits samlede afkast på fondsbeholdningen, som er summen af "Basisindtægter af fonds" og "Beholdningsindtjening". Aktiviteten i selskaberne Nykredit Ejendomme og Ejendomsselskabet Kalvebod indgår endvidere i Koncernposter.

### Resultat

Resultatet før skat blev et underskud på 520 mio. kr. mod et overskud på 295 mio. kr. i 2013. Udviklingen kan henføres til, at der i 2013 blev indtægtsført 697 mio. kr. som følge af avance fra salg af strategiske aktier, som i henhold til gældende regnskabspraksis blev resultatført i forhold til oprindelig anskaffelsessum.

### Resultat for Koncernposter

Mio. kr.	2014	2013
Basisindtægter af		
- forretningsdrift	20	-63
- seniorgæld	-53	-43
- fonds	130	118
<b>I alt</b>	<b>96</b>	<b>11</b>
Driftsomkostninger	593	708
Driftsomkostninger – særlige værdireguleringer	66	218
Afskrivninger på immaterielle og materielle aktiver	193	234
<b>Basisindtjening før nedskrivninger</b>	<b>-755</b>	<b>-1.148</b>
Nedskrivninger på udlån – realkredit mv.	11	10
Nedskrivninger på udlån – bank	4	-26
<b>Basisindtjening efter nedskrivninger</b>	<b>-770</b>	<b>-1.132</b>
Beholdningsindtjening	779	1.190
Reklassifikation af kursreguleringer ved salg af strategiske aktier	-	697
<b>Resultat før kapitalomkostninger</b>	<b>9</b>	<b>754</b>
Nettorente af efterstillede kapitalindskud	-528	-460
<b>Resultat før skat</b>	<b>-520</b>	<b>295</b>

### Aktivitet

Mio. kr.	2014	2013
Bank		
Udlån – ultimo	33	175
Indlån – ultimo	1.308	1.139
<b>Nedskrivninger ultimo – korrektivkonto</b>		
Korrektivkonto	55	60
Nedskrivninger (korrektivkonto) i procent af udlån	62,6	25,43
Garantier mv. – ultimo	1.276	1.260
Hensættelser på garantier – ultimo	-	-

### Basisindtægter af fonds

Nykredits basisindtægter af fonds udgjorde 130 mio. kr. mod 118 mio. kr. i 2013. Udviklingen kan henføres til en øget investeringsbeholdning og lavere nettorenteudgifter vedrørende købet af Totalkredit, mens udviklingen i den risikofrie rente påvirkede basisindtægter af fonds negativt.

Den risikofrie rente, der svarer til Nationalbankens gennemsnitlige udlånsrente, faldt fra 0,23% i 2013 til 0,20%.

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 købet af Totalkredit.

### Driftsomkostninger

Ikke-allokerede udgifter udgjorde 593 mio. kr. mod 708 mio. kr. 2013. Omkostningerne bestod fortrinsvis af udgifter til it-udvikling.

Særlige værdireguleringer blev en nettoudgift på 66 mio. kr., der primært kan henføres til en regulering af hensatte omstrukturingsomkostninger som følge af "Nykredit 2015" samt nedskrivninger af domicilejendomme.

### Nedskrivninger

Nedskrivninger på udlån udgjorde 15 mio. kr.

### Beholdningsindtjening

Beholdningsindtjeningen udgjorde 779 mio. kr. mod 1.190 mio. kr. ekskl. reklassifikation af kursreguleringer ved salg af strategiske aktier i 2013.

Beholdningsindtjeningen på obligationer, likviditet og renteinstrumenter blev 585 mio. kr., og på aktier og aktieinstrumenter, der værdireguleres over driften, udgjorde beholdningsindtjeningen 194 mio. kr.

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

# KAPITALGRUNDLAG OG LIKVIDITETSSTYRING

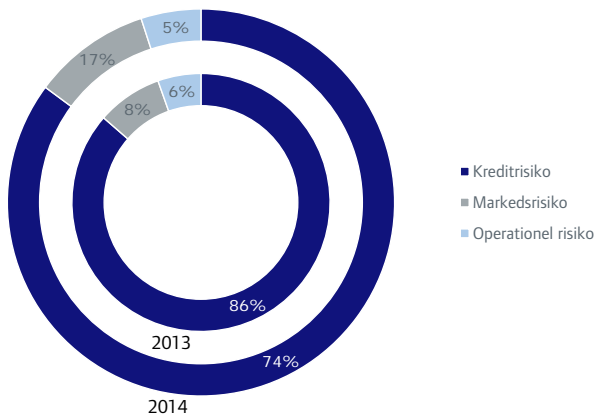
Nykredits aktiviteter består hovedsageligt af matchfundede realkreditudlån, der ydes mod pant i fast ejendom. Det danske realkreditsystem er netop på grund af udlån mod pant i fast ejendom og en grænse for belåning af ejendomme kendetegnet ved et højt sikkerhedsgrundlag.

Det danske realkreditsystem er reguleret i lov om finansiel virksomhed, lov om realkreditudlån og realkreditobligationer samt obligationsbekendtgørelsen. Lovgivningen sætter en grænse for belåning af ejendomme, og tab på realkreditlån er derfor begrænsede. Realkreditudlån og den tilhørende funding er reguleret af balanceprincippet, hvilket betyder, at Nykredit har ubetydelige rente-, valuta- og likviditetsrisici i forbindelse med realkreditudlån og funding heraf. Refinansieringsrisikoen på realkreditudlånet er i 2014 blevet afdækket med lovgivning om forlængelse af SDO'er og RO'er, hvis renten stiger over 500bp. Kreditrisikoen er således Nykredits største risiko.

Herudover består Nykredits aktiviteter af 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 operationelle risici.

Nykredit sigter mod at leve op til de bedste internationale standarder for risikostyring og åbenhed omkring risikoforhold og søger i sin risikostyring at sikre finansielt holdbare løsninger på både kort og lang sigt. Der lægges vægt på en risikostyring afstemt efter risikotyperne

## Nykredit Realkredit-koncernen Risikoeksponeringer (REA) fordelt på risikotyper



og en stærk kapitalstruktur. Nykredits interne kontroller og risikostyring er tilrettelagt med henblik på effektivt at styre de relevante risici.

Nykredits avancerede modeller til kvantificering af risici er centrale i risiko- og kapitalstyringen. Der henvises til note 46 for en nærmere beskrivelse af Nykredits risikostyring.

Nykredit værdiansætter sine investeringsaktiver til markedsværdi. Som konsekvens heraf udviser Nykredits indtjening en vis volatilitet på grund af ændringer i kurser og renter og heraf afledte gevinster/tab på Nykredits investeringer i værdipapirer.

## Balanceprincip og matchfunding

Nykredits realkreditudlån er reguleret af balanceprincippet. Balanceprincippet sætter grænser for de finansielle risici, Nykredit må påtage sig mellem långivning og finansiering.

Et realkreditinstitut kan vælge mellem at anvende det specifikke eller det overordnede balanceprincip. Nykredit har valgt det overordnede balanceprincip, men har indrettet sin obligationsudstedelse på en sådan måde, at Nykredit kun påtager sig ubetydelige finansielle risici vedrørende udlån og funding af udlånet.

Mere end 99% af Nykredits realkreditudlån er matchfundede. Det betyder bl.a., at der til hvert lån er knyttet en matchende funding, der sælges på obligationsmarkedet. Nykredit udsteder på daglig basis de obligationer, der funder låneudbetalingerne.

For at eliminere rente- og valutarisici har realkreditlån de samme rente- og valutavilkår som de obligationer, der funder udlånet. Fastforrentede lån har en fast funding i hele lånets løbetid. Rentetilpasningslån fundes med obligationer med kortere løbetid end de tilknyttede lån, som refinansieres ved udløb. Kundens rente ændres ved refinansiering til den effektive rente på de solgte obligationer.

Ved indfrielse af lån sker reduktion af lånets udestående funding. Låntager dækker Nykredits omkostninger ved indfrielse.

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 forfalder.

Med matchfunding er der lighed mellem lånets og fundingens rente- og afdragsbetalinger. Nykredits indtjeningsmarginal består derfor af et særskilt bidrag, der primært beregnes af restgælden. Dertil kommer diverse gebyrer.

## Balanceprincippet og matchfundig



## Nykredit Realkredit-koncernen Egenkapital

Mio. kr.	2014	2013
<b>Egenkapital primo</b>	<b>58.716</b>	<b>57.556</b>
Årets resultat	576	1.674
Dagsværdiregulering af aktier disponible for salg	238	366
Reklassifikation til resultatopgørelsen af realiserede kursreguleringer af aktier disponible for salg	-	-709
Udbetalt udbytte (for 2012)	-	-150
Andre reguleringer	-28	-21
<b>Egenkapital ultimo</b>	<b>59.502</b>	<b>58.716</b>

## Nykredit Realkredit-koncernen Kapital og solvens

Mio. kr.	2014	01.01.2014	2013
Kreditrisiko	305.321	300.931	298.575
Markedsrisiko	35.335	28.571	28.571
Operational risiko	17.933	18.818	18.818
<b>Risikoeksponeringer i alt<sup>1</sup></b>	<b>358.589</b>	<b>348.320</b>	<b>345.963</b>
Egenkapital	59.502	58.511	58.716
Fradrag i egentlig kernekapital	-3.944	-3.283	-4.050
<b>Egentlig kernekapital</b>	<b>55.559</b>	<b>55.228</b>	<b>54.666</b>
Hybrid kernekapital	6.746	8.542	10.678
Fradrag i hybrid kernekapital	-588	-	-
<b>Kernekapital</b>	<b>61.717</b>	<b>63.770</b>	<b>65.344</b>
Supplerende kapital	4.463	237	237
Fradrag i supplerende kapital	-573	-98	-237
<b>Kapitalgrundlag</b>	<b>65.606</b>	<b>63.909</b>	<b>65.344</b>
Egentlig kernekapitalprocent	15,4	15,9	15,8
Kernekapitalprocent	17,2	18,3	18,9
Kapitalprocent	18,2	18,3	18,9

Kapitalgrundlag og solvens er yderligere specificeret i note 2.

<sup>1</sup> Solvensopgørelsen er underlagt en overgangsregel i henhold til CRR-forordningens overgangsbestemmelser. Risikoeksponeringerne skal som minimum udgøre 80% af risikoeksponeringerne, som de opgøres efter fra Basel I. Risikoeksponeringer i alt med overgangsregel var på 787 mia. kr. ultimo 2014, svarende til en kapitalprocent på 14,1.

Note: "01.01.2014" viser en proformakapital- og solvensopgørelse under hensyntagen til de nye kapitaldækningsregler, der trådte i kraft pr. 1. januar 2014.

## Nykredit Realkredit-koncernen Tilstrækkelig kapitalgrundlag og solvensbehov

Mio. kr.	2014	2013
Kreditrisiko	24.426	20.144
Markedsrisiko	2.827	3.996
Operational risiko	1.435	1.461
<b>Søjle I i alt</b>	<b>28.687</b>	<b>25.601</b>
Svagt forringet konjunkturførløb (stresstest mv.)	3.510	2.854
Andre forhold	4.538	4.331
Model- og beregningsusikkerhed	3.674	3.158
<b>Søjle II i alt</b>	<b>11.722</b>	<b>10.343</b>
<b>Tilstrækkeligt kapitalgrundlag i alt</b>	<b>40.409</b>	<b>35.944</b>
Solvensbehov (Søjle I og Søjle II), %	11,3	10,4

## EGENKAPITAL OG KAPITALGRUNDLAG

### Egenkapital

Nykredits egenkapital udgjorde 59,5 mia. kr. ultimo 2014, svarende til en stigning på 786 mio. kr. siden årets begyndelse. Stigningen er sammensat af årets resultat på 0,6 mia. kr. samt en positiv værdiregulering af de strategiske aktier på 0,2 mia. kr.

I koncernregnskabet har Nykredit i henhold til IAS 39 valgt at klassificere koncernens strategiske anlægsaktier som "disponible for salg". Den løbende værdiregulering af disse aktier indregnes via egenkapitalen, mens kursreguleringer som følge af et salg vil medføre en regulering fra egenkapitalen til resultatopgørelsen. Den samlede værdi af aktier klassificeret som disponible for salg udgjorde 2.035 mio. kr. ultimo 2014.

### Kapital og solvens

Nykredits kapitalgrundlag omfatter egentlig kernekapital, hybrid kapital og supplerende kapital efter fradrag. For at opfylde de nye kapitalkrav og Nykredits kapitalmålsætning med en sikker margin udstedte Nykredit i 2. kvartal 2014 supplerende kapital for i alt 600 mio. euro. Samtidig indfrie Nykredit hybrid kernekapital for 500 mio. euro. Den medregnede hybride kernekapital udgjorde herefter 6,7 mia. kr. ultimo 2014.

Kapitalgrundlaget udgjorde 65,6 mia. kr., og risikoeksponeringerne steg med 13 mia. kr. og udgjorde 359 mia. kr. ultimo 2014, svarende til en kapitalprocent på 18,2. Kernekapitalprocenten udgjorde 17,2 og den egentlige kernekapitalprocent (CET1) udgjorde 15,4 ultimo 2014.

Da Nykredit er udpeget som et systemisk vigtigt finansielt institut (SIFI), gælder der for Nykredit et særligt SIFI-bufferkrav til kapitalen, som skal opfyldes med egentlig kernekapital. Kravet på 2% indføres gradvist i årene 2015-2019.

Der henvises til note 2 for en mere detaljeret oversigt over Nykredits kapital og solvens.

### Tilstrækkelig kapitalgrundlag og solvensbehov

I henhold til lov om finansiell virksomhed skal bestyrelsen og direktionen sikre, at Nykredit har et tilstrækkeligt kapitalgrundlag. Tilstrækkeligt kapitalgrundlag er den kapital, som ledelsen vurderer, der som minimum kræves for at dække alle væsentlige risici.

Solvensbehovet beregnes som tilstrækkeligt kapitalgrundlag i procent af risikoeksponeringerne. Der tages i opgørelsen af tilstrækkeligt kapitalgrundlag højde for de forretningsmæssige mål ved at afsætte kapital til alle relevante risici, herunder usikkerheder ved beregningerne. I opgørelsen af solvensbehovet for både koncernen og de enkelte koncernselskaber sammenlignes Nykredits egne vurderinger af det tilstrækkelige kapitalgrundlag med resultaterne opgjort ved anvendelse af 8+ metoden (særlig dansk tilsynsopgørelse af solvensbehovet). Dermed sikres, at Nykredit anvender den mest konservative tilgang ved opgørelsen af solvensbehovet. Nykredits tilstrækkelige kapitalgrundlag var 40,4 mia. kr. ultimo 2014, svarende til et solvensbehov på 11,3%.

I opgørelsen af solvensbehovet er der taget hensyn til ændringen i beregningsmetoden for risikoeksponeringer på ca. 35 mia. kr., der blandt andet følger af den lovpligtige implementering af avancerede IRB-modeller for udlånet i Nykredit Bank.

Det tilstrækkelige kapitalgrundlag består i Nykredit af to komponenter – Søjle I og Søjle II.

### Søjle I

Søjle I-kapitalen dækker kreditrisiko, markedsrisiko og operationel risiko og udgjorde 28,7 mia. kr. ultimo 2014.

### Søjle II

Søjle II-kapitalen dækker andre risici og et øget kapitalkrav under en konjunkturedgang. Søjle II-kravet er opgjort til 11,7 mia. kr. ultimo 2014. Kapitalkravet under et svagt konjunkturtillageslag fastlægges ved brug af stresstest. Under Søjle II indgår et tillæg, som afspejler usikkerheden ved de valgte modeller.

Der henvises til note 2 for en yderligere beskrivelse af Nykredits kapitalstyring.

### Kapitalmål 2015-2019

Den overordnede politik og risikovillighed fastlægges årligt af bestyrelsen. I tilknytning hertil fastsættes koncernens kapitalmål.

Kapitalmålene tager udgangspunkt i det aktuelle forretningsomfang på ca. 360 mia. kr. i risikoeksponeringer og den ændring på 35 mia. kr., der følger af den lovpligtige implementering af den avancerede IRB-metode for udlånet i Nykredit Bank. Banken anvender i dag den såkaldte IRB-foundation-metode. Implementeringen har afventet, at banken har fået tilstrækkelig tabshistorik til at kunne opbygge de nødvendige statistiske modeller.

Nykredits kapitalmål frem mod 2019:

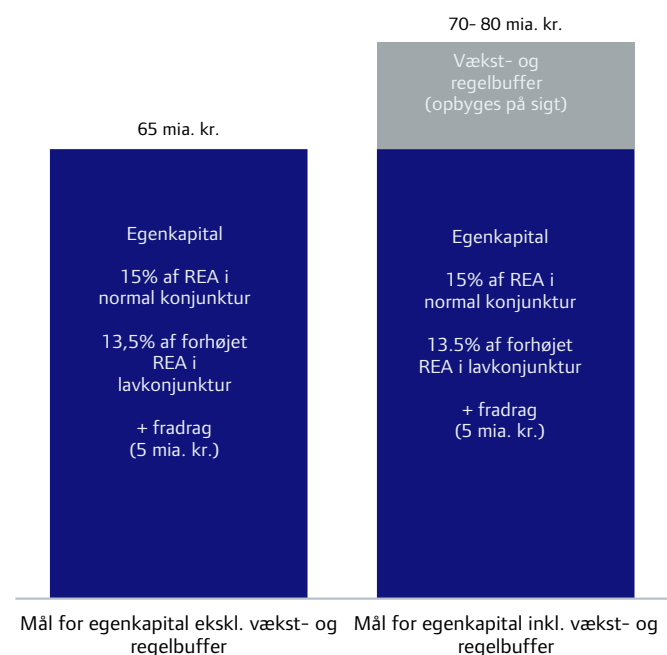
- Nykredits målsætning er en egenkapital i niveauet 15% af risikoeksponeringerne, hvortil kommer det solvensmæssige fradrag i egenkapitalen på ca. 5 mia. kr. Et egenkapitalniveau på 15% er væsentligt over det formelle krav, men vurderes markeds-mæssigt at være det nødvendige og rigtige niveau for en stor obligationsudsteder som Nykredit.
- Nykredits målsætning er en samlet kapitalprocent i niveauet 18-20% af risikoeksponeringerne. Også her er niveauet væsentligt over det formelle krav, men vurderes markeds-mæssigt at være det nødvendige og rigtige niveau for en stor obligationsudsteder som Nykredit.
- Nykredits mål er at opbygge en buffer på ca. 10 mia. kr. til ekstra kapitaldækning i perioder med hård lavkonjunktur og til sikring af vækstmuligheder. En sådan buffer vil være medvirkende til at sikre kunderne en stabil og aktiv udlånspolitik.
- Nykredit har fået mulighed for at udstede stemmeløse aktier som en del af kapitalberedskabet.

Kapitalbehovet varierer i takt med konjunkturerne. Kapitalbehovet stiger alt andet lige i perioder med høj arbejdsløshed og høje renter. Dette opvejes af to forhold. For det første ved, at Nykredit løbende styrer kapitalforbruget i de enkelte forretningsenheder. For det andet må det forventes, at markedets krav til egenkapital målt i procent af risikoeksponeringerne formentlig falder til et niveau på 13-14% i den situation.

Nykredits egenkapitalbehov frem mod 2019:

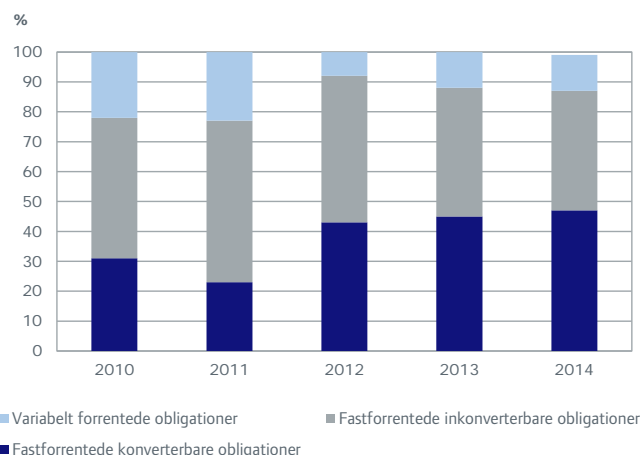
- I en normal konjunktur og højkonjunktur en egenkapital på 65 mia. kr. eksklusive vækst- og regelbuffer (15% af 400 mia. kr. plus solvensmæssige fradrag på 5 mia. kr.)
- Inklusive en vækst- og regelbuffer en egenkapital i niveauet 70-80 mia. kr.

### Nykredit Realkredit-koncernen Kapitalmålsætninger i 2019 ved nuværende forretningsomfang



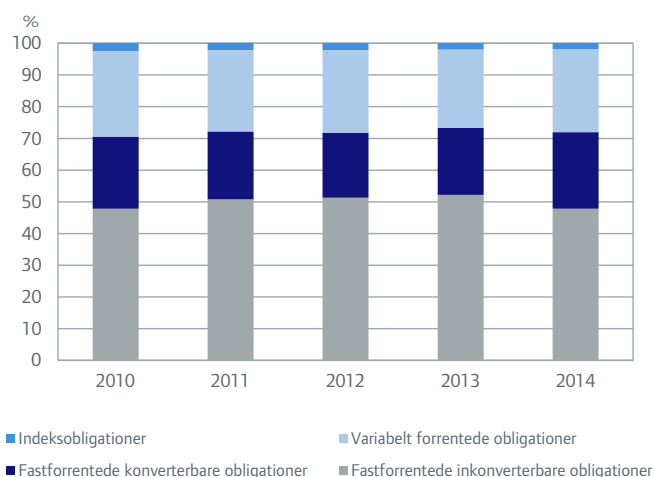
## Nykredit Realkredit-koncernen

### Bruttoemissioner i DKK ekskl. refinansering



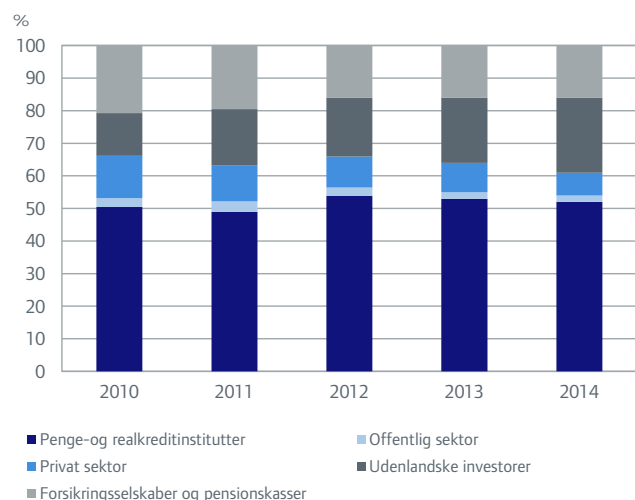
## Nykredit Realkredit-koncernen

### Fordeling af den samlede udstedte mængde RO'er og SDO'er på obligationstyper



## Nykredit Realkredit-koncernen

### Investorsammensætning af SDO'er og RO'er



## FUNDING

Nykredit funder sit realkreditudlån ved udstedelse af særligt dækkede obligationer (SDO'er) og realkreditobligationer (RO'er). Bankudlån fundes hovedsageligt med indlån.

Likviditet opgøres som beholdningen af meget likvide obligationer og kontantbeholdninger, og Nykredits likviditetsbeholdning fundes af indlån, sikret seniorgæld (junior covered bonds), usikret seniorgæld (EMTN og ECP), efterstillet gæld og egenkapital.

### Funding af realkreditlån – SDO'er og RO'er

Størstedelen af Nykredits balance består af realkreditudlån mod pant i fast ejendom. Disse lån fundes ved udstedelse af SDO- og RO-obligationer. SDO- og RO-obligationerne udstedes ved daglig tapemission kombineret med refinansieringsauktioner for bl.a. rentetilpasningslån og variabelt forrentede lån.

Ved funding af lån med SDO- og RO-obligationer er der følgende lovgivningsmæssige krav:

- På tidspunktet for bevilling af et realkreditlån må lånet maksimalt udgøre en vis andel af den belånte ejendomsværdi. Efterfølgende vil forholdet mellem restgælden og ejendommens værdi ændre sig, fordi der afdrages på lånet, og/eller fordi markedsværdien af ejendommen eller realkreditobligationerne ændrer sig.
- Hvis belåningsprocenten opgjort løbende overskrider de lovmæssigt fastsatte belåningsgrænser, skal realkreditinstitutterne stille supplerende sikkerhed for hvert enkelt udlån med pant i fast ejendom finansieret ved udstedelse af SDO'er. Nykredit finansierer den supplerende sikkerhed blandt andet ved udstedelse af sikret og usikret seniorgæld.

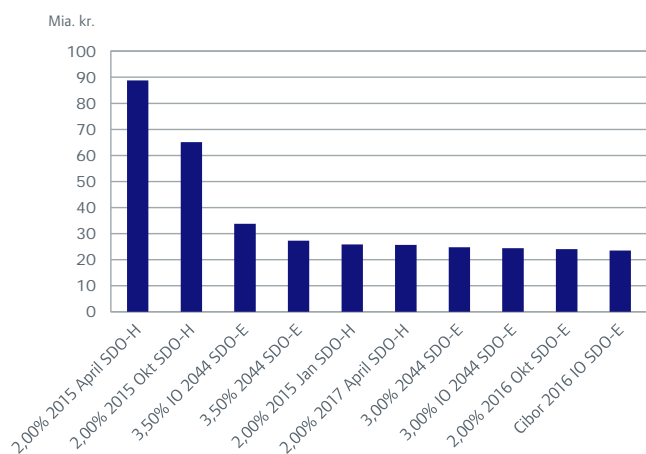
### Markedet for SDO'er og RO'er

Nykredit er en af de største private obligationsudstedere i Europa, og koncernens udstedelser består primært af SDO'er og RO'er. Der var ved udgangen af 2014 udstedt nominelt 970 mia. kr. i SDO'er og 318 mia. kr. i RO'er, hvoraf 59 mia. kr. vedrører tolagsbelåning.

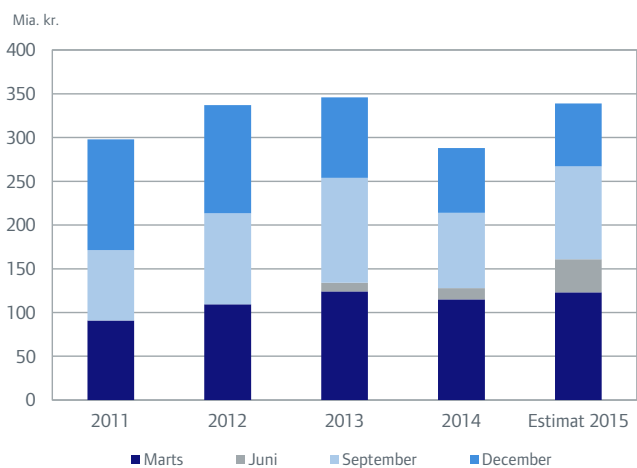
Nykredits investorer er primært danske penge- og realkreditinstitutter og investeringsforeninger med en ejerandel på 53% og forsikringselskaber og pensionskasser med en ejerandel på 16%. Udlandets ejerandel udgør 23%, men en del af disse investorer er danskbaserede, men har udenlandske registrerede forvaltere. Den forøgede opsparing i den danske økonomi medfører en stor efterspørgsel fra nationale investorer efter sikre aktiver. Denne efterspørgsel virker som en stabiliserende faktor for realkreditmarkedet i tider med uro på de internationale finansielle markeder.



## Nykredit Realkredit-koncernen Nykredits største serier på Nasdaq Copenhagen pr. 2. januar 2015



## Nykredit Realkredit-koncernen Refinansieringsauktioner af SDO'er og RO'er



Nykredit tilstræber store, likvide benchmark-obligationsserier for at opnå en effektiv prisdannelse på obligationerne. Den fælles obligati- onsudstedelse mellem Nykredit Realkredit og Totalkredit er med til at sikre en stor volumen og dermed likviditet i de væsentligste af koncer- nens serier. Likviditeten understøttes desuden af Nykredits store markedsandel og aftaler om market making mellem en række med- lemmer af Nasdaq Copenhagen.

Den løbende tapemission af obligationer udgjorde 206 mia. kr. i 2014. I forbindelse med refinansieringen af variabelt forrentede lån blev der udstedt obligationer for 291 mia. kr. i 2014.

### Tilsynsdiamant for realkreditinstitutter og omlægning af F1-lån

I december 2014 offentliggjorde Finanstilsynet en tilsynsdiamant for realkreditinstitutter. Tilsynsdiamanten ledsages af en særlig overvåg- ning af realkreditlignende udlån fra pengeinstitutter.

Tilsynsdiamanten har fem pejlemærker, hvoraf pejlemærket for lån med kort funding og pejlemærket for afdragsfrihed er de primære områder, hvor Nykredits udlåns sammensætning skal ændres i de kommende år. Nykredit opfylder allerede i dag de øvrige krav i tilsyns- diamanten.

Nykredit/Totalkredits seneste forhøjelser af bidragssatser og refina- sieringsomkostninger, primært på lån, der refinansieres ofte, og af- dragsfrie lån, skal ses som vigtige elementer i at skabe incitamenter for kunderne til at vælge låntyper, der gør det muligt for Nykredit at overholde tilsynsdiamantens krav.

Det hidtidige meget populære F1-lån med indledende afdragsfrihed er ikke længere prismæssigt attraktivt for kunderne. Således blev alene halvdelen af de eksisterende F1-lån med refinansiering i januar 2015 refinansieret som F1-lån, mens den anden halvdel blev refinansieret over i andre låntyper.

### Tilsynsdiamanten for realkreditinstitutter

Pejlemærke	Definition	Ikrafttræden	Nykredit
Udlånsvækst	Udlånsvækst i hvert af segmenterne privat, erhverv med bolig- formål, landbrug og andet erhverv må ikke overstige 15% årligt.	2018	Nykredits udlånsvækst de senere år har været lavere end pejlemærket.
Låntagers renterisiko	Andelen af lån, hvor LTV overstiger 75% af lånegrænsen, og hvor renten kun er låst fast i op til 2 år, må maksimalt udgøre 25% af den samlede udlånsportefølje.	2018	Nykredit lever allerede i dag op til pejlemærket.
Afdragsfrihed på lån til private	Andelen af afdragsfrie lån til ejerboliger og fritidshuse i LTV- båndet over 75% af lånegrænsen må maksimalt udgøre 10% af det samlede udlån.	2020	Nykredit har løbende fokus på at nedbringe andelen af lån med afdragsfrihed og høj belå- ningsgrad. Tilpasningen frem mod 2020 er således allerede godt i gang og grænsen på 10% ventes at være overholdt før 2020.
Begrænsning af kort funding	Andelen af lån, som refinansieres, skal være mindre end 12,5% pr. kvartal og 25% årligt.	2020	Med den store konverteringsaktivitet in mente ventes Nykredit at leve op til pejlemærket før 2020.
Store eksponeringer	Summen af de 20 største engagementer skal være mindre end egenkapitalen.	2018	Nykredit lever allerede i dag op til pejlemærket.

### Spredning af refinansieringsauktioner

Nykredit afholder nu fire årlige refinansieringsauktioner. Der vil således på sigt ske en mere ligelig spredning af auktionsvolumen på alle fire årlige auktioner, hvorved refinansieringsrisikoen reduceres.

### Refinansieringsrisiko på SDO'er og RO'er

På EU-plan er der overvejelser om at indføre en Net Stable Funding Ratio (NSFR). NSFR er et mål for, at instituttet skal have en likvid beholdning, som størrelsesmæssigt matcher afløbet af kapitalmarkedsfundingen inden for det kommende år. I EU-regi er NSFR indtil videre et rapporteringskrav med det formål, at EU-Kommissionen og Den Europæiske Banktilsynsmyndighed (EBA) kan vurdere, hvordan en decideret regulering kan indføres i 2018.

S&P introducerede i 3. kvartal 2013 følgende yderligere to mål for likviditet og funding, som i store træk flugter med kravene fra NSFR:

- Broad liquid assets to short-term wholesale funding (BLAST)
- Stable funding ratio (SFR)

Ultimo 2014 var Nykredits BLAST på 0,41 og Nykredits SFR udgjorde 77%.

I ønsket om at begrænse refinansieringsrisikoen kom der en lovændring pr. 1. april 2014, hvor realkreditinstitutters refinansieringsrisiko blev fjernet. Hvis en refinansieringsauktion fejler eller stiger mere end 500bp, forlænges løbetiden automatisk på de obligationer, der ellers ville være udløbet, hvorved refinansieringsrisikoen elimineres.

### Supplerende sikkerhed

Nykredit Realkredit og Totalkredit kan anvende likviditetsbeholdningen til at overholde kravet til supplerende sikkerhed. Herudover kan selskaberne tilvejebringe supplerende sikkerhed ved at udstede sikret eller usikret seniorgæld og placere provenuet i likvide aktiver i SDO-kapitalcentre 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, og der foretages løbende en række stresstest, som vurderer behovets følsomhed over for bl.a. fald i ejendomspriserne.

Behovet for supplerende sikkerhed udgjorde 40,3 mia. kr. ved udgangen af 2014. Det samlede behov for supplerende sikkerhed vil stige til i alt 50,8 mia. kr. ved et ejendomsprisfald på 10%. Behovet for supplerende sikkerhed skal ses i forhold til likviditetsbeholdningen i koncernens realkreditselskaber på 91 mia. kr.

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

Mia. kr.	
Nuværende behov for supplerende sikkerhed	40,3
Stresstest af behov for supplerende sikkerhed på 12 måneders sigt	50,8
Aktiver indlagt som supplerende sikkerhed i SDO kapitalcentre - heraf finansieret med sikret seniorgæld <sup>1</sup>	68,1 24,0

<sup>1</sup> Eksklusive Nykredit Realkredit A/S' egenbeholdning af sikret seniorgæld.

### Sikret og usikret seniorgæld

Som led i likviditetsstyringen udsteder Nykredit Realkredit sikret og usikret seniorgæld.

Sikret seniorgæld kan udstedes fra både SDO- og RO-kapitalcentre med det formål at finansiere krav til supplerende sikkerhed og krav fra ratingbureauer. I RO-centrene er der ikke noget krav om supplerende sikkerhedsstillelse, og udstedelsen sker derfor alene for at sikre overholdelse af ratinginstitutternes krav.

Nykredit kan anvende usikret seniorgæld til at dække både generelle behov og krav til supplerende sikkerhed og krav fra ratingbureauer.

Nykredit Realkredit gennemførte i 2014 sine første to udstedelser af usikret seniorgæld for i alt 4,3 mia. kr. Nykredit Realkredit udstedte ikke sikret seniorgæld i 2014.

## Funding af bankudlån

Nykredit Bank havde pr. 31. december 2014 et indlånsoverskud på 14,7 mia. kr. Ultimo 2013 udgjorde indlånsoverskuddet 18,2 mia. kr.

## Usikret seniorgæld i Nykredit Bank

Som en del af likviditetsstyringen udsteder Nykredit Bank løbende usikret seniorgæld i form af EMTN- og ECP-udstedelser. Banken har udstedt mellemlange obligationer under EMTN-programmet for 17,9 mia. kr. og korte ECP'er for 10,1 mia. kr. pr. 31. december 2014.

## Efterstillet kapitalindsud

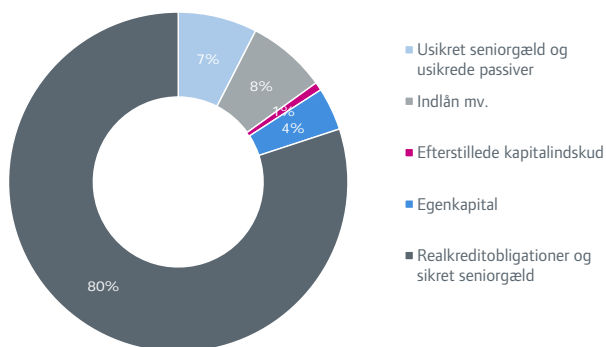
Som en delvis erstatning for den indfrieede hybride kernekapital har Nykredit Realkredit i 2. kvartal 2014 udstedt 600 mio. euro i ansvarlig lånekapital i form af Tier 2 Coco-obligationer.

## Udstedelsesplan for 2015

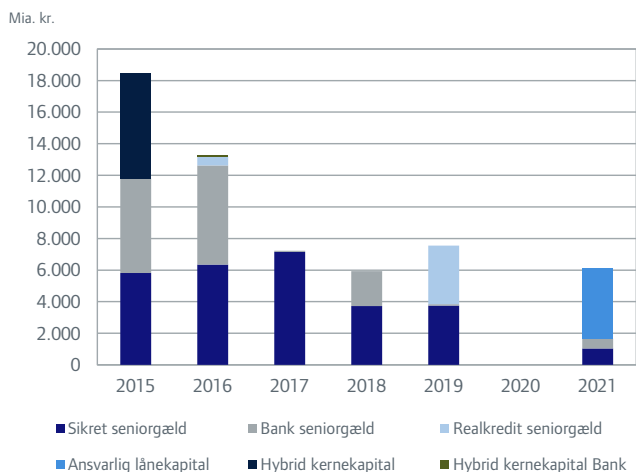
Nykredit Realkredits udstedelse af SDO'er og RO'er vil fortsat ske via en kombination af tapemission og refinansieringsauktioner. De seneste år er der udstedt mellem 478 mia. kr. og 580 mia. kr.

Nykredit Realkredit forventer at udstede sikret og usikret seniorgæld i 2015. Der forventes udstedelser op til 6 mia. kr., hvilket skal ses i sammenhæng med et forventet udløb af sikret seniorgæld i 2015 på

## Nykredit Realkredit-koncernen Fundingprofil



## Nykredit Realkredit-koncernen Forfaldsprofil på seniorgæld



ca. 4,4 mia. kr. Udstedelsesbehovet er afhængigt af udviklingen i ejendomspriserne og ratingbureauernes krav og eventuel udstedelse af efterstillet gæld.

I oktober 2014 sendtes et dansk lovforslag i høring om en gældsbuffer for realkreditinstitutter. Bufferen er på 2% af realkreditudlånet og kan opfyldes med overskydende kapital og usikret seniorgæld. Provenuet fra udstedelser til at opfylde gældsbufferen kan også anvendes til at dække ratingbureauernes krav og som supplerende sikkerhed. Som følge af lovforslaget forventer Nykredit Realkredit at flytte udstedelse fra sikret til usikret seniorgæld. Lovforslaget er ikke udsprunget af EU-lovgivning, men er alene et dansk tiltag.

Det samlede udløb under Nykredit Banks EMTN-program var 7 mia. kr. i 2014. Det samlede EMTN- og ECP-udstedelsesbehov vil afhænge af udviklingen i kundeindlån og -udlån samt bankens øvrige forretningsaktiviteter.

Nykredit forventer, at den eksisterende hybride kernekapital erstattes helt eller delvist med efterstillet gæld i løbet af 2015 og 2016.

## RATING

### Standard & Poor's

Nykredits SDO'er og RO'er udstedt i ratede kapitalcentre har alle ratingen AAA fra Standard & Poor's, hvilket er den højeste mulige rating. Outlook på ratingen er stabil.

Sikret seniorgæld har ratingen A+ fra Standard & Poor's.

Nykredit Realkredit og Nykredit Bank har begge en lang usikret rating på A+ og en kort usikret rating på A-1. Outlook på ratingen er negativt. Det negative outlook skal ses som en konsekvens af dels Standard & Poor's ændrede vurdering af refinansieringsrisikoen på de korte rentetilpasningslån og dels de kommende fælleseuropæiske bankafviklingsregler, BRRD.

### Fitch Ratings

Nykredit Realkredit og Nykredit Bank har begge fra Fitch en lang usikret rating på A og en kort usikret rating på F1. Outlook på ratingen er stabil.

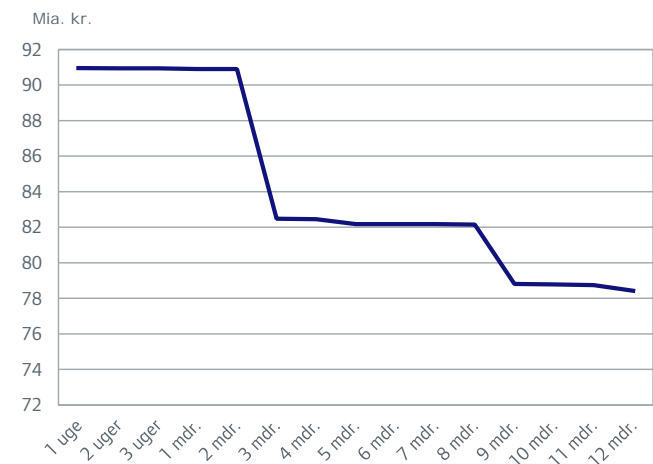
### Moody's Investors Service

Nykredits samarbejde med Moody's Investors Service ophørte i april 2012.

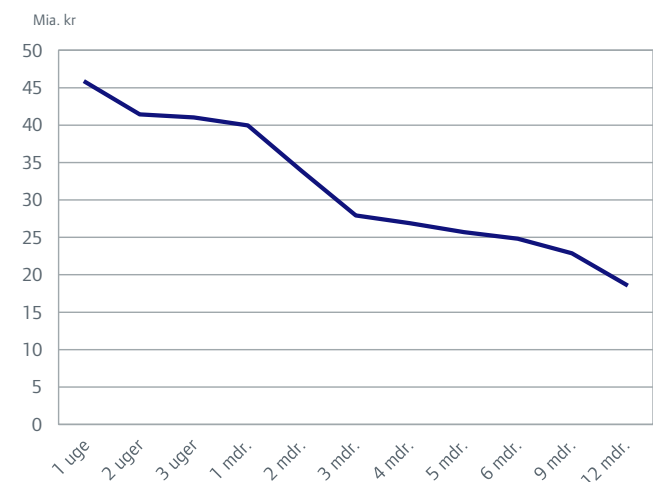
Nykredit er i forbindelse hermed ophørt med at levere information til brug for Moody's ratingproces. Uanset dette har Moody's valgt fortsat at offentliggøre visse ratings af selskaber i koncernen, såkaldte unsolicited ratings.

### Ratingoversigt

En samlet oversigt over Nykredits ratings hos Standard & Poor's og Fitch Ratings findes i Nykredits Risiko- og kapitalstyringsrapport 2014 samt på nykredit.dk/ir. Rapporten findes på nykredit.dk/rapporter.

**Realkreditvirksomhed****Stresstest af likviditet (interne metoder)**

Note: Den ubelånte likviditetsreserve er fremskrevet under forudsætning af, at der ikke er adgang til kapitalmarkedsfunding.

**Bankvirksomhed****Stresstest af likviditet (interne metoder)**

Note: Den ubelånte likviditetsreserve er fremskrevet under forudsætning af, at der ikke er adgang til kapitalmarkedsfunding.

**Nykredit Realkredit-koncernen****Forskellen mellem realkreditudlån og udstedte obligationer ultimo**

Mia. kr.	2014	2013
Realkreditudlån – nominel værdi, jf. note 17a	1.112	1.120
Udstedte obligationer – nominel værdi, jf. note 30a og 30b	1.289	1.248
<b>Forskel</b>	<b>177</b>	<b>128</b>

Forskellen består af:

- Obligationer, der er solgt i forbindelse med refinansiering af rentetilpasningslån <sup>1</sup>	56	94
- Ordinære afdrag og førtidige indfrielse <sup>2</sup>	120	33
- Præemitterede obligationer, hvor lånene bag endnu ikke er betalingsoverførte. inkl. blokemission	1	1
<b>I alt</b>	<b>177</b>	<b>128</b>

<sup>1</sup> Nykredit udsteder og sælger nye obligationer ved auktioner omkring en måned, før de eksisterende obligationer udløber. Provenuet bruges til at opkøbe/udtrække de obligationer, der udløber den 2. januar. I en periode vil der være et dobbelt sæt obligationer, hvoraf Nykredit typisk vil eje op mod halvdelen.

<sup>2</sup> Ved ordinære afdrag og indfrielse nedbringes udlånet, mens de udestående obligationer nedbringes ved førstkommande termin den 2. januar og ved senere terminer i henhold til opsigelsesvilkår. Nykredit vil typisk placere provenuet i obligationer, der udløber ved en af de nærmeste terminer.

**LIKVIDITET**

Nykredits likviditetsbeholdning er hovedsagelig placeret i likvide danske og andre europæiske stats- og realkreditobligationer (covered bonds). Disse papirer er belånbare i et likvidt repomarked mellem banker samt i Nationalbanken eller i andre europæiske centralbanker og kan derfor umiddelbart veksles til likviditet. Hertil kommer en mindre beholdning af pengemarkedsindsud, aktier, kreditobligationer og lignende.

Den ubelånte del af likviditetsbeholdningen i koncernens realkreditselskaber inkl. midler fra udstedelse af sikret og usikret seniorgæld udgjorde 91 mia. kr. ved udgangen af 2014 mod 98 mia. kr. ved udgangen af 2013.

Ved udgangen af 2014 udgjorde Nykredit Banks likviditetsbeholdning 92,3 mia. kr. mod 85,3 mia. kr. ultimo 2013 opgjort efter §152 i lov om finansiel virksomhed.

**Obligationsbeholdning**

Bruttoobligationsbeholdningen på 314 mia. kr. består af reserverne i realkreditinstitutterne, bankens likviditetsbeholdning, beholdninger i forbindelse med market making på realkredit- og bankområdet, provenuet fra udstedelsen af sikret og usikret seniorgæld samt belånte aktiver for 20 mia. kr.

En del af obligationsbeholdningen udgøres af en midlertidig beholdning under balanceprincippet i realkreditinstitutterne på 135 mia. kr., der er relateret til refinansiering af Nykredits rentetilpasningsobligationer samt placering af forudbetalte midler i form af eksempelvis ordinære afdrag, førtidige indfrielse og midler fra endnu ikke udbetalte fastkursaftaler. Beholdningen af egne obligationer under balanceprincippet er primært kortløbende obligationer med udløb ved førstkommande termin, hvor beholdningen anvendes til at sikre betaling vedvarende udtrækning af obligationer mv.

Egne obligationer udgør 65 mia. kr. af likviditetsreserven og 111 mia. kr. af beholdninger under balanceprincippet. I perioden op til terminerne er der udstedt flere obligationer end værdien af realkreditudlånet. Det skyldes primært refinansiering, hvor obligationer emitteres i umiddelbar forlængelse af refinansieringsauktionerne, som ligger ca. en måned før termin, mens de eksisterende obligationer først udløber ved termin.

**Liquidity Coverage Ratio**

Den 10. oktober 2014 offentliggjorde EU-Kommissionen den endelige forordning for LCR, som skal overholdes pr. 1. oktober 2015. For danske SIFI-institutter forventes et krav på 100% pr. 1. oktober 2015. LCR angiver den mængde likvide højkvalitetsaktiver, som et institut skal holde for at være i stand til at honorere de nettoudbetalinger, der forekommer under et kortvarigt likviditetsstress.

En betydelig mængde af de danske realkreditobligationer får status som særdeles høj kvalitet – såkaldt Level 1b-likviditet i LCR-regi.

Dette indebærer bl.a., at danske realkreditobligationer fra serier på minimum 500 mio. euro kan udgøre op til 70% af bankernes likviditetsbuffer, dog med et haircut på 7%. Obligationer fra serier på mellem 250 mio. euro og 500 mio. euro kan herunder udgøre op til 40% af bankernes likviditetsbuffer (såkaldt Level 2a-likviditet – og med et haircut på 15%). Statsobligationer er det eneste instrument, som bankerne kan benytte ubegrænset, og skal således som minimum udgøre 30% af likviditetsbufferen.

I forhold til koncernens udstedte obligationsmængde er 82% Level 1b-aktiver, svarende til en udstedt mængde på 1.050 mia. kr., og 8% af koncernens udstedte obligationsmængde er Level 2a-aktiver, svarende til en udstedt mængde på 106 mia. kr.

Nykredit Realkredit-koncernen havde ultimo 2014 en LCR-procent på 254%. På Nykredits samlede realkreditselskaber opgøres LCR til markant over 1.000%, hvilket skyldes nettolikviditetsinflow. LCR i Nykredit Bank A/S er opgjort til 107%. Afhængigt af de endelige regelsæt og ændrede procedurer som følge heraf, vil styringen af LCR på tværs af selskaber blive ændret, hvorved også niveauet af LCR ændres.

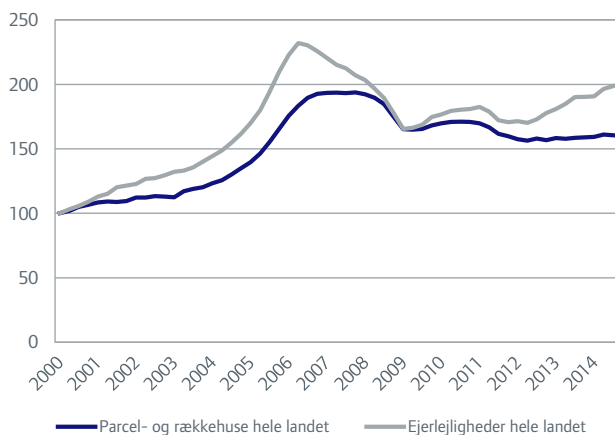
Nykredit forventer, at en række betalingsforpligtelser relateret til det matchfunderede realkreditudlån vil blive undtaget fra LCR-reglerne.

LCR er beregnet eksklusive medregning af egne obligationer.



## Boligprisudviklingen i Danmark

Indeks 100 = 1. kvartal 2000



Kilde: Realkreditrådet

Koncernens samlede realkredit- og bankudlån, ekskl. reverseudlån, udgjorde 1.162 mia. kr. mod 1.167 mia. kr. primo året.

Realkreditudlån målt til dagsværdi udgjorde 1.137 mia. kr., hvilket er uændret i forhold til primo året. Realkreditudlån til nominel værdi udgjorde 1.112 mia. kr. Nykredits markedsandel på bestanden af realkreditudlån blev 42,3% mod 43,0% primo året. Markedsandelen for udlån til ejerboliger udgjorde 46,2% og for erhvervsområdet 37,1% mod hhv. 47,2% og 37,2% primo året. Totalkredits markedsandel på privatområdet, ekskl. udlån formidlet af Jyske Bank, er øget fra 41,2% primo året til 41,9%.

Bankudlån udgjorde 50,5 mia. kr. mod 47,0 mia. kr. primo året, svarende til en stigning på 3,5 mia. kr. Niveaulet afspejlede dels tilgang af porteføljen fra FIH, dels en behersket låneefterspørgsel. Reverseudlån udgjorde 35,2 mia. kr. mod 56,8 mia. kr. primo året.

De samlede nedskrivninger (korrektivkonto) på realkredit- og bankudlån udgjorde 9,1 mia. kr. mod 8,4 mia. kr. primo året. Ultimo 2014 er der endvidere foretaget nedskrivninger på tilgodehavender hos kreditinstitutter på 44 mio. kr.

Nykredit har stillet garantier for 7,5 mia. kr. ultimo 2014 mod 6,3 mia. kr. primo året.

Konstaterede tab udgjorde 1.656 mio. kr. i 2014, som fordeler sig med 997 mio. kr. på realkreditudlån og 659 mio. kr. på bankudlån.

## Nykredit Realkredit-koncernen Udlån, garantier og nedskrivninger på udlån

Mio. kr.	Udlån og garantier		Nedskrivninger på udlån (korrektivkonto) og hensættelser på garantier		Nedskrivninger på udlån, resultateffekt	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013
<b>Realkreditudlån</b>						
Nykredit Realkredit	570.029	587.483	4.270	3.204	1.712	1.826
Totalkredit	541.715	532.487	1.236	1.174	409	578
<b>I alt</b>	<b>1.111.744</b>	<b>1.119.970</b>	<b>5.506</b>	<b>4.378</b>	<b>2.121</b>	<b>2.404</b>
<b>Bankudlån</b>						
Nykredit Bank	50.494	46.963	3.560	3.974	211	309
<b>I alt</b>	<b>50.494</b>	<b>46.963</b>	<b>3.560</b>	<b>3.974</b>	<b>211</b>	<b>309</b>
<b>Tilgodehavender hos kreditinstitutter</b>						
<b>I alt</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>44</b>	<b>29</b>	<b>15</b>	<b>29</b>
Reverseudlån	35.228	56.814	-	-	-	-
Garantier	7.546	6.311	107	103	4	21
<b>Nedskrivningsprocenter<sup>1</sup></b>						
Nykredit Realkredit	-	-	0,75	0,55	0,30	0,31
Totalkredit	-	-	0,23	0,22	0,08	0,11
<b>I alt</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>0,50</b>	<b>0,39</b>	<b>0,19</b>	<b>0,21</b>
Nykredit Bank	-	-	6,59	7,80	0,39	0,61
<b>I alt</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>6,59</b>	<b>7,80</b>	<b>0,39</b>	<b>0,61</b>

<sup>1</sup> Nedskrivningsprocenter er ekskl. tilgodehavender hos kreditinstitutter, reverseforretninger og garantier.

Note: Realkreditudlån opgjort til nominel værdi. Der er korrigeret for koncerninterne udlån samt koncernintern modregning.

## REALKREDITUDLÅN

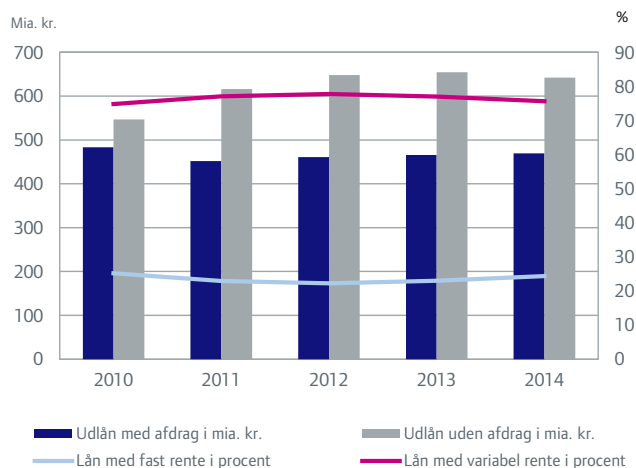
### Udlånsbestanden

Nykredits kreditleksponeering på realkreditudlån til nominel værdi faldt med 8,2 mia. kr. til 1.112 mia. kr. ultimo 2014. Af faldet udgjorde udlån til ejerboliger 14 mia. kr., svarende til et fald i udlån til ejerboliger på 2,0%, mens "Privat udlejning" er steget 7,9 mia. kr., svarende til en stigning på 9,9%. Nettoafgangen på udlån til ejerboliger kan henføres til årets tilgang modsvaret af en afgang af udlån formidlet af Jyske Bank som følge af deres udtræden af Totalkredit-samarbejdet.

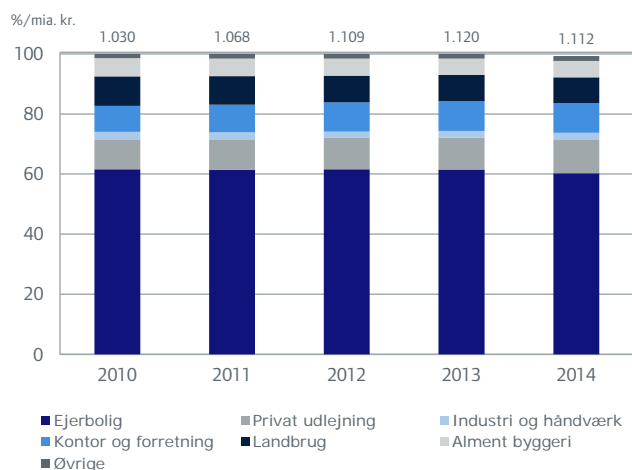
Udlån fordelt på ejendoms kategorier er forholdsvis uændret. Udlån til ejerboliger udgør med 60,7% fortsat den største andel af udlånene. Andelen af udlån til "Privat udlejning", "Landbrug" og "Kontor og forretning" udgør hhv. 7,9%, 8,6%, 10,0%. Den resterende andel på 12,8% fordeler sig på ejendoms kategorierne "Industri og håndværk", "Alment byggeri", "Andelsboliger" og "Øvrige".

Geografisk er udlånene veldiversificeret med omkring halvdelen i Jylland, hvoraf udlånet er geografisk fordelt med 31% i øst, 27% i nord, 17% i vest og 25% i syd. Udlån i hovedstadsområdet udgør uændret 26,6% af bestanden. Andelen af udlån i udlandet var uændret 5,0% ultimo 2014.

### Nykredit Realkredit-koncernen Realkreditudlån fordelt på låntyper



### Nykredit Realkredit-koncernen Realkreditudlån fordelt på ejendoms kategorier



### Udlånsbestanden fordelt på låntyper

Nykredit har efter en årrække med stigninger i F1-F2-lån oplevet et fald i F1-F2-lån i 2014, og efterspørgslen var meget begrænset ved udgangen af 2014.

Mængden af F1-F2-lån er faldet med 55,1 mia. kr., svarende til et fald på 18,3% i forhold til andelen primo året. Nykredits mål er at nedbringe mængden af F1-F2-lån væsentligt over en kommende årrække. Modsat er F3-F10-lån steget med 30,2 mia. kr., svarende til en stigning på 12,6%. Fastforrentede konverterbare lån er i forhold til primo året steget 14,5 mia. kr., svarende til en stigning på 5,7%. Pengemarkedsbaserede lån og indekslån faldt hhv. 1,3% og 6,5% i forhold til primo året.

Udlån med midlertidig afdragsfrihed udgjorde 55,8% mod 56,3% primo året, mens udlån med afdrag steg fra 43,7% til 44,2%. Andelen af udlån med midlertidig afdragsfrihed er fortsat høj, blandt andet fordi udlån omfattet af tolagsbelåningen består af to låntyper på den enkelte ejendom. Den nederste del af lånet (0-60% af ejendoms værdien) består primært af et lån med midlertidig afdragsfrihed, mens den øverste del af lånet er med afdrag.

### Sikkerheder

Den primære sikkerhed for udlån er pant i fast ejendom. Den stillede sikkerhed bliver løbende vurderet i forhold til ejendommens aktuelle markedsværdi via belåningsgraden (LTV).

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. Disse garantier stilles som selvskyldnerkaution. Realkreditudlån med offentlig garanti udgjorde 28 mia. kr. ultimo 2014.

Pengeinstitutgarantierne omfatter garantier for anmærkningsfri tinglysning af pantebreve og garantier for forhåndslån i forbindelse med nybyggeri samt tabsgarantier. Realkreditudlån med garanti hos pengeinstitutter udgjorde 8 mia. kr.

Hertil kommer, at realkreditudlån ydet via Totalkredit er omfattet af modregningsaftaler med pengeinstitutter, der formidler Totalkreditlån. Ifølge aftalen kan Totalkredit modregne en del af de realiserede tab på realkreditlån i fremtidige provisionsbetalinger til disse partnere. Udlån omfattet af modregningsaftaler udgjorde 127 mia. kr. ultimo 2014.

**Nykredit Realkredit-koncernen**  
**Realkreditudlån fordelt på ejendoms kategorier<sup>1</sup>**

Nominel værdi ultimo 2014 Mio. kr./antal	Ejerbolig	Privat udlejning	Industri og håndværk	Kontor og forretning	Landbrug	Alment byggeri <sup>2</sup>	Andels- boliger	Øvrige	I alt
<b>Realkreditudlån</b>									
- Obligationsrestgæld	674.974	87.575	25.058	110.874	95.982	61.050	38.481	17.750	1.111.744
- Antal lån	723.268	26.859	3.445	22.926	36.132	17.268	5.838	2.762	838.498
Obligationsrestgæld fordel på									
- offentlige garantier	0	12	-	12	285	26.810	455	103	27.677
- garantier fra pengeinstitutter	7.614	-	-	-	-	-	-	-	7.614
- modregningsaftale med pengeinstitutter	127.012	0	-	-	-	-	-	0	127.012
- uden garanti	540.348	87.563	25.058	110.863	95.697	34.240	38.026	17.647	949.441
<b>I alt</b>	<b>674.974</b>	<b>87.575</b>	<b>25.058</b>	<b>110.874</b>	<b>95.982</b>	<b>61.050</b>	<b>38.481</b>	<b>17.750</b>	<b>1.111.744</b>
<b>Obligationsrestgæld fordelt på låntype</b>									
Fastforrentede lån									
- med afdrag	134.995	4.548	1.337	9.263	6.117	20.108	7.735	3.267	187.370
- med midlertidig afdragsfrihed	73.255	3.653	16	1.502	3.110	2	1.812	306	83.656
Rentetilpasningslån									
- F1-F2-lån med afdrag	43.167	7.518	2.699	10.791	11.173	461	501	1.463	77.771
- øvrige med afdrag	55.648	4.717	3.018	8.053	4.870	20.057	1.079	836	98.278
- F1-F2-lån med midlertidig afdragsfrihed	114.153	17.112	2.096	18.963	14.583	59	694	296	167.956
- øvrige med midlertidig afdragsfrihed	123.831	15.960	3.134	12.341	9.171	89	6.229	215	170.970
Lån med pengemarkedsbaseret rente									
Med renteloft									
- med afdrag	47.994	804	190	1.016	2.340	75	479	646	53.546
- med midlertidig afdragsfrihed	70.727	723	12	604	2.394	7	421	36	74.924
Uden renteloft									
- med afdrag	1.858	6.517	7.112	19.478	10.115	264	1.062	6.244	52.650
- med midlertidig afdragsfrihed	9.337	25.910	5.442	28.848	31.889	163	16.471	4.273	122.333
Indeks-lån	7	113	1	16	219	19.765	1.998	169	22.288
<b>I alt</b>	<b>674.974</b>	<b>87.575</b>	<b>25.058</b>	<b>110.874</b>	<b>95.982</b>	<b>61.050</b>	<b>38.481</b>	<b>17.750</b>	<b>1.111.744</b>
<b>Obligationsrestgæld fordelt på geografi</b>									
- Hovedstadsområdet	183.527	23.757	1.729	31.471	3.251	24.330	21.553	6.488	296.106
- Resten af Østdanmark	66.726	3.623	2.422	7.168	13.201	4.364	2.664	1.396	101.563
- Fyn	57.701	5.427	1.182	4.362	8.576	5.052	2.308	1.079	85.686
- Jylland	354.164	35.560	14.845	46.402	70.814	27.304	11.778	8.787	569.655
- Færøerne og Grønland	2.128	149	-	182	-	-	178	1	2.637
- Udland	10.728	19.059	4.880	21.290	139	-	-	-	56.097
<b>I alt</b>	<b>674.974</b>	<b>87.575</b>	<b>25.058</b>	<b>110.874</b>	<b>95.982</b>	<b>61.050</b>	<b>38.481</b>	<b>17.750</b>	<b>1.111.744</b>
<b>Obligationsrestgæld fordelt på størrelse, mio. kr.</b>									
0-2	523.851	16.471	1.769	13.072	19.192	5.724	1.713	1.072	582.865
2-5	136.701	13.793	2.287	13.926	29.245	7.226	5.901	1.857	210.936
5-20	13.481	20.307	4.754	24.501	40.648	24.146	17.659	5.938	151.435
20-50	940	10.171	2.576	13.616	5.517	15.796	7.701	3.879	60.195
50-100	-	5.990	1.378	10.735	1.083	5.482	1.934	1.489	28.091
100-	-	20.844	12.294	35.025	297	2.676	3.572	3.515	78.223
<b>I alt</b>	<b>674.974</b>	<b>87.575</b>	<b>25.058</b>	<b>110.874</b>	<b>95.982</b>	<b>61.050</b>	<b>38.481</b>	<b>17.750</b>	<b>1.111.744</b>
<b>Obligationsrestgæld fordelt på restløbetid, år</b>									
0-10	25.332	14.763	3.717	28.992	2.124	4.168	518	897	80.510
10-15	23.416	11.322	11.508	29.442	3.385	6.008	894	1.915	87.891
15-20	85.365	9.802	4.198	28.977	11.281	11.039	4.173	4.634	159.469
20-25	259.760	24.576	4.829	13.725	48.821	7.892	18.118	4.659	382.379
25-30	281.101	27.089	806	9.739	30.371	22.186	14.038	5.645	390.974
30-35	-	23	-	-	-	9.593	741	-	10.356
35-	-	1	-	-	-	165	0	-	166
<b>I alt</b>	<b>674.974</b>	<b>87.575</b>	<b>25.058</b>	<b>110.874</b>	<b>95.982</b>	<b>61.050</b>	<b>38.481</b>	<b>17.750</b>	<b>1.111.744</b>

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

<sup>2</sup> Alment byggeri indeholder realkreditudlån til støttet byfornyelse.

**Nedskrivninger på realkreditudlån****Nedskrivninger (korrektivkonto)**

De samlede nedskrivninger (korrektivkonto) på realkreditudlån er fortsat lave og udgjorde 0,50% af det samlede realkreditudlån mod 0,39% primo året.

Korrektivkontoen steg med 1.128 mio. kr. i forhold til primo året og udgjorde 5.506 mio. kr. ultimo 2014. Af stigningen kan 732 mio. kr. henføres til privat udlejning (herunder andelsboligforeninger) og 362 mio. kr. til landbrug. Nedskrivningsprocenten på ejerboliger er uændret i forhold til primo året og udgjorde 0,32%, mens nedskrivningsprocenten for privat udlejning steg fra 0,66% til 1,19%.

Nedskrivningerne ultimo 2014 fordeler sig på ejerboliger og erhverv med henholdsvis 2.164 mio. kr. og 3.342 mio. kr.

**Resultateffekt**

Årets nedskrivninger på realkreditudlån udgjorde 2.121 mio. kr. mod 2.404 mio. kr. i 2013. Af årets nedskrivninger på udlån kan 856 mio. kr. eller 40,4% henføres til privat udlejning (herunder andelsboligforeninger), 554 mio. kr. eller 26,1% kan henføres til ejerboliger, mens 441 mio. kr. eller 20,8% kan henføres til landbrug.

Hertil kommer nedskrivninger på kreditinstitutter, der i 2014 udgjorde 11 mio. kr. mod 10 mio. kr. i 2013.

**Udlån til svage kunder**

Realkreditudlån til svage kunder, der er individuelt nedskrevet, steg samlet med 3.708 mio. kr. til 16.214 mio. kr. ultimo 2014, svarende til 1,46% af det samlede udlån. Stigningen kan henføres til udlån til "Ejerbolig", "Kontor og forretning", "Landbrug" og "Privat udlejning".

Realkreditudlån til svage kunder uden individuel nedskrivning udgjorde 69,2 mia. kr. ultimo 2014, svarende til 6,2% af det samlede udlån. 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 udlånet.

**Nykredit Realkredit-koncernen****Nedskrivninger på realkreditudlån fordelt på ejendoms kategorier<sup>1</sup>**

Mio. kr./%	2014			2013		
	Nedskrivninger (korrektiver) i alt	Nedskrivningsprocent	Resultateffekt i alt	Nedskrivninger (korrektiver) i alt	Nedskrivningsprocent	Resultateffekt i alt
Ejerbolig	2.164	0,32	554	2.166	0,31	1.210
Privat udlejning <sup>2</sup>	1.500	1,19	856	768	0,66	440
Industri og håndværk	257	1,03	98	218	0,87	114
Kontor og forretning	506	0,46	91	556	0,50	399
Landbrug	856	0,89	441	494	0,51	150
Alment byggeri	97	0,16	55	44	0,07	16
Øvrige	126	0,71	26	132	0,75	75
<b>I alt</b>	<b>5.506</b>	<b>0,50</b>	<b>2.121</b>	<b>4.378</b>	<b>0,39</b>	<b>2.404</b>

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

<sup>2</sup> Andelsboligforeninger indgår i ejendoms kategorien Privat udlejning.

**Nykredit Realkredit-koncernen****Krediteksponering på realkreditudlån fordelt på ejendoms kategorier<sup>1</sup>**

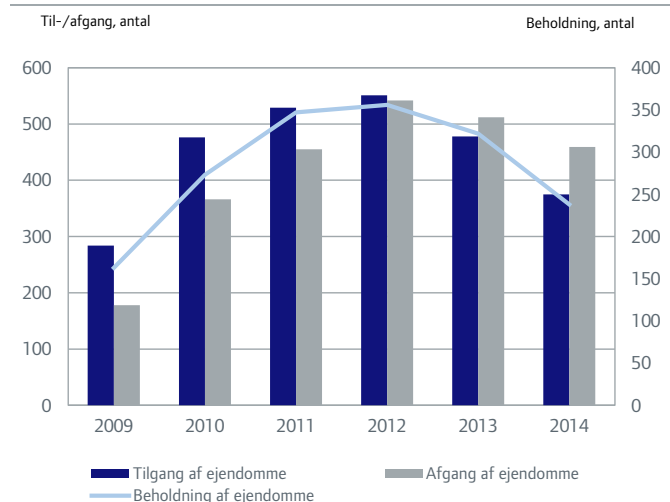
Mio. kr.	Udlån ultimo	2014		2013	
		Udlån til svage kunder individuel nedskrivning	Udlån til svage kunder uden individuel nedskrivning	Udlån ultimo	Udlån til svage kunder individuel nedskrivning
Ejerbolig	674.974	5.765	42.555	689.057	4.841
Privat udlejning	126.056	4.984	7.803	115.598	3.315
Industri og håndværk	25.058	664	580	25.119	452
Kontor og forretning	110.874	1.621	6.791	111.215	1.396
Landbrug	95.982	2.598	10.621	97.217	2.114
Alment byggeri <sup>2</sup>	61.050	382	434	64.129	174
Øvrige	17.750	199	441	17.636	215
<b>I alt</b>	<b>1.111.744</b>	<b>16.214</b>	<b>69.225</b>	<b>1.119.970</b>	<b>12.506</b>

Note: For en fuldstændig opdeling af realkreditudlån i ratingklasser henvises til note 46

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

<sup>2</sup> Alment byggeri indeholder støttede andelsboliger og støttet byfornyelse.

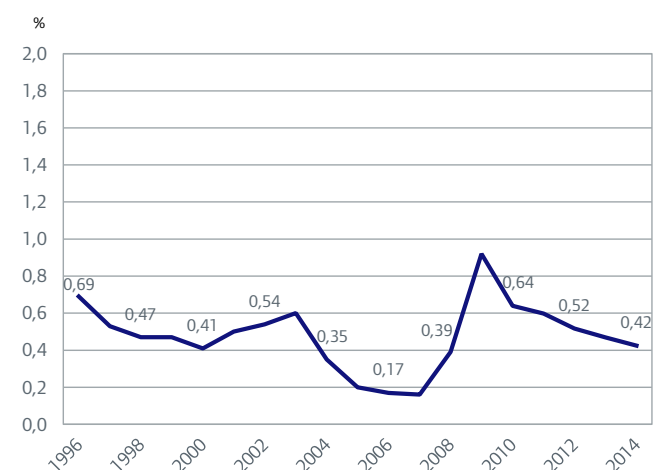
### Nykredit Realkredit-koncernen Overtagne/solgte ejendomme



### Nykredit Realkredit-koncernen Restanceprocent 75 dage efter termin

Termin	Restance af samlet terminsydelse (%)	Restgæld med restancer af samlet restgæld (%)	Restgæld berørt af restancer (Mia. kr.)
<b>2014</b>			
- September	0,42	0,42	4,7
- Juni	0,41	0,43	4,8
- Marts	0,46	0,47	5,2
<b>2013</b>			
- December	0,43	0,50	5,6
- September	0,47	0,46	5,2
- Juni	0,46	0,50	5,6
- Marts	0,47	0,46	5,1

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



### Restancer

Restancer på realkreditudlån opgøres 15 og 75 dage efter termin. 75 dage efter septemberterminen var restancer på realkreditudlån i procent af de samlede forfaldne ydelser 0,42 mod 0,47 på samme tidspunkt året før. Restancer opgjort 15 dage efter decembertermin udgør 0,99% mod 1,09% på samme tidspunkt året før.

Tilsvarende udviste obligationsrestgæld berørt af restancer i procent af den samlede obligationsrestgæld et fald fra 0,46 til 0,42 i forhold til samme tidspunkt året før.

### Overtagne ejendomme

Nykredit overtager løbende ejendomme på tvangsauktioner med henblik på videresalg. Beholdningen af overtagne ejendomme har været svagt faldende siden 2012, og antallet af ejendomme er således reduceret til 238 ultimo 2014 mod 322 ejendomme primo året og 356 ejendomme ultimo 2012. Beholdningen af ejerboliger udgjorde 117.

Værdien af overtagne ejendomme udgjorde 552 mio. kr. Der er i 2014 overtaget 375 og solgt 459 ejendomme.



## BANKUDLÅN

Udlån og garantier udgjorde 93,3 mia. kr. mod 110,1 mia. kr. primo året, svarende til et fald på 16,8 mia. kr. Faldet kan primært henføres til reverseudlån, der faldt med 21,6 mia. kr. til 35,2 mia. kr.

Bankudlån til amortiseret kostpris udgjorde 50,5 mia. kr. mod 47,0 mia. kr. primo året. Niveaue afspejlede dels tilgang af porteføljen fra FIH, dels en behersket låneefterspørgsel. Bankudlånet før nedskrivninger udgjorde 54,1 mia. kr. mod 50,9 mia. kr. primo året.

Den største enkeltstående brancheeksponering var fortsat udlån til "Finansiering og forsikring" med 40,4 mia. kr. mod 61,6 mia. kr. ultimo 2013. Eksponeringen bestod i betydeligt omfang af reverseudlån, der var baseret på udlån med sikkerhed i obligationer, og faldet på 21,1 mia. kr. skal blandt andet ses i lyset af et generelt fald i reverseudlån på 21,6 mia. kr.

"Finansiering og forsikring" tegnede sig for en andel på 37,9%, "Fast ejendom" udgjorde 12,3%, mens "Private" bidrog med en andel på 22,9% mod en andel på henholdsvis 53,4%, 9,2% og 15,4% ultimo 2013.

Opgjort i henhold til Finanstilsynets regler, herunder regler for tilsynsdiamanten, udgjorde bankens udlånsvækst 6,8% eksklusive reverseudlån. For udlån indikerer Finanstilsynets grænseværdi, at en vækst på 20% og derover kan være udtryk for en øget risikotagning.

Sektorerne "Fast ejendom" og "Bygge og anlæg" steg samlet fra 12,4 mia. kr. ultimo 2013 til 15,2 mia. kr. Af de samlede udlån og garantier ultimo 2014 kunne 11,4 mia. kr. henføres til kategorien "Udlejning af fast ejendom" mod 8,5 mia. kr. ultimo 2013. Ultimo 2014 var der foretaget nedskrivninger (korrektiver) på udlån til ejendomssektoren for 1,8 mia. kr. mod 1,7 mia. kr. ultimo 2013, svarende til 11,7% af de samlede udlån mod 12,2% ultimo 2013.

### Nedskrivninger på bankudlån og hensættelse på garantier

Nykredits udlån til svage kunder, der er individuelt nedskrevet, faldt med 961 mio. kr. og udgjorde 4.878 mio. kr. ultimo 2014.

#### Nykredit Realkredit-koncernen Bankudlån og garantier

Mio. kr.	2014	2013
Bankudlån	50.494	46.963
Reverseudlån	35.228	56.814
Garantier	7.546	6.311
<b>I alt</b>	<b>93.268</b>	<b>110.088</b>

#### Nykredit Realkredit-koncernen

##### Krediteksponering på bankudlån, reverseudlån og garantier fordelt på brancher

Mio. kr.	2014		2013	
	Udlån ultimo	Udlån til svage kunder individuelt nedskrevet	Udlån ultimo	Udlån til svage kunder individuelt nedskrevet
<b>Offentlige</b>	<b>596</b>	<b>0</b>	<b>496</b>	<b>0</b>
Landbrug, jagt, skovbrug og fiskeri	3.230	207	2.026	241
Industri og råstofindvinding	5.526	302	5.026	270
Energiforsyning	1.055	6	1.743	25
Bygge og anlæg	2.087	373	1.796	371
Handel	3.309	208	2.557	295
Transport, hoteller og restauranter	2.930	142	3.025	198
Information og kommunikation	1.027	82	948	90
Finansiering og forsikring	40.420	508	61.568	893
Fast ejendom	13.071	1.869	10.615	2.202
Øvrige erhverv	9.643	479	7.811	557
<b>I alt erhverv</b>	<b>82.298</b>	<b>4.176</b>	<b>97.115</b>	<b>5.142</b>
<b>Private</b>	<b>23.721</b>	<b>702</b>	<b>17.789</b>	<b>697</b>
<b>I alt</b>	<b>106.615</b>	<b>4.878</b>	<b>115.397</b>	<b>5.839</b>
- heraf koncerninterne garantier	13.347	-	5.309	-

Fordelingen er baseret på den offentlige branchestatistik og er derfor ikke direkte sammenlignelig med bankens forretningsområder.  
Note: For en fuldstændig opdeling af bankudlån i ratingklasser henvises til note 46.

**Nedskrivninger (korrektivkonto)**

Nykredits samlede nedskrivninger på bankudlån faldt i 2014 med 414 mio. kr. og udgjorde 3.560 mio. kr. ultimo året, svarende til 6,59% af det samlede bankudlån. Hensættelser på garantier udgjorde 107 mio. kr. mod 103 mio. kr. primo året.

Individuelle nedskrivninger på bankudlån udgjorde 3.051 mio. kr. mod 3.605 mio. kr. primo året, mens gruppevise nedskrivninger på bankudlån udgjorde 509 mio. kr. mod 370 mio. kr. primo året.

Reduktionen i de individuelle nedskrivninger på 554 mio. kr. er sammensat af nye nedskrivninger med 634 mio. kr., tilbageførsler med 600 mio. kr. og realiserede tab med 588 mio. kr.

Stigningen i gruppevise nedskrivninger kan blandt andet tilskrives en mere forsigtig vurdering af udlån til boligformål.

Nedskrivninger på tilgodehavender hos kreditinstitutter udgjorde 23 mio. kr. ultimo 2014 mod 19 mio. kr. ultimo 2013.

**Garantier**

Banken udsteder løbende garantier. Afgivne garantier udgjorde 3.138 mio. kr., hvilket er et fald på 371 mio. kr. i forhold til primo året.

Ultimo 2014 var der foretaget hensættelser på garantier for 107 mio. kr. mod 103 mio. kr. primo året.

**Resultateffekt**

Årets nedskrivninger på udlån udgjorde 211 mio. kr., og hensættelser på garantier udgjorde 4 mio. kr. – samlet en udgift på 215 mio. kr. Til sammenligning udgjorde nedskrivninger på udlån og hensættelser på garantier 330 mio. kr. i 2013.

Hertil kommer nedskrivninger på kreditinstitutter, der i 2014 udgjorde 4 mio. kr. mod 19 mio. kr. i 2013.

**Nykredit Realkredit-koncernen****Nedskrivninger på bankudlån og garantier fordelt på brancher<sup>1</sup>**

Mio. kr.	2014		2013	
	Nedskrivninger (korrektiver) i alt	Resultateffekt i alt	Nedskrivninger (korrektiver) i alt	Resultateffekt i alt
<b>Offentlige</b>	<b>0</b>	<b>-8</b>	<b>8</b>	<b>8</b>
Landbrug, jagt, skovbrug og fiskeri	138	-10	177	28
Industri og råstofindvinding	269	26	261	129
Energiforsyning	9	2	8	3
Bygge og anlæg	236	11	262	47
Handel	119	-30	195	-27
Transport, hoteller og restauranter	91	-19	126	16
Information og kommunikation	62	1	68	4
Finansiering og forsikring	305	-85	445	-207
Fast ejendom	1.540	303	1.465	98
Øvrige erhverv	305	-77	422	143
<b>I alt erhverv</b>	<b>3.074</b>	<b>122</b>	<b>3.429</b>	<b>234</b>
<b>Private</b>	<b>592</b>	<b>101</b>	<b>641</b>	<b>88</b>
<b>I alt</b>	<b>3.666</b>	<b>215</b>	<b>4.078</b>	<b>330</b>
- heraf hensat til tab på garantier	107	4	103	21
<b>I alt inkl. nedskrivninger på kreditinstitutter</b>	<b>3.689</b>	<b>219</b>	<b>4.097</b>	<b>349</b>

<sup>1</sup> Fordelingen er baseret på den offentlige branchestatistik og er derfor ikke direkte sammenlignelig med bankens forretningsområder.

# 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.

## Nykredit Realkredit-koncernen Organisation og ansvarsfordeling

### Bestyrelse

- Overordnet styring og strategisk ledelse
- Fastlægge overordnede politikker og retningslinjer

### Revisionsudvalg

- Overvåger regnskabs- og revisionsforhold samt forhold vedrørende intern kontrol og risikostyring

### Vederlagsudvalg

- Forberede og indstiller vederlagspolitikker

### Nomineringsudvalg

- Indstiller kandidater til repræsentantskab, bestyrelse og direktion
- Forbereder beslutning om bestyrelsens og direktionens kompetenceprofil

### Risikoudvalg

- Rådgiver bestyrelsen om Nykredit-koncernens risikoprofil og løbende risikostyring

### Koncerndirektion

- Overordnet daglig ledelse
- Strategisk planlægning og Forretningsudvikling
- Udmønter politikker og retningslinjer

### Koncernkomitéer

- Ledelse og disponering inden for udvalgte fagområder

#### Kredit

- Styrer og udmønter kreditpolitik
- Godkender større engagementer mv.

#### ALCO

- Overordnet balance- og likviditetsstyring
- Styring af sikkerheder bag SDO'er

#### Risiko

- Overordnet kapital- og risikostyring
- Overordnet risikopolitik
- Godkender risikomodeler

#### Beredskab

- Ansvar for efterlevelse af beredskabsplaner og tilhørende it-sikkerhedspolitik

#### Produkter

- Sikrer udvikling og vedligeholdelse af koncepter og produkter

### at man

- 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 sit 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 samfundengagement.

Nykredits forhold til kunder, investorer, samfundet og medarbejdere er beskrevet i CSR-rapport 2014 – Nykredit i samspil med samfundet, som findes på [nykredit.dk/rapporter](http://nykredit.dk/rapporter).

## ORGANISATION OG ANSVARSFORDELING

Bestyrelsen i Nykredit Realkredit A/S består af 15 medlemmer, hvoraf de 10 vælges af generalforsamlingen for et år ad 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 principiel karakter, og som udstikker rammerne for den daglige ledelse, der varetages af koncerndirektionen.

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 forholder sig løbende til bestyrelsens kompetenceprofil og har 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, fonds og funding
- Politiske, forvaltnings- og foreningsmæssige forhold
- Juridiske og lovgivningsmæssige forhold af betydning for finansiell virksomhed
- Virksomhedsledelse
- Finansiell virksomhedsdrift, herunder it
- Markeds-mæssige forhold, kunderelationer og salg
- Organisation/HR 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, et nomineringsudvalg og et risikoudvalg. Disse bestyrelsesudvalg fører tilsyn med særlige forhold og forbereder sager til behandling i den samlede bestyrelse inden for hvert deres ansvarsområde.

### Revisionsudvalget

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

Revisionsudvalget fungerer som et fælles revisionsudvalg for de selskaber i Nykredit, 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, professor Nina Smith og direktør Jens Erik Udsen, 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.

Der har i 2014 været afholdt fire møder i revisionsudvalget.

### Vederlagsudvalget

Vederlagsudvalgets primære opgaver er at indstille Nykredits vederlagspolitik, herunder retningslinjer for incitamentsafsløning, 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.

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

Der har i 2014 været afholdt tre møder i vederlagsudvalget.

### Nomineringsudvalget

Nomineringsudvalget har til opgave at fremkomme med indstillinger til bestyrelsen i relation til nominering af kandidater til repræsentantskab, bestyrelse og direktion. Udvalget har endvidere til formål at opstille måltal for andelen af det underrepræsenterede køn i bestyrelsen og fastlægge politik for mangfoldighed i bestyrelsen. 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.

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.

Der har i 2014 været afholdt tre møder i nomineringsudvalget.

### Risikoudvalget

Nykredit Realkredit A/S har pr. 1. april 2014 nedsat et risikoudvalg, der har til opgave at rådgive bestyrelsen om Nykredit-koncernens risikoprofil og løbende risikostyring.

Risikoudvalget består af professor Nina Smith (formand), koncernchef Steffen Kragh, adm. direktør Merete Eldrup, fhv. administrerende bankdirektør Bent Naur og adm. direktør Michael Demsitz, der alle er

generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer i Nykredit Realkredit A/S.

Der har i 2014 været afholdt fire møder i risikoudvalget.

### Komitéer

Der er nedsat en række komitéer i Nykredit, som varetager specifikke opgaver inden for de udvalgte fagområder. Komitéerne har alle repræsentation af ét eller flere koncerndirektionsmedlemmer.

Nykredit har pr. 1. april 2014 ændret antallet af komitéer fra 10 til 5. Forenklingen skal ses i lyset af, at flere koncernbeslutninger tages i koncerndirektionen, og at beslutningskraften i basisorganisationen øges. En komité har beslutningskompetence på koncerndirektionsniveau og har et medlem af koncerndirektionen som formand. De enkelte komitéer har orienteringspligt over for den samlede koncerndirektion.

*Kreditkomitéen* har til formål at skabe overblik over og varetage styring af risici i Nykredit inden for kreditområdet. Komitéen udfører primært sagsbehandling og porteføljestyring på kreditområdet.

*ALCO-komitéen* har til formål – i relation til Nykredit-koncernen samt selskaber Nykredit Realkredit, Totalkredit og Nykredit Bank – at overvåge og koordinere anvendelsen af de knappe ressourcer i form af kapital og likviditet, overvåge lønsomheden på forretningsniveau samt fastsætte interne limits.

*Risikokomitéen* har til formål at sikre et overblik over Nykredit-koncernens samlede risikobillede og kapitalbehov for derigennem at bistå ledelsen i Foreningen Nykredit og Nykredit Holding A/S med at påse efterlevelse af gældende lovgivning og praksis på området samt at bistå ledelsen i Nykredit Realkredit, Totalkredit og Nykredit Bank med at sikre dette.

Komitéen har endvidere ansvar for at sikre et løbende overblik over Nykredit-koncernens risikomodeller for derigennem at bistå ledelsen med at påse og sikre efterlevelse af gældende lovgivning og praksis på området.

*Beredskabskomitéen* har det overordnede ansvar for efterlevelse af it-sikkerhedspolitikens regler i relation til beredskab (større uheld og katastrofer) og koncernens samlede beredskabsplaner dækkende såvel it- som forretningsaspekterne.

*Produktkomitéen* har som overordnet formål at sikre, at udvikling og vedligeholdelse af koncepter og produkter, der kan medføre væsentlige risici for koncernen, modpart og/eller kunder, sker i overensstemmelse med koncernens forretningsmodel og de retningslinjer, som koncerndirektionen har godkendt for udvikling og godkendelse af nye koncepter og produkter.

## DET UNDERREPRÆSENTEREDE KØN

Nykredit har siden 1995 arbejdet aktivt for at få flere kvinder i ledelse, med særligt fokus på rekruttering af kvindelige ledere til det øverste ledelsesniveau. Der sidder kvinder i bestyrelsen i alle Nykredit-koncernens finansielle virksomheder, og der er fastsat måltal herfor til opnåelse inden udgangen af 2016. De faktiske tal for 2014 og måltal for 2016 er angivet nedenfor.

Nykredits bestyrelser har derudover vedtaget en politik for mangfoldighed i bestyrelsen og forøgelse af andelen af kvinder i øvrige ledelseslag.

Yderligere information om Nykredits politik og målsætning om det underrepræsenterede køn er beskrevet i Nykredits CR Fact Book 2014, som findes på [nykredit.com/CRfactbook](http://nykredit.com/CRfactbook).

### Nykredit Realkredit-koncernen Kvinder i bestyrelsen

%	Faktisk 2014	Mål 2016
Nykredit Holding	17	20
Nykredit Realkredit	20	25
Nykredit Bank	20	20
Totalkredit	14	20

## CORPORATE GOVERNANCE

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

Dette indebærer, at Nykredit, med de tilpasninger, der følger af Nykredits særlige ejer- og ledelsesstruktur, løbende forholder sig til Komitéen for god Selskabsledelses Anbefalinger for god selskabsledelse og efterlever anbefalinger, hvor det er relevant. Anbefalingerne er en del af Nasdaq Copenhagens 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.

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 finansiell 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 89,80% af aktierne er Foreningen Nykredit, der har til formål at være aktionær i Nykredit og derigennem udøve realkreditvirksomhed og anden finansiell virksomhed.

Der er i Nykredit praksis for, at de otte repræsentantskabsvalgte medlemmer af Foreningen Nykredits bestyrelse vælges til bestyrelserne i Nykredit Holding A/S og Nykredit Realkredit A/S, samt at de to øvrige generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer i Nykredit Realkredit A/S tillige er medlemmer af bestyrelsen i Nykredit Holding A/S. De generalforsamlingsvalgte medlemmer repræsenterer dermed formelt set en kontrollerende aktionærs interesser, og de er i flere tilfælde låntagere i Nykredit Realkredit A/S. Disse forhold er en naturlig følge af, at Nykredit er foreningsejet, og at virksomhederne har fælles målsætninger og interesser. Da bestyrelsen i Nykredit Realkredit A/S vurderes at kunne handle uafhængigt af særinteresser, anses samtlige generalforsamlingsvalgte medlemmer af Nykredit Realkredit A/S' bestyrelse som udgangspunkt for uafhængige.

Nykredit efterlever endvidere, hvor det er relevant, Finansrådets ledelseskodeks, der supplerer anbefalingerne for god selskabsledelse.

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

## AFLØNNINGSFORHOLD

### Risikotagere

Koncernen havde ultimo 2014 identificeret i alt 81 risikotagere:

- Bestyrelsesmedlemmer: 29
- Koncerndirektører: 5
- Datterselskabsdirektører: 10
- Øvrige risikotagere: 37

Princippet for udpegning af gruppen Øvrige risikotagere er besluttet af bestyrelsen primo 2014 primært med afsæt i størrelsen af det tab, den enkelte kan påføre Nykredit via kredit- eller markedsrisiko.

Det forhold, at Nykredit er Danmarks største kreditgiver til indenlandske kunder, betyder, at størstedelen af risikotagerne er udpeget på baggrund af deres mulighed for at påføre Nykredit kreditrelaterede tab.

Som følge af ny EU-regulering vedrørende udpegning af risikotagere vil udpegning for 2015 ske i henhold til disse regler suppleret med Nykredits hidtidige model.

### Aflønningsforhold for risikotagere

Risikotagere er som følge af lov om finansiell virksomhed omfattet af særlige restriktioner primært i relation til variabel aflønning. 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 i særlige tilfælde kan tilbageholde det udskudte beløb.

Bestyrelsesmedlemmer og koncerndirektører modtager ikke variabel løn – herunder bonus. Den samlede aflønning af bestyrelse og koncerndirektion fremgår af note 11.

For datterselskabsdirektører og øvrige risikotagere udgjorde den hensatte bonus 14 mio. kr. for 2014 mod en tildelt bonus på 18 mio. kr. for 2013. Den hensatte bonus for 2014 svarer til 19% af gruppens faste løn.

Den samlede aflønning til risikotagere med variabel aflønning fremgår af note 11. Yderligere oplysninger om bonus til risikotagere, aflønningspolitik og -praksis findes på [nykredit.dk/vederlagspolitik](http://nykredit.dk/vederlagspolitik).

### Bonusordninger

Nykredit har individuelle bonusordninger til koncernens øverste ledere samt specialister på nøgleområder.



Inden for Nykredit Markets, Nykredit Asset Management og Finansafdelingen er der etableret særlige individuelle bonusordninger for dele af medarbejderstaben med væsentligt bundlinjeansvar, svarende til markedsstandarden for sådanne stillinger. Aflønningsformen for disse medarbejdere er primært baseret på deres forretningsmæssige resultater. For 2014 udgjorde den hensatte bonus til disse medarbejdere (ekskl. risikotagere) 46 mio. kr. mod en tildelt bonus på 63 mio. kr. for 2013. Den hensatte bonus for 2014 svarer til 27% af gruppens samlede løn.

Der findes endvidere et begrænset antal individuelle ordninger for udvalgte medarbejdere med ansvar for de største og mest professionelle kunder. For 2014 udgjorde den hensatte bonus til disse medarbejdere (ekskl. risikotagere) 6 mio. kr. mod en tildelt bonus på 21 mio. kr. for 2013. Den hensatte bonus for 2014 svarer til 10% af gruppens samlede løn. En stor del af faldet fra 2013 til 2014 kan henføres til opsigelse af bonusordninger i nogle af enhederne i 2014.

Ledere og enkeltstående medarbejdere, som er placeret på et højt niveau i den interne stillingsstruktur, er omfattet af en individuel bonusordning med et bonuspotentiale på maksimalt tre måneders løn. For 2014 udgjorde den hensatte bonus til disse ledere (ekskl. risikotagere) 12 mio. kr. mod en tildelt bonus på 11 mio. kr. for 2013. Den hensatte bonus for 2014 svarer til 5% af gruppens samlede løn.

Øvrige ledere og medarbejdere er ikke omfattet af bonusordninger, men kan på individuel basis tildeles performancetillæg. For 2014 var der hensat 10 mio. kr. til performancetillæg, hvilket svarer til det tildelte performancetillæg for 2013. Det hensatte performancetillæg for 2014 svarer til 0,5% af gruppens samlede løn.

Den samlede regnskabsmæssige hensættelse til bonus og performancetillæg for 2014 udgjorde 88 mio. kr. mod samlede tildelinger på 123 mio. kr. for 2013. Den samlede regnskabsmæssige hensættelse til bonus og performancetillæg for 2014 svarer til knap 4% af den samlede løn.

## INTERNE KONTROL- OG RISIKOSTYRINGS-SYSTEMER

Nykredits interne kontroller og risikostyring i regnskabsaflægelsesprocessen er designet med henblik på effektivt at styre, snarere end at eliminere, risikoen for fejl og mangler i forbindelse med regnskabsaflægningen.

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

### Regnskabsaflægelsesprocessen

Regnskabsprocessen er baseret på de interne kontrol- og risikostyringssystemer, der samlet sikrer, at alle relevante økonomiske transaktioner udtrykkes korrekt 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 økonomirapportering og har ansvar 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 regnskabsaflægning, herunder at gældende lovgivning og koncernens regnskabspraksis overholdes.

Koncernøkonomi udarbejder interne månedsrapporter, herunder budgetopfølgning med årsagsforklaring af den månedlige, kvartalsvise og årlige udvikling. Koncernøkonomi er ansvarlig for koncernens eksterne hel- og delårsrapportering.

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. Der er på koncernniveau fastsat overordnede principper og krav til udarbejdelse af forretningsgange samt fastlagt en årlig proces for godkendelse af forretningsgange på væsentlige risikoområder.

Afgrænsning, styring og overvågning af risici varetages af direktionen. Komitéerne udøver den løbende styring og overvågning på direktionens vegne.

Øvrige væsentlige aktører i forbindelse med regnskabsaflægningen er afdelingerne Finans, Kapital & Risiko, 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 regnskabsaflægelsesprocessen 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
- Behandling af rapportering fra den risikoansvarlige
- Årlig stillingtagen til risikoen for besvigelser.

### Kontrolaktiviteter

Målet med Nykredits kontrolaktiviteter er at sikre, at de af direktionen udstukne politikker og retningslinjer 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 dens 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, som bl.a. Kredit, Koncernøkonomi, decentrale økonomifunktioner, Kapital & Risiko, herunder den risikoansvarlige, Compliance og it-sikkerhed. Disse afdelinger kan have ansvaret for at fastlægge politikker og procedurer på vegne af ledelsen. Derudover har afdelingerne et ansvar for at efterprøve, om politikker og pro-

cedurer 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 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:

- Værdien af Nykredits aktiver, herunder effektiv styring af relevante risici
- Pålidelig intern og ekstern rapportering
- Overholdelse af lovgivning, andre eksterne regelsæt og interne retningslinjer.

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 Nykredits 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 2014, som findes på [nykredit.dk/rapporter](http://nykredit.dk/rapporter).

### **Overvågning**

Nykredits revisions- og risikoudvalg modtager løbende rapportering fra direktionen og intern/ekstern revision om overholdelse af udstukne retningslinjer, forretningsgange og regler.

# KONCERNENS ENHEDER

## NYKREDIT HOLDING A/S

Nykredit Holding er moderselskabet for Nykredit Realkredit.

Selskabets hovedaktivitet er ejerskabet af Nykredit Realkredit.

Moderselskabets resultat blev på -3 mio. kr. eksklusive resultatet af datterselskabet Nykredit Realkredit.

Der henvises til årsrapport 2014 for Nykredit Holding.

## NYKREDIT REALKREDIT A/S

Nykredit Realkredit opnåede et resultat før skat på 1.030 mio. kr. mod 1.389 mio. kr. i 2013. Resultatet efter skat blev 815 mio. kr. mod 1.331 mio. kr. året før.

Resultatet for 2014 er primært påvirket af et negativt resultat af kapitalandele og en lavere beholdningsindtjening samt færre driftsomkostninger og afskrivninger i forhold til 2013.

Realkreditvirksomhedens basisindtægter af forretningsdrift steg med 314 mio. kr. til 5.286 mio. kr. Bruttonyudlånet steg 26 mia. kr. og udgjorde 78 mia. kr. ultimo 2014, og udlånsbestanden faldt med 17 mia. kr. til 570 mia. kr. opgjort til nominal værdi.

Basisindtægter af fonds blev 109 mio. kr. mod 87 mio. kr. i 2013.

Driftsomkostninger og afskrivninger eksklusive særlige værdireguleringer faldt med 21,2% og blev 2.605 mio. kr.

Nedskrivninger på udlån mv. faldt med 114 mio. kr. til 1.723 mio. kr. Af årets nedskrivninger kan 173 mio. kr., svarende til 0,12% af udlånet, henføres til privatkunder. Nedskrivninger på udlån til erhvervs-kunder udgjorde 1.550 mio. kr., svarende til 0,36% af udlånet.

Nedskrivningerne udgør 0,30% af et samlet udlån til dagsværdi på 582 mia. kr.

De samlede nedskrivninger (korrektivkonto) er øget med 1.066 mio. kr. til 4.270 mio. kr. ultimo 2014. Nedskrivningerne fordeles sig med 2.869 mio. kr. på individuelle nedskrivninger og 1.401 mio. kr. på gruppevis nedskrivninger.

Resultat af kapitalandele blev -231 mio. kr. mod 714 mio. kr. i 2013.

Beholdningsindtjeningen udgjorde 922 mio. kr. mod 1.600 mio. kr. i 2013.

Beholdningsindtjeningen på obligationer, likviditet og renteinstrumenter blev 437 mio. kr. i 2014, mens indtjeningen på porteføljeaktier og aktieinstrumenter udgjorde 228 mio. kr. Herudover indgår kursreguleringer på strategiske aktier med 258 mio. kr. I modsætning til i koncernregnskabet værdireguleres strategiske aktier ikke over egenkapitalen, men indgår i beholdningsindtjeningen.

## Overskudsfordeling mv.

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

Bestyrelsens vedtagne overskudsfordelingsprincip for regnskabsåret 2014 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.

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 59,5 mia. kr. Det indstilles til generalforsamlingens godkendelse, at der ikke udbetales udbytte for 2014.

## Nykredit Realkredit A/S Basis- og beholdningsindtjening

Mio. kr.	2014	2013
Basisindtægter af		
- forretningsdrift	5.286	4.973
- seniorgæld	-188	-171
- fonds	109	87
<b>I alt</b>	<b>5.207</b>	<b>4.889</b>
Driftsomkostninger og afskrivninger, ekskl. særlige værdireguleringer	2.605	3.306
Driftsomkostninger og afskrivninger, særlige værdireguleringer	13	211
<b>Basisindtjening før nedskrivninger</b>	<b>2.589</b>	<b>1.372</b>
Nedskrivninger på udlån mv.	1.723	1.837
Resultat af kapitalandele	-231	714
<b>Basisindtjening efter nedskrivninger</b>	<b>635</b>	<b>249</b>
Beholdningsindtjening	922	1.600
Nettorente mv. af hybrid kernekapital	-528	-460
<b>Resultat før skat</b>	<b>1.030</b>	<b>1.389</b>
Skat	215	58
<b>Årets resultat</b>	<b>815</b>	<b>1.331</b>

**Kapital og solvens**

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

Ultimo 2014 udgjorde kapitalgrundlaget 65,6 mia. kr., svarende til en kapitalprocent på 17,2.

Solvensbehovet udgjorde ved årets udgang 10,0%.

**Hybrid kernekapital**

Efter lov om finansiel virksomhed kan hybrid kernekapital medregnes til opfyldelse af Nykredits kapitalkrav. Nykredit har ret til frit at begrænse/stoppe betaling af rente på den udstedte kapital. Hvis det samlede kapitalkrav inkl. Søjle II og buffere overskrides, kan Finanstilsynet pålægge Nykredit at begrænse/stoppe rentebetalingen. Rentebetaling kan gradvis genoptages ved forbedring af kapital situationen.

**Nykredit Realkredit A/S  
Kapital og solvens**

Mio. kr.	2014	2013
Egenkapital	<b>59.502</b>	<b>58.716</b>
Fradrag i egentlig kernekapital	-3.521	-6.450
<b>Egentlig kernekapital</b>	<b>55.981</b>	<b>52.266</b>
Hybrid kernekapital	6.699	10.444
Fradrag i hybrid kernekapital	-765	-
<b>Kernekapital</b>	<b>61.915</b>	<b>62.710</b>
Supplerende kapital	4.466	34
Fradrag i supplerende kapital	-751	-34
<b>Kapitalgrundlag</b>	<b>65.630</b>	<b>62.710</b>
Egentlig kernekapitalprocent	14,7	14,2
Kernekapitalprocent	16,2	17,0
Kapitalprocent	17,2	17,0

**Nykredit Realkredit A/S  
Tilstrækkelig kapitalgrundlag og solvensbehov**

Mio. kr.	2014	2013
Kreditrisiko	27.901	27.405
Markedsrisiko	1.741	2.791
Operationel risiko	776	772
<b>Søjle I i alt</b>	<b>30.418</b>	<b>30.968</b>
<b>Søjle II i alt</b>	<b>7.421</b>	<b>2.842</b>
<b>Tilstrækkelig kapitalgrundlag</b>	<b>37.839</b>	<b>33.811</b>
Solvensbehov (Søjle I og Søjle II), %	10,0	9,2

**TOTALKREDIT A/S**

Totalkredit opnåede et resultat før skat på 1.932 mio. kr. mod 754 mio. kr. i 2013. Resultatet efter skat blev 1.458 mio. kr. mod 565 mio. kr. året før.

Resultatet for 2014 er primært påvirket af en stigning i forretningsindtægterne, et mindre behov for nedskrivninger på udlån samt færre udgifter til supplerende sikkerhedsstillelse for SDO-finansieret udlån (seniorgæld).

Basisindtægter af forretningsdrift steg med 872 mio. kr. til 2.829 mio. kr. i 2014. Resultatet afspejler et bruttonyudlån på 114 mia. kr. mod 71 mia. kr. i 2013 og en udlånsbestand, der steg med 9 mia. kr. til 542 mia. kr., opgjort til nominel værdi. Resultatet afspejler endvidere tidligere prisforhøjelser samt en reduktion i formidlingsprovisionen som følge af Jyske Banks udtræden af Totalkredit-samarbejdet.

Basisindtægter af fonds blev negative med 8 mio. kr. mod en udgift på 2 mio. kr. i 2013.

Driftsomkostninger og afskrivninger faldt med 9 mio. kr. til 388 mio. kr. i forhold til 2013.

Nedskrivninger på udlån faldt med 161 mio. kr. og blev 406 mio. kr. i 2014. Nedskrivningerne svarer til 0,07% af udlånet, hvilket er et fald i forhold til året før (2013: 0,11%).

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 270 mio. kr. i årets provisionsbetalinger til pengeinstitutterne. Beløbet er indregnet i regnskabsposten "Nedskrivninger på udlån mv.".

Efter indregning af årets resultat udgjorde egenkapitalen 17,1 mia. kr. ultimo 2014.

Kapitalgrundlaget udgjorde 19.540 mio. kr. ultimo 2014, svarende til en kapitalprocent på 20,9 mod 21,3 ultimo 2013.

Solvensbehovet udgjorde ved årets udgang 10,6%.

Der henvises til Årsrapport 2014 for Totalkredit A/S.

**Totalkredit**  
**Basis- og beholdningsindtjening**

Mio. kr.	2014	2013
Basisindtægter af		
- forretningsdrift	2.829	1.957
- seniorgæld	-220	-313
- fonds	-8	-2
<b>I alt</b>	<b>2.601</b>	<b>1.642</b>
Driftsomkostninger og afskrivninger	388	397
<b>Basisindtjening før nedskrivninger</b>	<b>2.213</b>	<b>1.245</b>
Nedskrivninger på udlån mv.	406	567
<b>Basisindtjening efter nedskrivninger</b>	<b>1.807</b>	<b>678</b>
Beholdningsindtjening	125	76
<b>Resultat før skat</b>	<b>1.932</b>	<b>754</b>
Skat	-474	-189
<b>Årets resultat</b>	<b>1.458</b>	<b>565</b>

**Totalkredit**  
**Udvalgte hovedtal fra balancen ultimo**

Mio. kr.	2014	2013
Realkreditudlån mv. til dagsværdi	555.777	540.751
Obligationer og aktier mv.	91.795	79.357
Udstedte obligationer i Totalkredit	36.229	46.568
Udstedte obligationer i Nykredit Realkredit	590.605	538.567
Efterstillede kapitalindskud	3.100	3.100
Egenkapital	17.113	15.655
Aktiver i alt	674.753	639.824

**NYKREDIT BANK-KONCERNEN**

Nykredit Bank-koncernens resultat før skat blev -2.371 mio. kr. mod 85 mio. kr. i 2013. Resultatet efter skat blev -1.772 mio. kr. mod 77 mio. kr. i 2013.

Resultatet for 2014 er væsentligst påvirket af en stigning i udgifter til værdireguleringer af renteswaps.

Basisindtægter af forretningsdrift blev 3.173 mio. kr. i 2014, svarende til et fald på 2,7% sammenlignet med 2013, hvor indtægten udgjorde 3.261 mio. kr.

Værdireguleringer af renteswaps steg med 2.587 mio. kr. til en udgift på 3.362 mio. kr. i 2014 mod en udgift på 775 mio. kr. i 2013. Værdireguleringen udgøres af 1.229 mio. kr. som følge af fald i renteniveauet samt nye reservationer på 2.133 mio. kr.

Basisindtægter af fonds blev 29 mio. kr. mod 33 mio. kr. i 2013.

Driftsomkostninger og afskrivninger faldt med 66 mio. kr. til 2.007 mio. kr. Hertil kommer hensatte omkostninger som følge af organisationstilpasninger på 28 mio. kr. mod 50 mio. kr. i 2013.

Nedskrivninger på udlån mv. faldt med 130 mio. kr. til 219 mio. kr. i 2014. Udviklingen kan henføres til et fald i Retail med 319 mio. kr., og en stigning i hhv. Wholesale med 158 mio. kr. og Koncernposter med 31 mio. kr.

Beholdningsindtjeningen steg fra en negativ indtjening på 40 mio. kr. i 2013 til en indtægt på 43 mio. kr. i 2014.

Årets skat udgør en indtægt på 599 mio. kr. mod en udgift på 8 mio. kr. i 2013.

Egenkapitalen udgjorde 12.575 mio. kr. ultimo 2014 mod 14.347 mio. kr. primo året.

Bank-koncernens kapitalgrundlag udgjorde 12.365 mio. kr. ultimo 2014, svarende til en kapitalprocent på 13,1 mod 16,8 ultimo 2013.

Solvensbehovet udgjorde ved årets udgang 11,7% mod 12,0% ultimo 2013.

Der henvises til Årsrapport 2014 for Nykredit Bank-koncernen.

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

Mio. kr.	2014	2013
<b>Basisindtægter af</b>		
- forretningsdrift	3.173	3.261
- værdiregulering af derivater som følge af renteændringer	-1.229	467
- øvrige værdireguleringer af derivater	-2.133	-1.242
- fonds	29	33
<b>I alt</b>	<b>-160</b>	<b>2.519</b>
Driftsomkostninger og afskrivninger	2.007	2.073
Hensatte omkostninger som følge af organisationstilpasning mv.	28	50
Kursregulering mv. af associeret virksomhed	-	78
<b>Basisindtjening før nedskrivninger</b>	<b>-2.195</b>	<b>474</b>
Nedskrivninger på udlån mv.	219	349
<b>Basisindtjening efter nedskrivninger</b>	<b>-2.414</b>	<b>125</b>
Beholdningsindtjening	43	-40
<b>Resultat før skat</b>	<b>-2.371</b>	<b>85</b>
Skat	-599	8
<b>Årets resultat</b>	<b>-1.772</b>	<b>77</b>

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

Mio. kr.	2014	2013
Udlån	85.722	103.838
Obligationer og aktier	65.314	64.219
Gæld til kreditinstitutter og centralbanker	63.876	57.732
Indlån	65.350	65.405
Egenkapital	12.575	14.347
Aktiver i alt	229.883	224.134



**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 består ved udgangen af 2014 af 310 mæglerforretninger, der fordeler sig med 234 Nybolig- og 76 Estate-forretninger.

I forhold til sidste år har markedet for omsætning af fast ejendom været præget af en stigning i både antal handler og handelspriser. Udviklingen har imidlertid været differentieret mellem de forskellige regioner. Som følge heraf har Nykredit Mægleres franchisetagere omsat 15.603 ejendomme i 2014, hvilket er en stigning på 9% i forhold til året før.

Nykredit Mægler realiserede et resultat på 35 mio. kr. efter skat mod 28 mio. kr. i 2013.

Selskabets egenkapital udgjorde ultimo året 134 mio. kr.

**NYKREDIT EJENDOMME A/S**

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

Resultatet for 2014 blev et overskud på 27 mio. kr. efter skat mod 3 mio. kr. året før. Årets nedskrivninger på selskabets ejendomme udgør 25 mio. kr. mod 26 mio. kr. i 2013.

Selskabets egenkapital udgjorde ultimo året 449 mio. kr. mod 475 mio. kr. ultimo 2013. Faldet er påvirket af negativ værdiregulering af ejendomme ført direkte over egenkapitalen.

**EJENDOMSSKABET KALVEBOD-KONCERNEN**

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

Resultatet for 2014 blev et overskud på 21 mio. kr. efter skat mod 41 mio. kr. i 2013. Resultatet for 2014 er i lighed med året før positivt påvirket af resultatet af kapitalandele.

Ejendomsselskabet Kalvebod har ultimo 2014 en samlet ejendomsportefølje på 283 mio. kr.

Selskabets egenkapital udgjorde ultimo året 185 mio. kr.

**Nykredit Mægler**

Mio. kr.	2014	2013
Årets resultat	35	28
Balance	161	154
Egenkapital	134	129

**Nykredit Ejendomme**

Mio. kr.	2014	2013
Årets resultat	27	3
Grund og bygninger	1.467	1.606
Balance	1.497	1.633
Egenkapital	449	475

**Ejendomsselskabet Kalvebod**

Mio. kr.	2014	2013
Årets resultat	21	41
Investerings ejendomme	283	554
Balance	323	734
Egenkapital	185	259

# PÅTEGNING

## LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2014 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 2014 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 2014.

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, 5. februar 2015

### Direktion

Michael Rasmussen  
koncernchef

Kim Duus  
koncerndirektør

Søren Holm  
koncerndirektør

Anders Jensen  
koncerndirektør

Bente Overgaard  
koncerndirektør

### Bestyrelse

Steen E. Christensen  
formand

Hans Bang-Hansen  
næstformand

Steffen Kragh  
næstformand

Kristian Bengaard

Michael Demsitz

Merete Eldrup

Marlene Holm

Allan Kristiansen

Bent Naur

Anders C. Obel

Erling Bech Poulsen

Lars Peter Skaarup

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 2014. Koncernregnskabet udarbejdes efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for udstedere af børsnoterede obligationer. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om finansiell 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 2014 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2014 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 finansiell virksomhed for så vidt angår årsregnskabet.

### Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til lov om finansiell 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, 5. februar 2015

Claus Okholm  
revisionschef

Kim Stormly Hansen  
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 2014, der omfatter resultatopgørelse, opgørelse af totalindkomst, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis for såvel koncernen som selskabet samt pengestrømsopgørelse for koncernen. 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 fejl-information, 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 2014 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2014 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, 5. februar 2015

Deloitte  
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Anders O. Gjelstrup  
statsaut. revisor

Per Rolf Larssen  
statsaut. revisor

# Resultatopgørelse for 1. januar – 31. december

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S		Nykredit Realkredit-koncernen			
2013	2014		Note	2014	2013
29.194	28.711	Renteindtægter	5	36.655	36.383
24.779	24.262	Renteudgifter	6	25.301	26.058
4.415	4.449	<b>NETTO RENTEINDTÆGTER</b>		<b>11.353</b>	<b>10.325</b>
228	55	Udbytte af aktier mv.	7	82	254
854	855	Gebyrer og provisionsindtægter	8	2.167	1.872
289	130	Afgivne gebyrer og provisionsudgifter	9	2.115	2.111
5.208	5.229	<b>NETTO RENTE- OG GEBYRINDTÆGTER</b>		<b>11.486</b>	<b>10.340</b>
779	359	Kursreguleringer	10	-3.557	150
17	8	Andre driftsindtægter		185	210
2.580	2.389	Udgifter til personale og administration	11	4.715	5.004
835	174	Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver	12	234	896
103	55	Andre driftsudgifter		154	225
1.837	1.723	Nedskrivninger på udlån og tilgodehavender mv.	13	2.351	2.764
738	-225	Resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder	14	6	103
1.389	1.030	<b>RESULTAT FØR SKAT</b>		<b>666</b>	<b>1.914</b>
58	215	Skat	15	90	240
1.331	815	<b>ÅRETS RESULTAT</b>		<b>576</b>	<b>1.674</b>
-	-	<b>ÅRETS RESULTATFORDELING</b>			
		- Aktionærer i Nykredit Realkredit A/S		576	1.674
		<b>FORSLAG TIL RESULTATDISPONERING</b>			
703	-225	Lovpligtige reserver			
629	1.040	Overført overskud			

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

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S		Nykredit Realkredit-koncernen	
2013	2014	2014	2013
1.331	815	576	1.674
	<b>ÅRETS RESULTAT</b>		
	<b>ANDEN TOTALINDKOMST</b>		
	<b>POSTER, SOM IKKE KAN BLIVE REKLASSIFICERET TIL RESULTATOPGØRELSEN:</b>		
-24	22	22	-24
	Aktuarmæssige gevinster/tab på ydelsesbaserede pensionsordninger		
-	-	-67	-5
-	-	13	1
	Dagsværdiregulering af domicilejendomme		
-	-	-	6
	Ændring i udskudt skat af dagsværdiregulering af domicilejendomme som følge af nedsættelse af selskabsskatteprocenten		
2	-53	-	-
	Andel af totalindkomst i associerede og tilknyttede virksomheder		
-22	-32	-32	-22
	Poster, som ikke kan blive reklassificeret til resultatopgørelsen i alt		
	<b>POSTER, SOM KAN BLIVE REKLASSIFICERET TIL RESULTATOPGØRELSEN:</b>		
-	-	258	395
-	-	-19	-29
	Dagsværdiregulering af aktier disponible for salg		
-	-	-	-697
	Reklassifikation til resultatopgørelsen af realiserede kursreguleringer af aktier disponible for salg		
-	-	-	-13
	Skat af reklassifikation til resultatopgørelsen af realiserede kursreguleringer af aktier disponible for salg		
-	-	238	-343
	Poster, som kan blive reklassificeret til resultatopgørelsen i alt		
-22	-32	207	-364
	<b>ANDEN TOTALINDKOMST</b>		
1.310	783	783	1.310
	<b>ÅRETS TOTALINDKOMST</b>		
	<b>FORDELING AF TOTALINDKOMST</b>		
-	-	783	1.310
	Aktionærer i Nykredit Realkredit A/S		



## Balance pr. 31. december

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S		Nykredit Realkredit-koncernen			
2013	2014		Note	2014	2013
<b>AKTIVER</b>					
1.761	227	Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender hos centralbanker		4.644	4.810
23.736	29.570	Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker	16	37.644	30.948
1.163.115	1.192.558	Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi	17	1.172.805	1.193.813
420	448	Udlån og andre tilgodehavender til amortiseret kostpris	18	50.958	47.393
26.925	47.745	Obligationer til dagsværdi	19	127.972	90.091
<b>Aktier mv.</b>					
2.514	3.069	Aktier målt til dagsværdi over resultatopgørelsen		1.376	1.410
-	-	Aktier disponible for salg		2.035	1.460
2.514	3.069	<b>I alt</b>	20	3.411	2.870
117	119	Kapitalandele i associerede virksomheder	21	123	120
30.866	30.456	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	22	-	-
3.005	3.027	Immaterielle aktiver	23	3.104	3.054
<b>Grunde og bygninger</b>					
-	-	Investeringsejendomme		283	554
18	16	Domicilejendomme		1.484	1.626
18	16	<b>I alt</b>	24	1.767	2.180
310	235	Øvrige materielle aktiver	25	273	355
46	13	Aktuelle skatteaktiver	35	632	152
154	126	Udskudte skatteaktiver	34	128	159
436	476	Aktiver i midlertidig besiddelse	26	552	676
14.105	14.642	Andre aktiver	27	53.914	40.559
190	190	Periodeafgrænsningsposter		226	234
1.267.720	1.322.918	<b>AKTIVER I ALT</b>		1.458.153	1.417.414

# Balance pr. 31. december

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S		Nykredit Realkredit-koncernen			
2013	2014		Note	2014	2013
<b>PASSIVER</b>					
12.668	22.811	Gæld til kreditinstitutter og centralbanker	28	44.863	44.393
-	-	Indlån og anden gæld	29	65.232	65.172
1.160.447	1.204.487	Udstedte obligationer til dagsværdi	30	1.167.163	1.130.020
3.772	3.826	Udstedte obligationer til amortiseret kostpris	31	29.457	30.273
862	1.188	Øvrige ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	32	18.451	27.258
-	-	Aktuelle skatteforpligtelser	35	146	-
-	-	Midlertidigt overtagne forpligtelser		29	136
19.963	19.268	Andre passiver	33	61.161	49.629
-	-	Periodeafgrænsningsposter		3	4
<b>1.197.713</b>	<b>1.251.580</b>	<b>Gæld i alt</b>		<b>1.386.506</b>	<b>1.346.886</b>
<b>Hensatte forpligtelser</b>					
201	198	Hensættelser til pensioner og lignende forpligtelser	36	203	207
151	126	Hensættelser til udskudt skat	34	198	263
80	74	Tilbagebetalingspligtige reserver i ældre serier	37	74	80
-	-	Hensættelser til tab på garantier	38	107	103
126	87	Andre hensatte forpligtelser	39	169	194
<b>557</b>	<b>485</b>	<b>Hensatte forpligtelser i alt</b>		<b>751</b>	<b>847</b>
<b>10.734</b>	<b>11.350</b>	<b>Efterstillede kapitalindskud</b>	40	<b>11.394</b>	<b>10.964</b>
<b>Egenkapital</b>					
1.182	1.182	Aktiekapital		1.182	1.182
<b>Akkumulerede værdiændringer</b>					
2	2	- opskrivningshænlæggelser		151	205
-	-	- værdiregulering af aktier disponible for salg		641	403
<b>Andre reserver</b>					
3.554	3.147	- lovpligtige reserver		-	-
32.402	30.975	- reserver i serier		30.975	32.402
21.576	24.197	Overført overskud		26.553	24.525
<b>58.716</b>	<b>59.502</b>	<b>Egenkapital i alt</b>		<b>59.502</b>	<b>58.716</b>
<b>1.267.720</b>	<b>1.322.918</b>	<b>PASSIVER I ALT</b>		<b>1.458.153</b>	<b>1.417.414</b>
<b>IKKE-BALANCEFØRTE POSTER</b>					
-	-	Eventualforpligtelser	41	7.546	6.311
1.208	1.121	Andre forpligtende aftaler		5.843	7.925
<b>1.208</b>	<b>1.121</b>	<b>I ALT</b>		<b>13.389</b>	<b>14.236</b>

## Egenkapitalopgørelse for 1. januar – 31. december

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S

	Aktiekapital	Opskrivningshenlæggelser	Lovpligtige reserver*	Reserver i serier	Overført overskud	Foreslået udbytte	I alt
<b>2014</b>							
Egenkapital 1. januar	1.182	2	3.554	32.402	21.576	-	58.716
Årets resultat	-	-	-225	-	1.040	-	815
Anden totalindkomst i alt	-	-	-53	-	22	-	-32
Totalindkomst i alt for året	-	-	-279	-	1.062	-	783
Udbytte fra associerede virksomheder	-	-	-4	-	4	-	-
Udbytte fra tilknyttede virksomheder	-	-	-125	-	125	-	-
Regulering i henhold til kapitaldækningsregler	-	-	-	-1.427	1.427	-	-
Overført fra hensættelser vedrørende ældre serier	-	-	-	-0	3	-	3
<b>Egenkapital 31. december</b>	<b>1.182</b>	<b>2</b>	<b>3.147</b>	<b>30.975</b>	<b>24.197</b>	<b>-</b>	<b>59.502</b>
<b>2013</b>							
Egenkapital 1. januar	1.182	2	2.896	44.054	9.272	150	57.556
Årets resultat	-	-	703	-	629	-	1.331
Anden totalindkomst i alt	-	-	2	-	-24	-	-22
Totalindkomst i alt for året	-	-	705	-	605	-	1.310
Udbytte fra associerede virksomheder	-	-	-7	-	7	-	-
Udbytte fra tilknyttede virksomheder	-	-	-40	-	40	-	-
Udbetalt udbytte	-	-	-	-	-	-150	-150
Regulering i henhold til kapitaldækningsregler	-	-	-	-11.652	11.652	-	-
Overført fra hensættelser vedrørende ældre serier	-	-	-	-0	1	-	0
<b>Egenkapital 31. december</b>	<b>1.182</b>	<b>2</b>	<b>3.554</b>	<b>32.402</b>	<b>21.576</b>	<b>-</b>	<b>58.716</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 aktieklasse, hvor alle aktier besidder samme rettigheder.

**Udbyttepolitik:**

Nykredit Realkredit har ikke en skriftlig udbyttepolitik, og stillingtagen til eventuel udbyttebetaling bliver baseret på en konkret vurdering. Nykredit Realkredit har i årene 2007, 2010, 2011 og 2012 udbetalt udbytte for i alt 1.150 mio. kr. som led i en samlet udbyttestrategi, der blandt andet medførte, at udbyttebetalingen til Nykredit Holding blev videreudloddet til dette selskabs aktionærer.

# Egenkapitalopgørelse for 1. januar – 31. december

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit-koncernen

	Aktiekapital	Opskrivningshæftelser	Akkumuleret værdiregulering af aktier disponible for salg	Reserver i serier	Overført overskud	Foreslået udbytte	I alt
<b>2014</b>							
Egenkapital 1. januar	1.182	205	403	32.402	24.525	-	58.716
Årets resultat	-	-	-	-	576	-	576
Anden totalindkomst i alt	-	-53	238	-	22	-	207
Totalindkomst i alt for året	-	-53	238	-	598	-	783
Regulering i henhold til kapitaldækningsregler	-	-	-	-1.427	1.427	-	-
Overført fra hensættelser vedrørende ældre serier	-	-	-	-0	3	-	3
Øvrige reguleringer	-	-1	-	-	1	-	-
<b>Egenkapital 31. december</b>	<b>1.182</b>	<b>151</b>	<b>641</b>	<b>30.975</b>	<b>26.553</b>	<b>-</b>	<b>59.502</b>
<b>2013</b>							
Egenkapital 1. januar	1.182	202	745	44.054	11.223	150	57.556
Årets resultat	-	-	-	-	1.674	-	1.674
Anden totalindkomst i alt	-	2	-343	-	-24	-	-364
Totalindkomst i alt for året	-	2	-343	-	1.650	-	1.310
Udbetalt udbytte	-	-	-	-	-	-150	-150
Regulering i henhold til kapitaldækningsregler	-	-	-	-11.652	11.652	-	-
Overført fra hensættelser vedrørende ældre serier	-	-	-	-0	1	-	0
<b>Egenkapital 31. december</b>	<b>1.182</b>	<b>205</b>	<b>403</b>	<b>32.402</b>	<b>24.525</b>	<b>-</b>	<b>58.716</b>

# Pengestrømsopgørelse for 1. januar – 31. december

Beløb i mio. kr.

	Nykredit Realkredit-koncernen	
	2014	2013
<b>Årets resultat</b>	<b>576</b>	<b>1.674</b>
Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver	234	896
Resultat af kapitalandele i associerede virksomheder	-6	-103
Nedskrivninger på udlån og tilgodehavender mv.	2.351	2.764
Periodeafgrænsningsposter, netto	7	-14
Beregnet skat af årets resultat	90	240
Reguleringer i øvrigt	286	-295
<b>I alt</b>	<b>2.962</b>	<b>3.488</b>
<b>Årets resultat reguleret for ikke-kontante driftsposter</b>	<b>3.538</b>	<b>5.162</b>
<b>Ændring af driftskapital</b>		
Udlån og andre tilgodehavender	15.092	-21.605
Indlån og gæld til kreditinstitutter	530	-12.483
Udstedte obligationer	36.326	28.880
Anden driftskapital	-10.730	-13.397
<b>I alt</b>	<b>41.218</b>	<b>-18.606</b>
<b>Betalt selskabsskat, netto</b>	<b>-467</b>	<b>-265</b>
<b>Pengestrømme fra driftsaktivitet</b>	<b>44.289</b>	<b>-13.709</b>
<b>Pengestrømme fra investeringsaktivitet</b>		
Salg af associerede virksomheder	-	63
Modtaget udbytte	4	7
Køb og salg af obligationer og aktier, netto	-38.422	-10.548
Køb af immaterielle aktiver	-133	-83
Køb af materielle aktiver	-54	-120
Salg af materielle aktiver	313	139
<b>I alt</b>	<b>-38.292</b>	<b>-10.542</b>
<b>Pengestrømme fra finansieringsaktivitet</b>		
Optagelse af efterstillede kapitalindskud	4.442	-
Indfrielse af efterstillede kapitalindskud	-3.872	-
Køb og salg af egne efterstillede kapitalindskud	-37	-15
Udbetalt udbytte	-	-150
<b>I alt</b>	<b>533</b>	<b>-165</b>
<b>Pengestrømme i alt</b>	<b>6.530</b>	<b>-24.416</b>
<b>Likvider primo</b>		
Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender hos centralbanker	4.810	9.497
Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker	30.948	50.677
<b>I alt</b>	<b>35.758</b>	<b>60.174</b>
<b>Likvider ultimo</b>		
Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender hos centralbanker	4.644	4.810
Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker	37.644	30.948
<b>I alt</b>	<b>42.288</b>	<b>35.758</b>

# Noter

## OVERSIGT OVER NOTER

Nr.	Note	Side	Nr.	Note	Side
1.	Anvendt regnskabspraksis	57	41.	Ikke-balanceførte poster	103
2.	Kapital og solvens	69	42.	Transaktioner og mellemværender med nærtstående parter	105
3.	Basis- og beholdningsindtjening	70	43.	Oplysninger om dagsværdi	108
4.	Resultat af forretningsområder	71	44.	Afledte finansielle instrumenter	113
5.	Renteindtægter	73	45.	Repoforretninger og reverseudlån	115
6.	Renteudgifter	74	46.	Risikostyring	116
7.	Udbytte af aktier mv.	74	47.	Regnskabsmæssig afdækning	128
8.	Gebyrer og provisionsindtægter	74	48.	Valutaeksponering	129
9.	Afgivne gebyrer og provisionsudgifter	74	49.	Øvrige oplysninger	130
10.	Kursreguleringer	75	50.	Definitioner på nøgletal	131
11.	Udgifter til personale og administration	75	51.	Hoved- og nøgletal i fem år	132
12.	Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver	78	52.	Koncernoversigt	134
13.	Nedskrivninger på udlån og tilgodehavender mv.	79			
14.	Resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder	80			
15.	Skat	81			
16.	Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker	82			
17.	Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi	82			
18.	Udlån og andre tilgodehavender til amortiseret kostpris	84			
19.	Obligationer til dagsværdi	86			
20.	Aktier mv.	87			
21.	Kapitalandele i associerede virksomheder	87			
22.	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	88			
23.	Immaterielle aktiver	88			
24.	Grunde og bygninger	91			
25.	Øvrige materielle aktiver	93			
26.	Aktiver i midlertidig besiddelse	93			
27.	Andre aktiver	93			
28.	Gæld til kreditinstitutter og centralbanker	96			
29.	Indlån og anden gæld	96			
30.	Udstedte obligationer til dagsværdi	96			
31.	Udstedte obligationer til amortiseret kostpris	98			
32.	Øvrige ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	99			
33.	Andre passiver	99			
34.	Hensættelser til udskudt skat/udskudte skatteaktiver	100			
35.	Aktuelle skatteaktiver og skatteforpligtelser	100			
36.	Hensættelser til pensioner og lignende forpligtelser	101			
37.	Tilbagebetalingspligtige reserver i ældre serier	101			
38.	Hensættelser til tab på garantier	101			
39.	Andre hensatte forpligtelser	101			
40.	Efterstillede kapitalindskud	102			



# Noter

Beløb i mio. kr.

## 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 fastlagt i IFRS-bekendtgørelsen for finansielle virksomheder udstedt i henhold til lov om finansiell virksomhed samt af Nasdaq Copenhagen for udstedere af børsnoterede obligationer.

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.

### Ændret præsentation af forretningsområder

Præsentationen af koncernens forretningsområder er tilpasset organisationsændringen, der blev implementeret i 1. halvår 2014.

Ændringen består primært i, at Nykredit Leasing A/S og enheden Private Banking er overført fra Retail til Storkunder. Samtidig er forretninger med pengeinstitutter i enheden Pengeinstitutdistribution overført fra Koncernposter, Treasury, til Storkunder.

Indtægter og omkostninger i Nykredit Leasing A/S, der kan henføres til aktiviteter udført i Retail, er allokert til Retail.

Effekten af organisationsændringen består i 2014 væsentligst af allokering af et resultat før skat på ca. 73 mio. kr. fra Retail til Storkunder.

Ændringen påvirker ikke Nykredit Realkredits eller Nykredit Realkredit-koncernens resultat, totalindkomst, balance eller egenkapital.

Sammenligningstal er tilpasset. Der henvises til note 4 i regnskabet.

Anvendt regnskabspraksis er i øvrigt uændret sammenlignet med årsrapporten for 2013.

For at øge overblikket og mindske antallet af noteoplysninger, hvor såvel beløb som de kvalitative oplysninger vurderes for uvæsentlige, er enkelte oplysninger udeladt.

### 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 2014:

IFRS 10 "Konsolidering/Koncernregnskaber" (ny standard). Standarden erstatter afsnittet om konsolidering og koncernregnskaber i den nuværende IAS 27 og fastlægger principperne for udarbejdelse og præsentation af koncernregnskaber, når en virksomhed har kontrol over en eller flere andre virksomheder. Standarden har medført en præcisering af retningslinjerne for vurdering af, hvornår en virksomhed anses for at have kontrol over en anden virksomhed.

IFRS 11 "Fællesledede arrangementer (joint ventures)" (ny standard). Standarden erstatter IAS 31 og har medført ændringer til reglerne for

den regnskabsmæssige behandling af investering i fællesledede arrangementer.

IFRS 12 "Oplysning om involvering i andre virksomheder" (ny standard). Standarden samler oplysningskravene til dattervirksomheder, fælleskontrollerede virksomheder, associerede virksomheder og ikke-konsoliderede strukturerede virksomheder. Standarden har desuden medført nye oplysningskrav vedrørende de virksomheder, som konsolideres, og de virksomheder, der ikke konsolideres, men som den regnskabsaflæggende virksomhed er involveret i.

IFRS 10-12, "Koncernregnskaber, fællesledede arrangementer og oplysning om involvering i andre virksomheder: Overgangsbestemmelser" (ændring af standarder). Ændringen præciserer og lempet overgangsbestemmelserne for de nye standarder.

IFRS 10, IFRS 12 og IAS 27 "Koncernregnskaber, oplysning om involvering i andre virksomheder og separate regnskaber: Investeringsselskaber" (ændring af standarder). Ændringen har medført, at virksomheder, som opfylder definitionen på en investeringsvirksomhed, er undtaget fra kravet om konsolidering af dattervirksomheder.

IAS 27 "Separate årsregnskaber" (ændring af standard). Dele af standarden er erstattet af IFRS 10.

IAS 28 "Investeringer i associerede virksomheder" (ændring af standard). Standarden konsekvensrettes som følge af udsendelsen af IFRS 10-12. IAS 32 "Finansielle Instrumenter: Præsentation" (præcisering af standard). Ændringerne har medført en præcisering af bestemmelserne om modregning.

IAS 36 "Værdiforringelse af aktiver" (ændring af standard). Ændringen præciserer oplysningskravene om genindvindingsværdien for aktiver og pengestrømsfrembringende enheder.

IAS 39 "Finansielle instrumenter: Indregning og måling (novation af derivater og fortsat regnskabsmæssig sikring)" (ændring af standard). Ændringen har medført, at udskiftning af en modpart vedrørende et sikringsinstrument under visse betingelser ikke skal betragtes som udløb eller ophør af instrumentet, der i givet fald også ville medføre ophør af regnskabsmæssig behandling som sikring.

Implementeringen af ovennævnte har ikke haft effekt på årets resultat, anden totalindkomst, balance eller egenkapital, og har således alene medført ændringer til præsentation og en stigning i omfanget af noteoplysninger.

### Regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag, der ikke er trådt i kraft

På tidspunktet for offentliggørelsen af årsrapporten er en række nye eller ændrede standarder samt fortolkningsbidrag endnu ikke trådt i kraft og/eller godkendt til brug i EU eller gældende for regnskabsåret, der begynder den 1. januar 2014.

IAS 19 "Personaleydelser" (præcisering af standard) (trådt i kraft den 1. juli 2014).

Annual improvements to IFRS 2010-2012 (mindre ændringer af diverse standarder som følge af IASB's årlige forbedringer) (trådt i kraft den 1. juli 2014).

Annual improvements to IFRS 2011-2013 (mindre ændringer af diverse standarder som følge af IASB's årlige forbedringer) (trådt i kraft den 1. juli 2014).

IFRS 14 "Regulatoriske aktiver/forpligtelser" (ny standard) (ikke godkendt til brug i EU, forventet ikrafttrædelse den 1. januar 2016).

IFRS 11 "Præcisering af bestemmelser om køb af kapitalandele i fællesledede aktiviteter" (ændret standard) (ikke godkendt til brug i EU, forventet ikrafttrædelse den 1. januar 2016).

IAS 27 "Equity-metoden i separate regnskaber" (ændret standard) (ikke godkendt til brug i EU, forventet ikrafttrædelse den 1. januar 2016).

Annual improvements to IFRS 2012-2014 (mindre ændringer af diverse standarder som følge af IASB's årlige forbedringer) (ikke godkendt til brug i EU, forventet ikrafttrædelse den 1. januar 2016).

IFRS 10 og IAS 28 "Salg mellem investor og dennes associerede virksomheder og joint ventures" (ændrede standarder) (ikke godkendt til brug i EU, forventet ikrafttrædelse den 1. januar 2016).

IAS 1 "Præsentation af regnskaber" (ændret standard) (ikke godkendt til brug i EU, forventet ikrafttrædelse den 1. januar 2016).

IFRS 10, IFRS 12 og IAS 28 "Koncernregnskaber, oplysninger om involvering i andre virksomheder" og "Investeringer i associerede virksomheder og joint ventures" (ændrede standarder) (ikke godkendt til brug i EU, forventet ikrafttrædelse den 1. januar 2016).

IFRS 15 "Indtægter fra kontrakter med kunder" (ny standard) (ikke godkendt til brug i EU, forventet ikrafttrædelse for regnskabsår, der begynder den 1. januar 2017 eller senere).

IFRS 9 "Financial Instruments" (Finansielle aktiver (november 2009) og Forpligtelser (oktober 2010)) (ny standard) (ikke godkendt til brug i EU, forventet ikrafttrædelse for regnskabsår, der begynder den 1. januar 2018 eller senere).

IASB offentliggjorde i juli 2014 den endelige IFRS 9 "Financial Instruments". Standarden omfatter blandt andet nye bestemmelser for "klassifikation og måling af finansielle aktiver", "værdiforringelse af finansielle aktiver" og "regnskabsmæssig sikring".

For Nykredit er et væsentligt element i IFRS 9 de nye principper for beregning af nedskrivninger på udlån og tilgodehavender, der måles til amortiseret kostpris. Ifølge IFRS 9 skal måling foretages med udgangspunkt i et forventet tab-princip, i modsætning til fremgangsmåden i den nuværende IAS 39, som tager udgangspunkt i objektive indikatorer for værdiforringelse.

I forhold til den nuværende standard medfører IFRS 9 blandt andet en tidligere indregning af nedskrivninger på udlån til amortiseret kostpris, idet der allerede på tidspunktet for første indregning skal foretages en nedskrivning svarende til 12 måneders forventet tab.

Såfremt der efterfølgende sker en signifikant ændring i lånets tabssandsynlighed, skal der under visse omstændigheder foretages indregning af det fulde livslange forventede tab. Standarden vil således betyde, at indregning af nedskrivninger sker på et tidligere tidspunkt og dermed medfører en øget nedskrivningssaldo (korrektiv) på implementerings-

tidspunktet. Effekten på korrektivet vil på implementeringstidspunktet blive ført direkte på egenkapitalen.

Der udestår fortsat en række analyser, beregninger og vurderinger af effekten på Nykredits nedskrivninger. Som følge af den betydelige usikkerhed, der er tilknyttet selve fortolkningen og modelvalg mv., anses det ikke for muligt at skønne over effekten på et tilstrækkeligt kvalificeret grundlag.

IFRS 9-bestemmelserne vedrørende nedskrivninger på udlån omfatter ikke udlån, herunder realkreditudlån, der måles til dagsværdi, og forventes derfor ikke umiddelbart at medføre væsentlige ændringer tilknyttet processen og metoden for værdiansættelse af denne udlånskategori.

Det er ledelsens vurdering, at implementeringen af ovennævnte standarder og ændringer til standarder, med undtagelse af implementeringen af IFRS 9, hvis påvirkning ikke er endelig kvantificeret ved aflæggelse af årsrapporten, kun vil have mindre indvirkning på årsrapporten.

## VÆSENTLIGE REGNSKABSMÆSSIGE SKØN OG VURDERINGER

Udarbejdelsen af koncernregnskabet medfører brug af kvalificerede regnskabsmæssige skøn. Disse skøn og vurderinger foretages af Nykredits ledelse i overensstemmelse med regnskabspraksis og på baggrund af historiske erfaringer og en vurdering af fremtidige forhold.

De regnskabsmæssige skøn og forudsætninger testes og vurderes jævnlige. De anvendte skøn og vurderinger 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 som følger:

### *Fastsættelse af dagsværdien af visse finansielle instrumenter*

I note 43 er der redegjort for de metoder, der er anvendt ved opgørelse af de regnskabsmæssige værdier, og de særlige usikkerheder, der er knyttet til måling af finansielle instrumenter til dagsværdi.

Måling af noterede afledte finansielle instrumenter til dagsværdi er forbundet med væsentlige skøn og vurderinger ved valg af beregningsmetoder samt vurderings- og estimationsteknikker.

Fastsættelse af dagsværdi af finansielle instrumenter, hvor der ikke foreligger noterede priser på et aktivt marked eller observerbare data, medfører brug af væsentlige skøn og vurderinger i forbindelse med valg af kreditspænd, løbetider, ekstrapolation mv. for det enkelte instrument.

Dagsværdien af finansielle aktiver og forpligtelser målt til dagsværdi ved anvendelse af en værdiansættelsesmetode på niveau 2 og 3 i dagsværdihierarkiet udgør for aktiverne henholdsvis 1.238 mia. kr. og 3,5 mia. kr. ultimo 2014, og for forpligtelserne henholdsvis 95 mia. kr. og 0,3 mia. kr. ultimo 2014.

### *Værdiansættelse af udlån – værdiforringelse*

Nedskrivninger på udlån er forbundet med væsentlige skøn og vurderinger 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 tidspunktet for og størrelsen af de forventede betalinger undergivet væsentlige skøn og vurderinger.

Herudover er realisationsværdier af sikkerheder og forventede dividendeudbetalinger fra konkursboer forbundet med en række skøn. Der henvises til nærmere beskrivelse nedenfor under "Nedskrivninger på

udlån og tilgodehavender". Udlån udgør ca. 84,0% af koncernens aktiver ultimo 2014.

#### **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. De parametre, der indgår i nedskrivningstesten, samt følsomheden over for ændringer i relevante parametre er nærmere beskrevet i note 23. Goodwill udgør 2.782 mio. kr., svarende til 0,2% af koncernens aktiver ultimo 2014.

#### **Investerings- og domicilejendomme**

Investerings- og domicilejendomme måles efter første indregning til henholdsvis dagsværdi og omvurderet værdi, hvor der er væsentlige skøn forbundet med fastsættelse af diskonteringsrenten og fastsættelse af markedsløjen, som er nogle af de elementer, der indgår i dagsværdiberegningen. Investerings- og domicilejendomme udgør 1.767 mio. kr., svarende til 0,1% af koncernens aktiver ultimo 2014.

#### **Hensættelse til tab på garantier**

Hensættelser til tab på garantier er forbundet med væsentlige skøn, hvor der er usikkerhed forbundet med at fastslå, i hvilket omfang garantien vil blive effektiv ved et økonomisk sammenbrud hos garanti-rekvirenten. Hensættelse til tab på garantier samt ikke-balanceførte eventualforpligtelser udgør 7.653 mio. kr. ultimo 2014.

#### **Pensioner og lignende forpligtelser**

Nutidsværdien af pensionsforpligtelser for ydelsesbaserede pensionsordninger afhænger af de forudsætninger, der lægges til grund ved den aktuarmæssige beregning. Der er væsentlige skøn forbundet med fastlæggelse af den fremtidige udvikling i bl.a. lønniveau, rente, inflation og dødelighed samt afkast af relaterede aktiver. Der henvises til nærmere omtale i note 27. Ydelsesbaserede pensionsordninger indregnet under "Andre aktiver" udgør 214 mio. kr. Hensættelser til pensioner og lignende forpligtelser udgør 203 mio. kr. ultimo 2014.

### **FINANSIELLE INSTRUMENTER**

#### **Indregning og klassifikation af finansielle instrumenter**

Finansielle instrumenter, herunder afledte finansielle instrumenter, udgør mere end 95% af koncernens aktiver såvel som passiver.

#### **Indregning**

Indregning af finansielle instrumenter sker på afregningsdagen. Ændringer i dagsværdien for det købte eller solgte instrument i perioden mellem handelsdatoen og afregningsdatoen indregnes som et finansielt aktiv eller passiv under "Andre aktiver"/"Andre passiver" 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 forpligtelse er udløbet eller overdraget, og koncernen i al væsentlighed har overdraget alle risici og afkast tilknyttet ejendomsretten.

Finansielle instrumenter indregnes første gang til instrumentets dagsværdi på indregningstidspunktet. Den efterfølgende måling afhænger især af, om instrumentet skal måles til amortiseret kostpris eller dagsværdi.

#### **Værdiansættelse og kategorisering**

Værdiansættelsesprincipper og kategorisering af finansielle instrumenter er beskrevet nedenfor og yderligere i note 43.

#### **Finansielle instrumenter klassificeres i følgende kategorier:**

- Udlån samt tilgodehavender og andre finansielle forpligtelser til amortiseret kostpris
- Finansielle aktiver og forpligtelser til dagsværdi over resultatopgørelsen:
  - som besiddes med handel for øje
  - ved anvendelse af dagsværdioptionen
- Finansielle aktiver disponible for salg.

#### **Udlån samt tilgodehavender og andre finansielle forpligtelser til amortiseret kostpris**

Tilgodehavender og gæld til kreditinstitutter og centralbanker, der ikke er led i repo- og reverseforretninger, koncernens bankudlån, udstedte virksomhedsobligationer, udvalgte udstedelser af sikret seniorgæld og efterstillede kapitalindskud samt indlån og anden gæld klassificeres i denne kategori.

Udlån og tilgodehavender samt forpligtelser måles efter første indregning til amortiseret kostpris. For udlån og tilgodehavender svarer den amortiserede kostpris til kostprisen justeret for afdrag, nedskrivninger til imødegåelse af tab og øvrige regnskabsmæssige reguleringer, herunder eventuelle gebyrer og transaktionsomkostninger, der er en del af instrumentets effektive rente. Amortiseret kostpris for forpligtelser svarer til den kapitaliserede værdi ved anvendelse af den effektive rentes metode. Herved fordeles transaktionsomkostninger over løbetiden.

Når renterisikoen på fastforrentede finansielle instrumenter er effektivt sikret med afledte finansielle instrumenter, tillægges dagsværdien af den sikrede renterisiko den amortiserede kostpris.

Værdireguleringer som følge af kreditrisiko indregnes i posten "Nedskrivninger på udlån og tilgodehavender mv."

#### **Finansielle aktiver og forpligtelser med handel for øje til dagsværdi over resultatopgørelsen**

Et finansielt aktiv/forpligtelse klassificeres som "med handel for øje", hvis det:

- Primært anskaffes med henblik på at opnå en gevinst på kort sigt
- Udgør en del af en portefølje, hvor der er bevis for kortsigtet realisation af gevinster, eller
- Er et afledt finansielt instrument, der ikke indgår som et regnskabsmæssigt sikringsinstrument.

Koncernens aktie- og obligationsbeholdning (ekskl. strategiske aktier), afledte finansielle instrumenter, repo- og reverseforretninger samt negative værdibeholdninger klassificeres i denne kategori.

Aktier og obligationer i handelsbeholdningen måles efter første indregning til dagsværdi opgjort på grundlag af noterede priser på et aktivt marked, anerkendte værdiansættelsesmetoder baseret på markedsinformationer eller øvrige anerkendte værdiansættelsesmetoder.

Der foretages løbende en vurdering af, om et marked kan betragtes som værende aktivt eller inaktivt.

Hvis der ikke forefindes objektive priser fra nyere handler med unoterede aktier, måles disse til dagsværdi blandt andet ved anvendelse af IPEV's værdiansættelsesregler (International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines) for ikke-noterede aktier eller i visse tilfælde til indre værdi, hvis denne antages at svare til instrumentets dagsværdi.

Koncernens beholdning af egne udstedte obligationer modregnes i de udstedte obligationer (forpligtelsen), og tilgodehavende renter vedrørende egne obligationer modregnes ligeledes i skyldige renter.

Afledte finansielle instrumenter klassificeres som et finansielt aktiv med handel for øje, medmindre de er klassificeret som sikringsinstrumenter under en regnskabsmæssig sikring. Dagsværdier for afledte finansielle instrumenter opgøres på grundlag af anerkendte værdiansættelsesmetoder baseret på markedsinformation samt øvrige anerkendte værdiansættelsesmetoder. Positive og negative dagsværdier af afledte finansielle instrumenter indgår i regnskabsposten "Andre aktiver" eller "Andre passiver".

Realiserede og urealiserede tab og gevinster vedrørende ændringer i dagsværdien indregnes under "Kursreguleringer" i resultatopgørelsen i den periode, hvori de opstår.

#### **Finansielle aktiver og forpligtelser til dagsværdi over resultatopgørelsen ved anvendelse af dagsværdioptionen**

Et finansielt aktiv/forpligtelse klassificeres ved første indregning til dagsværdi ved anvendelse af 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. Størstedelen af koncernens udstedte sikrede og usikrede seniorgæld indregnes som følge heraf til dagsværdi
- Denne klassifikation eliminerer eller i væsentlig grad reducerer en målemæssig inkonsistens, som ville opstå ved anvendelse af de almindelige målebestemmelser i IAS 39. Realkreditudlån samt udstedte realkreditobligationer (RO'er) og særligt dækkede obligationer (SDO'er) indregnes som følge heraf til dagsværdi.

Realkreditudlån ydet i henhold til dansk realkreditlovgivning er finansieret med udstedte børsnoterede RO'er eller SDO'er med enslydende betingelser. Sådanne realkreditudlån kan indfries ved at levere de bagvedliggende obligationer.

Nykredit Realkredit-koncernen køber og sælger løbende egne udstedte RO'er og SDO'er, da disse er en væsentlig del af det danske pengemarked.

Hvis realkreditudlån og udstedte RO'er og SDO'er værdiansættes til amortiseret kostpris, vil køb og salg af egne RO'er og SDO'er 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 på de udstedte obligationer, og elimineringen vil medføre indregning af en tilfældig resultat effekt. Hvis beholdningen af egne RO'er og SDO'er 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.

Udstedte RO'er, SDO'er, usikret seniorgæld og størstedelen af sikret seniorgæld måles efter første indregning til dagsværdi opgjort på grundlag af noterede priser eller øvrige anerkendte værdiansættelsesmetoder baseret på observerbare input.

Realiserede og urealiserede tab og gevinster vedrørende ændringer i dagsværdien af "Finansielle aktiver og forpligtelser til dagsværdi ved anvendelse af dagsværdioptionen over resultatopgørelsen" indregnes

under "Kursreguleringer" i resultatopgørelsen i den periode, hvori de opstår. Værdireguleringer som følge af kreditrisikoen føres under posten "Nedskrivninger på udlån og tilgodehavender mv."

#### **Finansielle aktiver disponible for salg**

Koncernens strategiske anlægsaktier er klassificeret som finansielle aktiver disponible for salg. Posten 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.

#### **Nedskrivninger på udlån og tilgodehavender**

Nedskrivninger på udlån og tilgodehavender opdeles i individuelle og gruppevisse nedskrivninger. Som udgangspunkt placeres koncernens 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 en 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 låntager ikke havde haft 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. Inden for aktivbaseret finansiering, er det forskellen mellem den regnskabsmæssige værdi før nedskrivningen og dagsværdien af sikkerhederne med fradrag af alle omkostninger, der nedskrives.

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. Aktivbaseret finansiering nedskrives fuldt ud uden anvendelse af sandsynlighedsvægte.

På porteføljer af ensartede mindre udlån, typisk udlån til privatkunder, hvor der er konstateret OIV på de enkelte udlån, foretages den individuelle nedskrivningsberegning på basis af en statistisk model. Den statistiske

ske model er blandt andet baseret på erfaringerne med tab på tilsvarende udlån.

### Gruppevis nedskrivninger

Der foretages hvert kvartal 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 lånetableringen.

De gruppevis nedskrivninger udgør summen af bidrag fra en ratingmodel og et ledelsesskøn (management judgement).

Ratingmodellen opgør nedskrivninger ud fra migrationer i kreditkvaliteten, som er baseret på udviklingen i parametre fra Nykredits internt udviklede IRB-modeller. Parametrene er konjunkturaktuelle og tilpasset regnskabsreglerne, så de tager udgangspunkt i betalingsstrømme frem til udlånenes udløb og tilbagediskontering af tabsrækker til nutidsværdi. Parametrene er derudover justeret for at tage højde for indtrufne hændelser som følge af konjunkturskift mv., der endnu ikke er afspejlet i ratingmodellen. Ledelsesskønnet supplerer modellerne ved at inddrage aktuelle ekspertvurderinger samt forventninger til udviklingen i kreditrisiko på udvalgte segmenter.

### 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 udgiftsføres i resultatopgørelsen under posten "Nedskrivninger på udlån og tilgodehavende mv."

Såfremt der efter individuelle eller gruppevis nedskrivninger indtræffer begivenheder, der viser, at værdiforringelsen er reduceret helt eller delvist, tilbageføres nedskrivningen tilsvarende.

Et værditab, der vurderes at være endeligt, præsenteres i regnskabet som nedskrivninger, der er konstateret tabt.

## GENERELT OM INDREGNING, MÅLING OG PRÆSENTATION

### Indregning og måling

Aktiver indregnes i balancen, når det som følge af en tidligere begivenhed er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde koncernen, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når det som følge af en tidligere begivenhed 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 koncernen, herunder afskrivninger, nedskrivninger og hensatte forpligtelser samt tilbageførsler som følge af ændrede regnskabsmæssige skøn af beløb, der tidligere har været indregnet i resultatopgørelsen.

### Regnskabsmæssig sikring

Til sikring af renterisikoen på udlån, efterstillede kapitalindskud og udstedte obligationer, der måles til amortiseret kostpris, og aktierisikoen på indlån, hvor afkastet følger et aktieindeks, anvender koncernen derivater.

Ændringer i dagsværdien 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 for individuelle aktiver og passiver samt på porteføljeniveau. Effektiviteten af den regnskabsmæssige sikring måles og evalueres løbende.

Såfremt kriterierne for regnskabsmæssig 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. Modregning sker væsentligst i tilknytning til repoforretninger og afledte finansielle instrumenter, der cleares gennem anerkendte clearingscentraler.

### 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 venture-virksomheder 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, der benyttes til konsolideringen, er udarbejdet efter koncernens regnskabspraksis. Der foretages eliminering af koncerninterne indtægter og omkostninger, udbytter, interne aktiebesiddelser, interne derivater og mellemværender samt realiserede og urealiserede koncerninterne fortjenester og tab.

Købte virksomheder medtages fra overtagelsestidspunktet, som er det tidspunkt, hvor den overtagende part opnår bestemmende indflydelse på den købte virksomheds finansielle og driftsmæssige beslutninger.

Solgte virksomheder medtages frem til afståelsestidspunktet.

### Basis- og beholdningsindtjeningen

Koncernens hovedtal i ledelsesberetningen samt koncernens forretningsområderegnskab præsenteres i en basis- og beholdningsindtjening, idet denne efter ledelsens opfattelse bedst afspejler aktiviteten og indtjeningen i koncernen.

Basisindtjeningen afspejler resultatet af kundevedtatte forretninger og basisindtægter af fonds 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



ledelsesmæssigt baseret justering, herunder CVA-justering, af dagsværdien på især rentederivatet.

Nykredit Realkredit A/S' nettoomkostninger til sikret seniorgæld (tidligere benævnt junior covered bonds (JCB'er)) og usikret seniorgæld er ligeledes udskilt i en særlig post. Nettoomkostninger består af renteforskellen på den udstedte sikrede og usikrede seniorgæld og renten på de aktiver, provenuet placeres i på udstedelsestidspunktet. Værdiregulering af den udstedte sikrede og usikrede senior-gæld og de aktiver, som provenuet placeres i, indregnes i beholdningsindtjeningen.

Basisindtægter af fonds omfatter det afkast, der kunne være opnået ved placering af koncernens investeringsbeholdninger til den risikofrie rente, der svarer til Nationalbankens gennemsnitlige udlånsrente. Derudover indeholder basisindtægter af fonds nettorenteudgifter vedrørende supplerende kapital og renteudgifter på gæld vedrørende køb af Totalkredit-aktier 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. Poster, der ikke kan allokeres til forretningsområder, medtages under 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 internt fastlagte fordelingsnøgler samt interne aftaler indgået mellem de enkelte forretningsområder.

Til hvert forretningsområde er allokeret de finansielle aktiver og forpligtelser, som danner basis for de finansielle indtægter og udgifter, der indgår i forretningsområderesultaterne. Aktiver i segmentet omfatter de aktiver, som anvendes direkte i segmentets drift, herunder immaterielle aktiver, materielle aktiver og kapitalinteresser i associerede virksomheder.

Immaterielle aktiver indregnet i forbindelse med Nykredits køb af Totalkredit A/S indgår i forretningsområdet Totalkredit Partnere, øvrige immaterielle aktiver indgår under koncernposter.

Gennemsnitligt egenkapitalbehov, der er tilknyttet de enkelte forretningsområder, er opgjort efter Nykredits interne kapitalopgørelsesmodel, der beregnes som 15% af risikoeksponeringen (REA) tillagt goodwill.

Forretningsafkastet er beregnet som forretningsområdets basisindtjening efter nedskrivninger og før værdiregulering af derivater i forhold til en gennemsnitlig forretningskapital.

Der beregnes ikke risikofri rente af allokeret kapital til forretningsområder. Denne rente præsenteres under Koncernposter.

Der gives alene oplysninger vedrørende koncernen.

### Valuta

Koncernregnskabet præsenteres i danske kroner (DKK), som er moder-selskabets 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 (filial i henholdsvis Polen og Sverige) omregnes til danske kroner ved anvendelse af balancedagens valutakurser for balanceposter og gennemsnitlige valutakurser for resultatopgørelsens poster.

### Repoforretninger og reverseudlån

Værdipapirer, der er solgt som led i repoforretninger, beholdes i balancen under den respektive hovedpost, fx "Obligationer". Repoforretninger måles til dagsværdi, idet de anses som en integreret del af handelsbeholdningen.

Det modtagne beløb indregnes som gæld til modparten eller i posten "Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi". Forpligtelsen dagsværdireguleres i aftalens løbetid over resultatopgørelsen.

Værdipapirer erhvervet som led i reverseudlån optages som tilgodehavender hos modparten eller i regnskabsposten "Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi". Tilgodehavendet dagsværdireguleres i aftalens løbetid over resultatopgørelsen.

I det omfang koncernen har videresolgt aktiver, der er modtaget i forbindelse med reverseudlån, og hvor koncernen har en forpligtelse til at tilbagelevere instrumentet, indgår værdien heraf i regnskabsposten "Øvrige ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi".

Repoforretninger og reverseudlån 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.



### Virksomhedssammenslutninger

Ved køb af nye virksomheder, hvor der opnås bestemmende indflydelse over den købte virksomhed, anvendes overtagelsesmetoden. Virksomhedsovertagelser sker regnskabsmæssigt efter sammenlægningsmetoden, hvis der er tale om fusion mellem selskaber under fælles ledelse.

### RESULTATOPGØRELSEN

#### Renteindtægter og -udgifter mv.

Renter omfatter såvel forfaldne som periodiserede renter frem til balancedagen.

Renteindtægter omfatter renter og rentelignende indtægter, herunder modtaget rentelignende provision samt øvrige indtægter, der indgår som en integreret del af de underliggende instrumenters effektive rente. Yderligere omfatter posten indekstillaeg 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 i 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 på det tidspunkt, 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.

#### Andre driftsindtægter

Posten "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 jubilæumsgratualer og fratrædelsesgodtgørelser indregnes successivt.

#### 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". Reguleringer, der kan henføres til posteringer i "Anden totalindkomst", indregnes 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 posten "Øvrige renteindtægter" eller "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 balancdag, 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

#### 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.

I koncernens resultatopgørelse indregnes den forholdsmæssige andel af de associerede virksomheders samt joint ventures' resultat efter skat og efter eliminering af den forholdsmæssige andel af intern avance/tab.

#### Immaterielle aktiver

##### Goodwill

Goodwill består af en positiv forskelsværdi mellem kostprisen på en overtaget virksomhed og dagsværdien af denne virksomheds nettoaktiver på overtagelsestidspunktet. Mindst en gang årligt testes goodwill for værdiforringelse, og den bogførte værdi nedskrives til genindvindings-

værdien over resultatopgørelsen, hvis genindvindingsværdien er mindre end den regnskabsmæssige værdi. De parametre, der indgår i nedskrivningstesten, samt følsomheden over for ændringer i relevante parametre er nærmere beskrevet i note 23.

Nedskrivninger indregnes i resultatopgørelsen og tilbageføres ikke.

#### **Øvrige immaterielle aktiver**

Omkostninger vedrørende udviklingsprojekter indregnes som immaterielle aktiver, såfremt der er tilstrækkelig sikkerhed for, at kapitalværdien af den fremtidige indtjening kan dække 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 mellem 3 og 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 på kunderelationer i Nykredit Realkredit og 3 år i Nykredit bank.

Øvrige immaterielle aktiver 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 de 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 ejendommenes driftsafkast sættes i forhold til ejendommenes forrentningskrav. Metoden benytter et forrentningskrav, der tager højde for den enkelte ejendoms art, beliggenhed og vedligeholdelsesstand samt salgsbestræ-

belser inden for en rimelig tidshorizont. Værdiansættelsen foretages af en intern vurderingsmand.

Positive værdireguleringer med fradrag af udskudt skat tillægges opskrivningshenlæggelser direkte via "Anden totalindkomst". Nedskrivninger, som opvejer tidligere opskrivninger af den samme ejendom, fratrækkes opskrivningshenlæggelsen direkte via "Anden totalindkomst", mens øvrige nedskrivninger føres over resultatopgørelsen.

Afskrivninger påbegyndes, når aktivet er klar til brug, og foretages lineært over den forventede brugstid på 10-50 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 opskrivningshenlæggelsen, til overført overskud.

##### **Investeringsjendomme**

Ejendomme, som ikke benyttes af koncernen, og som besiddes med henblik på at opnå lejeindtægter og/eller kapitalgevinster, klassificeres som investeringsjendomme.

Investeringsjendomme indregnes ved anskaffelse til kostpris, der omfatter ejendommens købspris og direkte tilknyttede omkostninger. Efterfølgende måles investeringsjendomme 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 og vedligeholdelsesstand.

Ved anvendelse af afkastmetoden sættes ejendommens driftsafkast i forhold til ejendommenes forrentningskrav. Metoden benytter et forrentningskrav, der tager højde for den enkelte ejendoms art, beliggenhed og vedligeholdelsesstand samt salgsbestræbelser inden for en rimelig tidshorizont. Værdiansættelsen foretages af en intern vurderingsmand.

#### **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 maks. 15 år.

Aktivernes restværdi og brugstid revurderes 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 aktiver indregnes under "Andre driftsindtægter" eller "Andre driftsudgifter".

### Aktiver i midlertidig besiddelse

Aktiver i midlertidig besiddelse omfatter materielle aktiver eller grupper af aktiver samt dattervirksomheder og associerede virksomheder, der:

- Kun er midlertidigt i koncernens besiddelse
- Afventer salg inden for kort tid, og hvor
- Et salg er meget sandsynligt.

Ejendomme, der er overtaget i forbindelse med afvikling af et engagement, indgår i posten.

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 salgsomkostninger. 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 salgsomkostninger indregnes i resultatopgørelsen i posten "Nedskrivninger på udlån og tilgodehavender mv.". Indtægter og udgifter tilknyttet dattervirksomheder i midlertidig besiddelse præsenteres i en særskilt linje i resultatopgørelsen, hvis effekten er væsentlig.

### PASSIVER

#### 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 garantier eller kontrakter vil blive effektueret, 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. Kapital-

værdien 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"/"Andre passiver". Aktuarmæssige gevinster og tab indregnes i anden totalindkomst i det år, de opstår. Til diskontering anvendes diskonteringsrentekurven for firmapensionskasser.

En del af koncernens medarbejdere er berettiget til at modtage et fast beløb, når de når pensionsalderen, og når de har været ansat i koncernen i 25 og 40 år (jubilmæssig gratiale).

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 medarbejderen fratræder før ydelsestidspunktet og derfor mister retten til ydelsen. Forpligtelserne indregnes til nutidsværdi ved brug af en nulcuponrente med tillæg af en risikomargin.

Regnskabsårets forskydning i nutidsværdier som følge af ændring i diskonteringsrenten indregnes under "Øvrige renteindtægter" eller "Øvrige renteudgifter".

#### Efterstillede kapitalindskud

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.

Nykredit har optaget efterstillede kapitalindskud i form af udstedte obligationer, der er tilknyttet en trigger, der medfører permanent nedskrivning over resultatet, såfremt Nykredits CET-1 falder til 7%. Nykredit er, indtil dette niveau nås, forpligtet til at betale renter til obligati- onsejerne, hvilket kombineret med det nuværende høje kapitalniveau, medfører, at udstedelsen er klassificeret som efterstillet kapitalindskud.

#### Egenkapital

##### Aktiekapital

Aktier klassificeres som egenkapital, når der ikke er nogen forpligtelse til at overføre kontanter eller andre aktiver.

##### 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. Ved væsentlig eller varig værdiforringelse reklassificeres det akkumulerede urealiserede tab fra reserven til resultatopgørelsen.

##### Lovpligtige reserver

Lovpligtige reserver vedrører henlæggelse til reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode. Reserven kan ikke anvendes til udbytte eller udlodning.

##### Reserver i serier

Reserver i serier omfatter seriereservefonde, hvor der ikke er tilbagebetalingspligt til låntagerne.

### Overført overskud

Overført overskud omfatter de frie reserver, der kan udloddes til selskabets aktionærer. I Lov om finansiel virksomhed er der dog fastlagt regler for, at en udlodning i visse tilfælde skal respektere, at Nykredit overholder det såkaldt kombinerede kapitalbufferkrav.

### 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.

### PENGESTRØMSOPGØRELSE

Pengestrømsopgørelsen for koncernen er opstillet efter den indirekte metode med udgangspunkt i årets resultat. Koncernens pengestrømsopgørelse viser pengestrømme for året fra:

- Driftsaktivitet
- Investeringsaktivitet
- Finansieringsaktivitet.

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 anfordrings-tilgodehavender 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 er indregning af "Aktier disponible for salg" samt "Indregning af kapitalandele i tilknyttede virksomheder". Disse undtagelser og andre særegne forhold for moderselskabet er beskrevet i nedenstående.

### Ændringer i regnskabsbekendtgørelsen

Finanstilsynet har i 2014 udstedt en ny bekendtgørelse om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl.

Ændringerne medfører nye noteoplysninger vedrørende blandt andet omsætning, antal ansatte og resultat i de lande, hvor Nykredit er etableret, samt krav om oplysning af afkastningsgraden.

Implementeringen af den nye regnskabsbekendtgørelse har ikke haft indvirkning på moderselskabets resultat, anden totalindkomst, balance eller egenkapital.

### 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.

### Kapitalandele i tilknyttede virksomheder mv.

Kapitalandele i tilknyttede virksomheder indregnes og måles efter den indre værdis metode. Den indre værdis metode er ifølge IFRS ikke tilladt i moderselskabers separate årsregnskaber før den forventede ikrafttrædelse af ændringen til IAS 27 gældende fra den 1. januar 2016. IFRS kræver på nuværende tidspunkt enten måling til kostpris eller dagsværdi.

I balancen indregnes den forholdsmæssige ejerandel af virksomhedernes regnskabsmæssige indre værdi opgjort med fradrag eller tillæg af urealiserede koncerninterne avancer eller tab under "Kapitalandele i tilknyttede virksomheder mv.". For kapitalandele i tilknyttede virksomheder indregnes en eventuel positiv forskelsværdi mellem den samlede kostpris og nettoaktivernes dagsværdi på erhvervelsestidspunktet i balancen under "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.

### 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.

### Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi

#### Funding af realkreditudlån i Totalkredit

Nykredit Realkredit A/S udsteder realkreditobligationer og særligt dækkede obligationer til brug for finansiering af udlån i 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.

# Noter

## 2. KAPITAL OG SOLVENS

I henhold til lov om finansiel virksomhed skal bestyrelsen og direktionen sikre, at Nykredit har et tilstrækkeligt kapitalgrundlag. Tilstrækkeligt kapitalgrundlag er den kapital, som ledelsen vurderer, der som minimum kræves for at dække alle væsentlige risici.

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

### Stresstest og konjunkturbuffer

Nykredit foretager modelmæssige stresstest og kapitalfremskrivninger, der bruges til at fastlægge det tilstrækkelige kapitalgrundlag ved den aktuelle konjunktursituation og i en eventuel hård lavkonjunktur.

I kapitalfremskrivningsmodellen indgår de makroøkonomiske faktorer, som historisk har haft størst betydning for Nykredits kunder. En helt afgørende del af kapitalfremskrivningsmodellen er sammenhængen mellem udviklingen i de makroøkonomiske faktorer og låntagernes kreditrisikoparametre i de forskellige scenarier.

De vigtigste makroøkonomiske faktorer er:

- Rente
- Ejendomspriser
- Arbejdsløshed
- BNP-vækst
- Aktiekursudvikling.

Der arbejdes med tre scenarier for den økonomiske udvikling. Et grundscenarie, et svagt forringet konjunkturforløb og en hård lavkonjunktur. Kapitalbehovet for kreditrisiko under både et svagt forringet konjunkturforløb og en hård lavkonjunktur bygger på sammenhænge mellem de makroøkonomiske faktorer, kundernes misligholdelsesrater (PD) og tabets størrelse i tilfælde af misligholdelse (LGD).

Nykredit deltager løbende i EBA's stresstestvurderinger og senest i den fælleuropæiske stresstest og Asset Quality Review (AQR). AQR er en omfattende gennemgang af udlån, kredit og risikostyring mm. Nykredit vurderer og sammenligner resultaterne med de interne stressvurderinger i kapitalfremskrivningsmodellen. Resultaterne er en central del af kapitalplanlægningen.

### Scenarie: Grundscenarie

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

### Scenarie: Svagt forringet konjunkturforløb i 2015-2017

Scenariet udvælges, så det illustrerer et svagt forringet konjunkturforløb i forhold til grundscenariet. Kapitaltillægget afspejler, hvor meget Nykredits kapitalkrav vil stige, hvis dette scenarie indtræffer.

Tillægget for svagt forringet konjunkturforløb udgjorde 3,5 mia. kr. ultimo 2014.

### Scenarie: Hård lavkonjunktur

Det er en central del af Nykredits kapitalpolitik at have et tilstrækkeligt kapitalgrundlag også på lang sigt. Vurderingerne indgår desuden i de aktuelle vurderinger af det fremadrettede egenkapitalmål.

Nykredit beregner løbende konsekvensen af en eventuel hård lavkonjunktur i kombination med et relativt højt renteniveau. Det forudsættes, at det nuværende udlån fastholdes uanset de forringede konjunkturer.

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

Det vurderes, at risikoeksponeringerne vil stige i omegnen af 100 mia. kr. i tilfælde af en hård lavkonjunktur.

I rapporten Risiko- og kapitalstyring 2014, som findes på nykredit.dk/rapporter, er der en detaljeret beskrivelse af opgørelsen af tilstrækkelig kapitalgrundlag og solvensbehov i Nykredit samt alle koncernens selskaber. Rapporten er ikke omfattet af revision.

### Nykredit Realkredit-koncernen Stress-scenarier til vurdering af kapitalbehov

%	2015	2016	2017
<b>Grundscenarie</b>			
BNP, vækst	1,7	1,6	1,7
Renter <sup>1</sup>	0,9	1,0	1,0
Ejendomspriser, vækst	1,3	2,4	2,5
Arbejdsløshed	3,7	3,6	3,6
Dansk aktieindeks, vækst	2,0	2,0	2,0
<b>Svagt forringet konjunkturforløb (scenariet anvendt i Søjle II)</b>			
BNP, vækst	0,5	0,0	0,4
Renter <sup>1</sup>	1,9	2,4	3,0
Ejendomspriser, vækst	-2,5	-2,5	0,0
Arbejdsløshed	5,0	5,8	6,0
Dansk aktieindeks, vækst	-5,0	-5,0	0,0
<b>Hård lavkonjunktur (scenariet anvendt i konjunkturbuffer)</b>			
BNP, vækst	-3,0	-2,0	0,0
Renter <sup>1</sup>	5,5	6,5	7,0
Ejendomspriser, vækst	-12,0	-10,0	-5,0
Arbejdsløshed	6,5	9,0	10,0
Dansk aktieindeks, vækst	-10,0	-10,0	-5,0

<sup>1</sup> Gennemsnit af 3 mdr. pengemarkedsrente og rente på 10-årig statsobligation.

## NYKREDITS KAPITALKRAV

### Rammevilkårene

I EU er CRR/CRD IV vedtaget. I Danmark er de systemisk vigtige kreditinstitutter (SIFI) blevet udpeget, og som forventet er Nykredit blandt de udvalgte. Med udpegningen som SIFI-institut følger et SIFI-bufferkrav på 2%, som indføres over 5 år.

Nykredit har udviklet nye IRB-modeller og indleverede i 2014 den lovpligtige ansøgning om at indføre avancerede IRB-modeller for Nykredit Banks erhvervsudlån. Ansøgningen har afventet, at banken har fået opsamlet et tilstrækkeligt antal tabssager til brug for udvikling af statistiske modeller. Godkendelsesprocessen forventes at tage ca. 1 år.

Nykredits fremtidige kapitalmålsætning tager udgangspunkt i kapitalkravene, som de tegner sig i lovgivningen – suppleret med de forventninger til kapitalniveauet, som ratingbureauer og obligationsinvestorer har til Nykredit som en af de største private obligationsudstedere i Europa.

De lovpligtige kapitalkrav kan opfyldes med forskellige typer af kapital. Både i lovgivningen og på markedet er der krav om, at langt størstedelen af den samlede kapital skal være egenkapital. De vigtigste kapitalinstrumenter vil fremadrettet være:

- Egenkapital optjent via den løbende indtjening efter skat er det vigtigste element i kapitalstrukturen. Egenkapitalen skal medvirke til at sikre et stærkt Nykredit, der kan udstede realkreditobligationer med høj rating og attraktive kurser. Afkastet af egenkapitalen skal være markedskonformt og danne det kapitalmæssige grundlag for løbende forretningsvækst.
- Nykredit har fået mulighed for at udstede stemmeløse aktier som en del af kapitalberedskabet.
- En mindre del af kapitalbehovet forventes at kunne opfyldes med hybrid kernekapital. Hybrid kernekapital forventes at være et noget billigere kapitalinstrument end aktier med udbyttepræference.
- En mindre del af kapitalbehovet (Søjle II-kapitalbehovet) og forventeligt kapital til ratingformål kan dækkes med en særlig form for ansvarlig lånekapital med en såkaldt nedskrivningstrigger, der træder i kraft, når egenkapitalen falder til under 7% af risikoeksponeringerne. Nykredit udstedte CoCo-obligationer for 600 mio. euro i 2014.
- Endelig kan en mindre del af de formelle kapitalkrav dækkes af traditionel efterstillet kapital. Den type kapital kan dog ikke anvendes til dækning af kapitalkrav fra ratingbureauer.

De foreslåede regler betyder, at mindstekravet til egenkapital i lovgivningen forventes at udgøre 9-11,5% af risikoeksponeringerne (11,5% i gode konjunkturer; 9% under andre konjunkturforhold), hvortil kommer lovkrav på 5-6% af risikoeksponeringerne, der kan opfyldes med enten egenkapital eller visse typer af andre kapitalinstrumenter, jf. ovenfor.

Hertil kommer krav om egenkapital til dækning af såkaldt solvensmæssige fradrag i den regnskabsmæssige egenkapital.

Ratingbureauerne og obligationsinvestorerne forventes dog at forudsætte et noget højere egenkapitalniveau for en finansiel virksomhed med Nykredits karakteristika. Formentlig en egenkapital i niveauet 15% af risikoeksponeringerne og et samlet solvensniveau i omegnen af 18-20% af risikoeksponeringerne. Hertil kommer egenkapital til dækning af de solvensmæssige fradrag.

Som en del af Nykredits risikoappetit, som er beskrevet i rapporten Risiko- og kapitalstyring 2014, indgår kapitalmålsætningen som et centralt element. Et stærkt kapitalgrundlag er centralt for at kunne fastholde et aktivt udlån over for Nykredits helkunder selv i vanskelige situationer. Den overordnede politik og risikovillighed fastlægges årligt af bestyrelsen. I tilknytning hertil fastsættes koncernens kapitalmål.



## Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S			Nykredit Realkredit-koncernen	
2013	2014		2014	2013
<b>2. KAPITAL OG SOLVENS, FORTSAT</b>				
<b>58.716</b>	<b>59.502</b>	<b>Egenkapital</b>	<b>59.502</b>	<b>58.716</b>
-	-111	Fradrag som følge af forsigtig værdiansættelse	-551	-
-3.005	-2.968	Immaterielle aktiver fratrukket udskudte skatteforpligtelser	-3.040	-3.054
-960	-1.877	Hensættelser i forhold til forventet tab iht. IRB-metoden	-1.433	-90
-2.485	-237	Øvrige tillæg/fradrag	-237	-907
-	1.673	Overgangsjustering af fradrag	1.318	-
<b>-6.451</b>	<b>-3.521</b>	<b>Fradrag i den egentlige kernekapital</b>	<b>-3.944</b>	<b>-4.050</b>
<b>52.266</b>	<b>55.981</b>	<b>Egentlig kernekapital</b>	<b>55.559</b>	<b>54.666</b>
10.444	6.699	Hybrid kernekapital (inkl. overgangsjustering)	6.746	10.678
-	-75	Fradrag i hybrid kernekapital	-75	-
-	-691	Overgangsjustering af fradrag	-513	-
<b>10.444</b>	<b>5.933</b>	<b>Hybrid kernekapital i alt efter fradrag</b>	<b>6.158</b>	<b>10.678</b>
<b>62.710</b>	<b>61.915</b>	<b>Kernekapital</b>	<b>61.717</b>	<b>65.344</b>
34	4.466	Supplerende kapital (inkl. overgangsjustering)	4.463	237
-1.737	-	Tillæg/fradrag i den supplerende kapital	-	-514
-	-751	Overgangsjustering af fradrag	-573	-
1.703	-	Modregning af overskydende fradrag	-	277
<b>62.710</b>	<b>65.630</b>	<b>Kapitalgrundlag</b>	<b>65.606</b>	<b>65.344</b>
342.562	348.763	Kreditrisiko	305.321	298.574
15.744	21.769	Markedsrisiko	35.335	28.571
9.599	9.705	Operationel risiko	17.933	18.818
<b>367.905</b>	<b>380.237</b>	<b>Risikoeksponeringer i alt</b>	<b>358.589</b>	<b>345.963</b>
<b>Nøgletal</b>				
14,2	14,7	Egentlig kernekapitalprocent	15,4	15,8
17,0	16,2	Kernekapitalprocent	17,2	18,9
17,0	17,2	Kapitalprocent	18,2	18,9

Kapital- og solvensopgørelsen er opgjort i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets kapitalkravsforordning nr. 575/2013 af 26. juni 2013 samt de danske overgangsregler, der er fastlagt af det danske finanstilsyn.

Opgørelserne pr. 31. december 2013 er beregnet i henhold til de på daværende tidspunkt gældende regler i henhold til lov om finansiel virksomhed. Opstillingen er tilpasset den ændrede præsentationsform.



# Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit-koncernen

## 3. BASIS- OG BEHOLDNINGSINDTJENING

	2014				2013			
	Basis- indtjening	Behold- nings- indtjening	Kapital- omkost- ninger	I alt	Basis- indtjening	Behold- nings- indtjening	Kapital- omkost- ninger	I alt
Nettorenteindtægter	10.809	1.071	-526	11.353	9.471	1.313	-458	10.325
Udbytte af aktier mv.	19	62	-	82	14	240	-	254
Gebyr- og provisionsindtægter, netto	80	-28	-	52	-143	-96	-	-239
<b>Nettorente- og gebyrindtægter</b>	<b>10.908</b>	<b>1.105</b>	<b>-526</b>	<b>11.486</b>	<b>9.342</b>	<b>1.457</b>	<b>-458</b>	<b>10.340</b>
Kursreguleringer	-3.224	-332	-2	-3.557	-246	398	-2	150
Andre driftsindtægter	185	-	-	185	202	8	-	210
Udgifter til personale og administration	4.715	-	-	4.715	5.005	-	-	5.005
Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver	234	-	-	234	896	-	-	896
Andre driftsudgifter	154	-	-	154	225	-	-	225
Nedskrivning på udlån mv.	2.351	-	-	2.351	2.764	-	-	2.764
Resultat af kapitalandele i associerede virksomheder	-	6	-	6	78	24	-	103
<b>Resultat før skat</b>	<b>416</b>	<b>779</b>	<b>-528</b>	<b>666</b>	<b>486</b>	<b>1.887</b>	<b>-460</b>	<b>1.914</b>

# Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit-koncernen

## 4. RESULTAT AF FORRETNINGSOMRÅDER

2014	Retail	Totalkredit Partnere	Storkunder	Koncern- poster	I alt
<b>Basisindtægter af</b>					
- kundeaktiviteter, brutto	5.836	2.650	3.004	20	11.509
- allokering af indtægter til distribution	536	-	-536	-	-
<b>Forretningsdrift i alt</b>	<b>6.372</b>	<b>2.650</b>	<b>2.468</b>	<b>20</b>	<b>11.509</b>
- værdiregulering af derivater	-1.857	-	-1.505	-	-3.362
- seniorgæld	-129	-210	-16	-53	-408
- fonds	-	-	-	130	130
<b>Basisindtægter i alt</b>	<b>4.386</b>	<b>2.440</b>	<b>947</b>	<b>96</b>	<b>7.869</b>
Transaktioner mellem forretningsområder udgør	580	-20	-883	323	-
Driftsomkostninger	2.987	394	852	635	4.868
Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver	9	0	8	217	234
<b>Basisindtjening før nedskrivninger</b>	<b>1.389</b>	<b>2.045</b>	<b>87</b>	<b>-755</b>	<b>2.766</b>
Nedskrivninger på udlån mv.	1.574	362	399	15	2.351
<b>Basisindtjening efter nedskrivninger</b>	<b>-185</b>	<b>1.683</b>	<b>-312</b>	<b>-770</b>	<b>416</b>
Beholdningsindtjening <sup>1</sup>	-	-	-	779	779
<b>Resultat før kapitalomkostninger</b>	<b>-185</b>	<b>1.683</b>	<b>-312</b>	<b>9</b>	<b>1.194</b>
Nettorente af efterstillede kapitalindskud	-	-	-	-528	-528
<b>Resultat før skat</b>	<b>-185</b>	<b>1.683</b>	<b>-312</b>	<b>-520</b>	<b>666</b>

Organisationsændringen har væsentligst medført en ændring i Retail's resultat på -73 mio. kr. Modsat er resultatet i Storkunder øget med 73 mio. kr.

2013	Retail	Totalkredit Partnere	Storkunder	Koncern- poster	I alt
<b>Basisindtægter af</b>					
- kundeaktiviteter, brutto	5.401	1.875	3.227	-63	10.440
- allokering af indtægter til distribution	645	-	-645	-	-
<b>Forretningsdrift i alt</b>	<b>6.046</b>	<b>1.875</b>	<b>2.582</b>	<b>-63</b>	<b>10.440</b>
- værdiregulering af derivater	-179	-	-597	-	-776
- seniorgæld	-119	-302	-20	-43	-484
- fonds	-	-	-	118	118
<b>Basisindtægter i alt</b>	<b>5.748</b>	<b>1.572</b>	<b>1.966</b>	<b>11</b>	<b>9.297</b>
Transaktioner mellem forretningsområder udgør	501	-22	-906	427	-
Driftsomkostninger	2.996	409	946	800	5.151
Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver	9	521	6	360	896
<b>Basisindtjening før nedskrivninger</b>	<b>2.742</b>	<b>642</b>	<b>1.014</b>	<b>-1.148</b>	<b>3.250</b>
Nedskrivninger på udlån mv.	1.987	554	239	-16	2.764
<b>Basisindtjening efter nedskrivninger</b>	<b>755</b>	<b>88</b>	<b>775</b>	<b>-1.132</b>	<b>486</b>
Beholdningsindtjening <sup>1</sup>	-	-	-	1.887	1.887
<b>Resultat før kapitalomkostninger</b>	<b>755</b>	<b>88</b>	<b>775</b>	<b>754</b>	<b>2.373</b>
Nettorente af efterstillede kapitalindskud	-	-	-	-460	-460
<b>Resultat før skat</b>	<b>755</b>	<b>88</b>	<b>775</b>	<b>295</b>	<b>1.914</b>

Som følge af organisationsændringen er sammenligningstal tilpasset således, at resultatet i Retail og Storkunder er øget med hhv. 95 mio. kr. og 26 mio. kr., mens resultatet i Totalkredit Partnere og Koncernposter er formindsket med hhv. 8 mio. kr. og 112 mio. kr. Basisindtægter er især påvirket af en overførsel på 111 mio. kr. fra Retail til Storkunder. Driftsomkostningerne i Retail er formindsket med 189 mio. kr., mens Storkunder og koncernposter er forøget med hhv. 125 mio. kr. og 64 mio. kr. Nedskrivningerne i Retail er formindsket med 17 mio. kr., der er allokert til Storkunder.

### Geografiske markeder

Basisindtægter af udenlandske udlånsaktiviteter udgjorde 509 mio. kr. i 2014 mod 449 mio. kr. i 2013.

Den samlede internationale udlånsbestand er uændret sammenholdt med ultimo 2013 og udgjorde 56 mia. kr.

<sup>1</sup> I beholdningsindtjeningen indgår resultat samt avance ved salg af kapitalandele i associerede selskaber med 6 mio. kr. mod 32 mio. kr. i 2013.

# Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit-koncernen

## 4. RESULTAT AF FORRETNINGSOMRÅDER, FORTSAT

Balance i sammendrag ultimo	Retail	Totalkredit Partnere	Storkunder	Koncern- poster	I alt
<b>2014</b>					
<b>Aktiver</b>					
Tilgodehavender hos kreditinstitutter mv.	-	-	33.642	8.646	42.288
Realkreditudlån mv. til dagsværdi	437.826	484.607	184.356	30.789	1.137.578
Reverseudlån	-	-	35.228	-	35.228
Bankudlån mv. til amortiseret kostpris	25.533	42	24.903	481	50.958
Obligationer og aktier	-	-	45.917	85.466	131.383
Kapitalandele i associerede selskaber	-	-	-	123	123
Immaterielle og materielle aktiver	39	1.907	44	3.155	5.144
Øvrige aktiver	14.801	-	28.154	12.496	55.452
<b>Aktiver i alt</b>	<b>478.199</b>	<b>486.556</b>	<b>352.243</b>	<b>141.156</b>	<b>1.458.153</b>
<b>Passiver</b>					
Gæld til kreditinstitutter	-	-	24.719	20.144	44.863
Indlån og anden gæld	40.637	-	23.170	1.425	65.232
Udstedte obligationer	462.012	544.900	209.124	-19.416	1.196.620
Øvrige passiver	410	-	61.130	30.396	91.936
Egenkapital	-	-	-	59.502	59.502
<b>Passiver i alt</b>	<b>503.059</b>	<b>544.900</b>	<b>318.143</b>	<b>92.051</b>	<b>1.458.153</b>
Ikke-balanceførte poster	5.443	10	5.574	2.362	13.389
Investeringer i immaterielle og materielle aktiver	-	-	-	188	188
<b>2013</b>					
<b>Aktiver</b>					
Tilgodehavender hos kreditinstitutter mv.	-	-	22.713	13.045	35.758
Realkreditudlån mv. til dagsværdi	442.964	493.676	179.399	20.959	1.136.998
Reverseudlån	-	-	56.814	-	56.814
Bankudlån mv. til amortiseret kostpris	23.348	36	23.525	484	47.393
Obligationer og aktier	31	-	21.537	71.393	92.961
Kapitalandele i associerede selskaber	-	-	-	120	120
Immaterielle og materielle aktiver	94	1.907	14	3.574	5.589
Øvrige aktiver	19	-	31.927	9.835	41.781
<b>Aktiver i alt</b>	<b>466.457</b>	<b>495.619</b>	<b>335.928</b>	<b>119.409</b>	<b>1.417.414</b>
<b>Passiver</b>					
Gæld til kreditinstitutter	-	29.440	-	14.953	44.393
Indlån og anden gæld	36.427	-	27.023	1.723	65.173
Udstedte obligationer	468.455	519.745	195.816	-23.723	1.160.293
Øvrige passiver	624	-	58.759	29.456	88.840
Egenkapital	-	-	-	58.716	58.716
<b>Passiver i alt</b>	<b>505.506</b>	<b>549.185</b>	<b>281.598</b>	<b>81.126</b>	<b>1.417.414</b>
Ikke-balanceførte poster	4.524	11	7.238	2.463	14.236
Investeringer i immaterielle og materielle aktiver	-	1	-	202	203

Nykredits forretningsområder omfatter: Retail, der er Nykredits privatkunder samt mindre og mellemstore erhvervs-kunder. Heri indgår realkreditudlån i Totalkredit ydet til Nykredits privatkunder. Totalkredit Partnere, der er koncernens realkreditudlån til privatkunder formidlet af lokale og regionale pengeinstitutter. Storkunder, der er Corporate & Institutional Banking (CIB) samt forretningsenhederne Nykredit Markets og Nykredit Asset Management. Hertil kommer Koncernposter, der omfatter øvrige indtægter og omkostninger, der ikke allokeres til forretningsområder.

# Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S		Nykredit Realkredit-koncernen	
2013	2014	2014	2013
<b>5. RENTEINDTÆGTER</b>			
12.278	12.355		
		65	62
11.995	11.111	26.220	27.260
4.106	4.248	8.377	7.440
<b>Obligationer</b>			
644	469	1.087	1.458
354	529	1.523	1.092
-21	33	67	-3
128	112	303	294
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>			
-41	-12	4	-60
339	249	101	337
-	-	-55	-46
-	-	22	-4
59	92	104	81
<b>29.842</b>	<b>29.186</b>	<b>37.819</b>	<b>37.910</b>
-644	-469	-1.087	-1.458
-4	-5	-77	-69
<b>29.194</b>	<b>28.711</b>	<b>36.655</b>	<b>36.383</b>
<b>Heraf udgør renteindtægter af reverseudlån ført under:</b>			
11	1	19	33
-	-	139	164
<b>Af de totale renteindtægter udgør:</b>			
181	165	2.395	2.589
-	-	90	106
-	-	90	101
-	-	124	118
<p>Renteindtægter, der er tilskrevet individuelt nedskrevne bankudlån, udgør 90 mio. kr. (2013: 106 mio. kr.). Nykredit Bank A/S nulstiller i vid udstrækning rentetilskrivningen på udlån, der er individuelt værdiforringede. Renteindtægter, der efter første 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	
2013	2014	2014	2013
<b>6. RENTEUDGIFTER</b>			
50	40	201	145
-	-	352	456
24.506	23.725	25.013	26.152
805	860	869	816
66	112	31	15
<b>25.426</b>	<b>24.737</b>	<b>26.465</b>	<b>27.585</b>
<b>I alt</b>			
-644	-469	-1.087	-1.458
-4	-5	-77	-69
<b>24.779</b>	<b>24.262</b>	<b>25.301</b>	<b>26.058</b>
<b>I alt</b>			
<b>Heraf udgør renteudgifter af repoforretninger ført under:</b>			
44	37	141	88
-	-	39	70
<b>Af de totale renteudgifter udgør:</b>			
862	1.044	1.690	1.824
<b>Renteudgifter, der er tilskrevet finansielle forpligtelser målt til amortiseret kostpris</b>			
<b>7. UDBYTTE AF AKTIER MV.</b>			
228	55	58	245
-	-	23	9
<b>228</b>	<b>55</b>	<b>82</b>	<b>254</b>
<b>I alt</b>			
<b>8. GEBYRER OG PROVISIONSINDTÆGTER</b>			
-	-	153	190
7	8	818	749
847	848	1.196	933
<b>854</b>	<b>855</b>	<b>2.167</b>	<b>1.872</b>
<b>I alt</b>			
<b>9. AFGIVNE GEBYRER OG PROVISIONSUDGIFTER</b>			
-	-	19	21
-	-	58	60
289	130	2.037	2.031
<b>289</b>	<b>130</b>	<b>2.115</b>	<b>2.111</b>
<b>I alt</b>			

## Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S		Nykredit Realkredit-koncernen	
2013	2014	2014	2013
<b>10. KURSREGULERINGER</b>			
<b>Aktiver målt til dagsværdi over resultatopgørelsen</b>			
-4.631	4.162	9.913	-8.726
-3.774	6.340	-	-
288	110	2	16
-109	871	293	-502
453	501	327	130
-	-	8	27
22	29	-3	79
-110	-1.009	-4.041	-529
<b>Aktiver målt til dagsværdi via "Anden totalindkomst"</b>			
-	-	-	697
<b>Forpligtelser målt til dagsværdi over resultatopgørelsen</b>			
4.865	-4.305	-10.055	8.960
3.774	-6.340	-	-
-	-	-0	-1
<b>779</b>	<b>359</b>	<b>-3.557</b>	<b>150</b>
a) Finansielle aktiver og forpligtelser klassificeret til dagsværdi ved første indregning. b) Finansielle aktiver og forpligtelser klassificeret som handelsbeholdning.			
<b>Heraf udgør kursregulering vedrørende regnskabsmæssig sikring af dagsværdi</b>			
-	-	115	10
<b>11. UDGIFTER TIL PERSONALE OG ADMINISTRATION</b>			
98	54	54	98
2.062	1.958	2.855	3.014
420	377	1.806	1.892
<b>2.580</b>	<b>2.389</b>	<b>4.715</b>	<b>5.004</b>
<b>Aflønning af bestyrelse og direktion</b>			
<b>Bestyrelse</b>			
3	3	3	3
<b>Direktion</b>			
50	39	39	50
1	0	0	1
45	11	11	45
<b>98</b>	<b>54</b>	<b>54</b>	<b>98</b>

Udgiften til ydelsesbaseret pension for direktionen i 2013 er påvirket af, at den beregningsmæssige fratrædelsesalder blev ændret fra 65 år til 60 år. Ændringen påvirkede hensættelsen med 20 mio. kr. Derudover er posten i 2013 yderligere påvirket af hensættelse på 16 mio. kr. til forhenværende koncernchef.

# Noter

## 11. UDGIFTER TIL PERSONALE OG ADMINISTRATION, FORTSAT

### Vilkår for bestyrelsen

Bestyrelsen består af 15 medlemmer, der oppebærer et fast honorar. Hertil kommer refusion af eventuelle omkostninger i forbindelse med mødedeltagelse. Honoraret er uændret i forhold til ultimo 2013.

### Årligt honorar ultimo 2014 (t.kr.)

	Formand	Næstfor- mand	Medlem
Nykredit Realkredit A/S	390	315	120
Nykredit Holding A/S	555	370	185
Foreningen Nykredit	195	130	75

Allan Kristiansen har herudover modtaget et honorar som medarbejdervalgt bestyrelsesmedlem i Nykredit Bank A/S på 60 t.kr.

Formanden for revisions-, risiko- og vederlagsudvalget modtager et honorar på henholdsvis 150 t.kr., 150 t.kr. og 75 t.kr. Øvrige medlemmer af revisions-, risiko- og vederlagsudvalget modtager et honorar på henholdsvis 100 t.kr., 100 t.kr. og 50 t.kr. Medlemmer af nomineringsudvalget modtager ikke et særskilt honorar.

Kombinationen af formandsposten for revisions- og risikoudvalget og en samtidig post som menigt medlem af ét af disse to udvalg kan maksimalt udgøre et samlet honorar på 200 t.kr.

Der er ikke etableret pensionsordninger, bonusordninger eller særlige fratrædelsesvilkår for de generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer.



# Noter

## 11. UDGIFTER TIL PERSONALE OG ADMINISTRATION, FORTSAT

### Vilkår for direktionen

	Michael Rasmussen	Anders Jensen	Bente Overgaard	Kim Duus	Søren Holm
Fast årlig gage, ultimo (t.kr.)	11.837	5.951	5.951	5.951	5.951
Pensionsordning	-	Bidragsbaseret	Ydelsesbaseret <sup>1</sup>	Ydelsesbaseret <sup>1</sup>	Ydelsesbaseret <sup>1</sup>
Pensionsvilkår	-	Nykredit indbetaler 23% af fast gage	60% af fast gage i indtil 5 år efter det fyldte 60. år	60% af fast gage i indtil 5 år efter det fyldte 60. år	60% af fast gage i indtil 5 år efter det fyldte 60. år
Fratrædelsesgodtgørelse	23 mdr.	12 mdr.	22 mdr.	22 mdr.	22 mdr.
Gensidigt opsigelsesvarsel	6 mdr.	6 mdr.	6 mdr.	6 mdr.	6 mdr.

<sup>1</sup> Koncerndirektørerne kan fratræde med 12 måneders varsel fra og med det fyldte 60. år og indtil de fylder 70 år med ret til pension svarende til 60% af fast gage. Pensionen udbetales i maksimalt 5 år, og retten til pensionen bortfalder, når koncerndirektøren fylder 70 år. Nykredit kan tilsvarende med 6 måneders varsel anmode koncerndirektørerne om at overgå til pension i denne periode.

Medlemmerne af direktionen aflønnes med en fast gage, der dækker alle ledelseshverv i Foreningen Nykredit samt tilknyttede og associerede selskaber.

Der er ikke etableret bonusordninger eller andre variable aflønningsformer for medlemmer af direktionen. En koncerndirektør fratræder senest i den måned, hvor vedkommende fylder 70 år.

Karsten Knudsen og Per Ladegaard udtrådte af koncerndirektionen den 1. marts 2014 og har indtil deres pensionering ved udgangen af august 2014 varetaget særlige opgaver. Pr. 1. oktober 2014 er Anders Jensen tiltrådt som koncerndirektør med ansvar for Retail. Der er ikke sket yderligere ændringer i direktionens sammensætning.

### Fast gage inkl. bidragsbaseret pension (t.kr.)

	Året 2014	Året 2013
Michael Rasmussen	11.837	3.204
Anders Jensen	1.830	-
Bente Overgaard	5.951	5.951
Karsten Knudsen	3.967	5.951
Kim Duus	5.951	5.951
Peter Engberg Jensen	-	8.390
Per Ladegaard	3.967	5.951
Søren Holm	5.951	5.951
<b>I alt</b>	<b>39.454</b>	<b>41.349</b>

# Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S		Nykredit Realkredit-koncernen	
2013	2014	2014	2013
<b>11. UDGIFTER TIL PERSONALE OG ADMINISTRATION, FORTSAT</b>			
<b>Personaleudgifter</b>			
1.634	1.549	2.279	2.404
191	189	265	268
216	198	284	303
21	21	27	38
<b>2.062</b>	<b>1.958</b>	<b>2.855</b>	<b>3.014</b>
<b>I alt</b>			
29	32	47	49
<p>Ud over bestyrelsen og direktionen har Nykredit udpeget et antal ansatte, hvis aktiviteter har væsentlig indflydelse på Nykredits risikoprofil (risikotagere).</p> <p>En nærmere beskrivelse af Nykredits vederlagspolitik fremgår af side 38 i ledelsesberetningen i afsnittet "Aflønningsforhold" samt på <a href="http://nykredit.dk/vederlagspolitik">nykredit.dk/vederlagspolitik</a>.</p> <p>Aflønningen af risikotagerne indgår i "Personaleudgifter" og er fordelt på:</p>			
42	43	71	75
9	7	14	18
0	-0	-0	1
<b>51</b>	<b>49</b>	<b>85</b>	<b>94</b>
<b>I alt</b>			
<p>Risikotagerne kan alene modtage bidragsbaserede pensionsordninger.</p> <p>Variabel løn består af variable lønandele i regnskabsåret samt afsat bonus ultimo regnskabsåret. Den endelige bonusfastsættelse foretages først i løbet af første kvartal i det efterfølgende regnskabsår. Forskellen mellem den afsatte bonus og den endelige bonus indregnes i "Regulering af variabel løn afsat i tidligere år".</p>			
<b>Antal beskæftigede</b>			
3.008	2.981	3.971	4.052
Det gennemsnitlige antal beskæftigede i regnskabsåret omregnet til fuldtidsbeskæftigede			
<b>Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor</b>			
7	4	8	11
<p>Deloitte</p> <p>Det samlede honorar omfatter:</p>			
2	2	5	6
0	0	0	0
1	0	0	1
4	2	3	4
<b>7</b>	<b>4</b>	<b>8</b>	<b>11</b>
<b>I alt</b>			
<b>12. AF- OG NEDSKRIVNINGER PÅ IMMATERIELLE OG MATERIELLE AKTIVER</b>			
<b>Immaterielle aktiver</b>			
633	76	82	636
98	-	-	98
<b>Materielle aktiver</b>			
103	97	127	137
-	-	35	29
-	-	-10	-4
<b>835</b>	<b>174</b>	<b>234</b>	<b>896</b>
<b>I alt</b>			

## Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S		Nykredit Realkredit-koncernen	
2013	2014	2014	2013
<b>13. NEDSKRIVNINGER PÅ UDLÅN OG TILGODEHAVENDER MV.</b>			
<b>13 a. Resultatpåvirkning</b>			
1.014	1.234		
10	11		
507	237		
208	173		
-31	-35		
-	-		
		1.643	1.640
		15	29
		365	898
		522	584
		-75	-243
		4	22
<b>1.708</b>	<b>1.619</b>	<b>2.473</b>	<b>2.928</b>
<b>Nedskrivninger på udlån, tilgodehavender og garantier i alt</b>			
136	111		
-8	-7		
-	-		
		157	186
		-13	-28
		-267	-322
<b>1.837</b>	<b>1.723</b>	<b>2.351</b>	<b>2.764</b>
<b>I alt</b>			
<b>13 b. Specifikation af nedskrivninger på udlån og tilgodehavender</b>			
2.049	2.890		
1.165	1.401		
		6.509	6.144
		2.602	2.237
<b>3.214</b>	<b>4.291</b>	<b>9.110</b>	<b>8.381</b>
<b>Nedskrivninger i alt</b>			
<b>Nedskrivninger er modregnet i følgende poster:</b>			
3.077	4.168		
127	102		
-	-		
10	21		
		5.268	4.157
		238	221
		3.560	3.974
		44	29
<b>3.214</b>	<b>4.291</b>	<b>9.110</b>	<b>8.381</b>
<b>Nedskrivninger i alt</b>			
<b>13 c. Individuelle nedskrivninger på udlån</b>			
<b>1.394</b>	<b>2.039</b>	<b>6.116</b>	<b>5.673</b>
<b>Nedskrivninger primo</b>			
1.246	1.547		
-232	-314		
-113	-119		
-256	-285		
		2.661	2.630
		-1.018	-990
		-160	-150
		-1.134	-1.048
<b>2.039</b>	<b>2.869</b>	<b>6.465</b>	<b>6.116</b>
<b>Nedskrivninger ultimo</b>			
Af de samlede individuelle nedskrivninger på bankudlån til erhvervs-kunder, svarende til ca. 2,3 mia. kr., kan ca. 24% henføres til engagementer, hvor kundens økonomiske situation er så alvorlig, at der er tale om virksomheder, der er gået konkurs, under konkursbehandling eller tvangsopløst.			
Af de samlede individuelle nedskrivninger på realkreditudlån kan ca. 9% eller 316 mio. kr. henføres til kunder, der er gået konkurs, under konkursbehandling eller tvangsopløst. Yderligere ca. 11% eller 369 mio. kr. af de samlede individuelle nedskrivninger på realkreditudlån kan henføres til kunder i restance.			

# Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S		Nykredit Realkredit-koncernen	
2013	2014	2014	2013
<b>13. NEDSKRIVNINGER PÅ UDLÅN OG TILGODEHAVENDER MV., FORTSAT</b>			
<b>13 d. Gruppevisse nedskrivninger på udlån</b>			
<b>657</b>	<b>1.165</b>	<b>2.237</b>	<b>1.339</b>
507	237	365	898
<b>1.165</b>	<b>1.401</b>	<b>2.602</b>	<b>2.237</b>
<b>13 e. Individuelle nedskrivninger på tilgodehavender hos kreditinstitutter</b>			
<b>-</b>	<b>10</b>	<b>29</b>	<b>-</b>
10	11	15	29
<b>10</b>	<b>21</b>	<b>44</b>	<b>29</b>
<b>13 f. Specifikation af udlån samt tilgodehavender hos kreditinstitutter, hvor der er indtruffet objektiv indikation for værdiforringelse</b>			
10.463	13.612	20.619	18.108
2.039	2.869	6.465	6.116
<b>8.424</b>	<b>10.743</b>	<b>14.155</b>	<b>11.992</b>
44.671	37.553	116.681	121.558
1.165	1.401	2.602	2.237
<b>43.506</b>	<b>36.152</b>	<b>114.079</b>	<b>119.321</b>
29	29	54	54
10	21	44	29
<b>19</b>	<b>8</b>	<b>10</b>	<b>25</b>
<b>13 g. Nedskrivninger på overtagne ejendomme</b>			
<b>320</b>	<b>365</b>	<b>469</b>	<b>448</b>
113	119	160	150
151	117	167	206
-15	-6	-10	-20
-204	-280	-372	-315
<b>365</b>	<b>315</b>	<b>414</b>	<b>469</b>
Nedskrivninger på overtagne ejendomme er modregnet i posten "Aktiver i midlertidig besiddelse".			
<b>14. RESULTAT AF KAPITALANDELE I ASSOCIEREDE OG TILKNYTTETDE VIRKSOMHEDER</b>			
24	6	6	103
714	-231	-	-
<b>738</b>	<b>-225</b>	<b>6</b>	<b>103</b>

Resultatet af kapitalandele i associerede virksomheder for 2013 er positiv påvirket med 78 mio. kr. vedrørende delvis tilbageførsel af hensættelse til forpligtelse tilknyttet Dansk Pantebrevsbørs under konkurs A/S.

## Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S		Nykredit Realkredit-koncernen	
2013	2014	2014	2013
<b>15. SKAT</b>			
<b>15 a. Skat af årets resultat</b>			
<b>Skat af årets resultat fremkommer således</b>			
258	203	85	380
-226	6	-7	-173
27	7	25	29
-1	-2	-14	7
0	-	-	-2
<b>58</b>	<b>215</b>	<b>90</b>	<b>240</b>
<b>Skat af årets resultat kan forklares således</b>			
347	252	163	478
<b>Skatteeffekt af:</b>			
-450	-52	-104	-417
134	9	18	144
26	5	12	36
0	-	-	-2
<b>58</b>	<b>215</b>	<b>90</b>	<b>240</b>
4,2	20,9	13,5	12,5
<p>Koncernens effektive skatteprocent er i 2013 og 2014 påvirket af skattefrie avancer på aktier og værdireguleringer af koncernens domicilejendomme. Korrigeret herfor udgør den effektive skatteprocent 24,1% i 2014 og 24,5% i 2013.</p>			
<b>15 b. Lønsumsafgiftsbetaling</b>			
<p>Ud over selskabsskat har Nykredit-koncernen afholdt 284 mio. kr. (2013: 303 mio. kr.) til lønsumsafgift. Lønsumsafgiften indgår i "Personaleudgifter", jf. note 11.</p>			

# Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S			Nykredit Realkredit-koncernen	
2013	2014		2014	2013
<b>16. TILGODEHAVENDER HOS KREDITINSTITUTTER OG CENTRALBANKER</b>				
-	-	Tilgodehavender hos centralbanker	8.000	-
21.627	28.230	Tilgodehavender hos kreditinstitutter	24.670	18.401
-	-	Reverseudlån til centralbanker	746	2.069
2.110	1.340	Reverseudlån til kreditinstitutter	4.228	10.477
<b>23.736</b>	<b>29.570</b>	<b>I alt</b>	<b>37.644</b>	<b>30.948</b>
<b>Løbetidsfordeling efter restløbetid af tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker</b>				
3.838	10.194	På anfordring	22.791	13.025
11.490	9.090	Til og med 3 måneder	9.996	14.014
5.290	7.178	Over 3 måneder og til og med 1 år	4.850	3.890
-	3.100	Over 1 år og til og med 5 år	-	-
3.119	8	Over 5 år	8	19
<b>23.736</b>	<b>29.570</b>	<b>I alt</b>	<b>37.644</b>	<b>30.948</b>
<b>17. UDLÅN OG ANDRE TILGODEHAVENDER TIL DAGSVÆRDI</b>				
597.200	582.417	Realkreditudlån	1.137.099	1.136.644
246	268	Restancer og udlæg	479	354
-	-	Reverseudlån til andre end kreditinstitutter og centralbanker	35.228	56.814
27.129	19.294	Udlån til Totalkredit til brug for sikkerhedsstillelse i kapitalcentre	-	-
538.541	590.579	Funding af realkreditudlån i Totalkredit	-	-
<b>1.163.115</b>	<b>1.192.558</b>	<b>I alt</b>	<b>1.172.805</b>	<b>1.193.813</b>
<b>17 a. Realkreditudlån</b>				
<b>600.042</b>	<b>588.670</b>	<b>Saldo primo – nominel værdi</b>	<b>1.119.970</b>	<b>1.108.796</b>
50.499	76.191	Nye lån	190.529	122.167
467	164	Indeksregulering	164	467
-981	-1.279	Valutakursregulering	-1.279	-981
-11.939	-12.412	Ordinære afdrag	-18.861	-18.051
-49.418	-80.420	Indfrielse og ekstraordinære afdrag	-178.780	-92.427
<b>588.670</b>	<b>570.913</b>	<b>Saldo ultimo – nominel værdi</b>	<b>1.111.744</b>	<b>1.119.970</b>
-316	-360	Lån udgået ved midlertidig overtagelse af ejendomme	-411	-365
255	244	Lån overtaget af Statens Administration	244	255
<b>588.609</b>	<b>570.797</b>	<b>I alt</b>	<b>1.111.577</b>	<b>1.119.859</b>
<b>11.668</b>	<b>15.788</b>	<b>Regulering for renterisiko mv.</b>	<b>30.789</b>	<b>20.942</b>
<b>Regulering for kreditrisiko</b>				
-1.912	-2.767	Individuelle nedskrivninger	-3.176	-2.290
-1.165	-1.401	Gruppevisse nedskrivninger	-2.092	-1.867
<b>597.200</b>	<b>582.417</b>	<b>Saldo ultimo – dagsværdi</b>	<b>1.137.099</b>	<b>1.136.644</b>

## Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S		Nykredit Realkredit-koncernen	
2013	2014	2014	2013
<b>17. UDLÅN OG ANDRE TILGODEHAVENDER TIL DAGSVÆRDI, FORTSAT</b>			
I det samlede udlån er der foruden pant i ejendomme modtaget:			
27.540	28.328	49.507	37.532
853	1.014	10.412	9.731
2.028	6.776	7.549	7.177
Supplerende garantier på i alt			
Garantier for forhåndslån på i alt			
Garantier for tinglyste pantebreve mv. på i alt			
<b>Realkreditudlån til nominel værdi fordelt på ejendoms-kategorier</b>			
Udlån i procent ultimo året			
25	22	59	58
2	2	3	3
17	17	9	9
13	15	8	7
4	4	2	2
19	20	10	10
17	17	9	9
3	3	2	2
<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>I alt</b>			
For en yderligere specifikation af realkreditudlån fordelt på lånetype og ejendoms-kategorier henvises til side 31 i ledelsesberetningen.			
<b>17 b. Restancer og udlæg</b>			
331	296	431	441
43	74	287	134
-127	-102	-238	-221
<b>246</b>	<b>268</b>	<b>479</b>	<b>354</b>
<b>I alt</b>			
Restancer på ydelser til og med septemberterminen 2014, hvorpå der ikke er foretaget nedskrivning, udgør 18 mio. kr. (2013: 17 mio. kr.)			
<b>Løbetidsfordeling efter restløbetid af realkreditudlån, restancer og udlæg samt øvrige udlån</b>			
6.937	6.576	44.876	66.740
12.272	11.629	17.365	17.852
86.916	82.579	123.245	126.482
491.322	481.900	987.320	982.739
<b>597.446</b>	<b>582.685</b>	<b>1.172.805</b>	<b>1.193.813</b>
<b>I alt</b>			
Løbetidsfordelingen er foretaget på realkreditudlån til dagsværdi, restancer og udlæg samt øvrige udlån efter nedskrivninger.			
<b>17 c. 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>			
2.059	1.518	-	-
3.202	1.982	-	-
21.644	14.800	-	-
224	995	-	-
<b>27.129</b>	<b>19.294</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>I alt</b>			



# Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S		Nykredit Realkredit-koncernen	
2013	2014	2014	2013
<b>17. UDLÅN OG ANDRE TILGODEHAVENDER TIL DAGSVÆRDI, FORTSAT</b>			
<b>17 d. Funding af realkreditudlån i Totalkredit</b>			
<b>509.107</b>	<b>531.206</b>	<b>Saldo primo – nominel værdi</b>	-
218.461	252.757	Nye lån	-
-3.602	-4.293	Ordinære afdrag	-
-192.760	-202.760	Indfrielse og ekstraordinære afdrag	-
<b>531.206</b>	<b>576.910</b>	<b>Saldo ultimo – nominel værdi</b>	-
7.335	13.669	Regulering for renterisiko	-
<b>538.541</b>	<b>590.579</b>	<b>Saldo ultimo – dagsværdi</b>	-
<b>Løbetidsfordeling efter restløbetid af funding af realkreditudlån i Totalkredit</b>			
41.602	54.828	Til og med 3 måneder	-
127.150	143.741	Over 3 måneder og til og med 1 år	-
208.262	200.714	Over 1 år og til og med 5 år	-
161.526	191.297	Over 5 år	-
<b>538.541</b>	<b>590.579</b>	<b>I alt</b>	-
Løbetidsfordelingen er foretaget på funding af realkreditudlån i Totalkredit til dagsværdi.			
<b>18. UDLÅN OG ANDRE TILGODEHAVENDER TIL AMORTISERET KOSTPRIS</b>			
-	-	Bankudlån	54.054
26	26	Funding af realkreditudlån i Totalkredit	-
-	-	Realkreditudlån	27
426	449	Andre udlån	465
<b>452</b>	<b>476</b>	<b>Saldo ultimo</b>	<b>54.546</b>
<b>Regulering for kreditrisiko</b>			
-	-	Individuelle nedskrivninger	-3.051
-	-	Gruppevise nedskrivninger	-509
<b>452</b>	<b>476</b>	<b>Saldo ultimo efter nedskrivninger</b>	<b>50.986</b>
-32	-28	Egne "Andre udlån" modregnet i "Udstedte obligationer til amortiseret kostpris" – note 31	-28
<b>420</b>	<b>448</b>	<b>I alt</b>	<b>50.958</b>
Nykredit-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 resultatopgørelsen.			
-	-	Af de samlede udlån udgør fastforrentede bankudlån i alt	1.519
-	-	Markedsværdien af de fastforrentede udlån udgør	1.547

## Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S		Nykredit Realkredit-koncernen	
2013	2014	2014	2013
<b>18. UDLÅN OG ANDRE TILGODEHAVENDER TIL AMORTISERET KOSTPRIS, FORTSAT</b>			
<b>Løbetidsfordeling efter restløbetid af udlån og andre tilgodehavender til amortiseret kostpris</b>			
-	-	10.340	10.911
1	3	12.194	10.385
3	5	5.965	5.323
201	232	11.322	10.754
216	208	11.137	10.020
<b>420</b>	<b>448</b>	<b>50.958</b>	<b>47.393</b>
Løbetidsfordelingen er foretaget på udlån efter nedskrivninger og efter modregning af egne værdipapirer.			
<b>18 a. Bankudlån</b>			
<b>Udlån med nulstillet eller nedsat rente</b>			
-	-	789	656
-	-	6	3
<b>Bankudlån og garantidebitorer fordelt på sektorer og brancher</b>			
Udlån i procent ultimo året			
-	-	0	0
<b>Offentlige myndigheder</b>			
<b>Erhverv</b>			
-	-	4	3
-	-	10	10
-	-	2	4
-	-	3	3
-	-	6	5
-	-	5	5
-	-	2	2
-	-	7	7
-	-	20	19
-	-	16	15
-	-	<b>75</b>	<b>73</b>
-	-	25	27
-	-	<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>2.963</b>	<b>2.669</b>
-	-	1.780	1.369
-	-	-1.286	-1.075
-	-	<b>3.457</b>	<b>2.963</b>
-	-	34	43
Nedskrivninger på finansielle leasingkontrakter udgør ikke-garanterede restværdier ved kontraktens udløb udgør 0 kr.			

# Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S			Nykredit Realkredit-koncernen	
2013	2014		2014	2013
<b>18. UDLÅN OG ANDRE TILGODEHAVENDER TIL AMORTISERET KOSTPRIS, FORTSAT</b>				
<b>Løbetidsfordeling efter restløbetid af finansiel leasing</b>				
-	-	Til og med 3 måneder	255	294
-	-	Over 3 måneder og til og med 1 år	617	536
-	-	Over 1 år og til og med 5 år	2.217	1.905
-	-	Over 5 år	368	227
-	-	<b>I alt</b>	<b>3.457</b>	<b>2.963</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 til 8 år.</p>				
<b>Bruttoinvesteringer i finansielle leasingkontrakter</b>				
<b>Løbetidsfordeling efter restløbetid af bruttoinvesteringer i finansielle leasingkontrakter</b>				
-	-	Til og med 1 år	996	903
-	-	Over 1 år og til og med 5 år	2.495	2.155
-	-	Over 5 år	384	236
-	-	<b>I alt</b>	<b>3.875</b>	<b>3.294</b>
-	-	Ikke-indtjente indtægter	418	331
<b>19. OBLIGATIONER TIL DAGSVÆRDI</b>				
47.467	69.776	Egne særligt dækkede obligationer	121.334	105.984
52.831	35.460	Egne realkreditobligationer	59.926	73.017
-	-	- Egne virksomhedsobligationer	2.342	2.830
750	-	- Egen seniorgæld	410	1.335
24.372	34.306	Andre realkreditobligationer	99.523	80.337
147	10.445	Statsobligationer	18.556	4.653
2.406	2.994	Øvrige obligationer	9.893	5.101
<b>127.973</b>	<b>152.981</b>	<b>I alt</b>	<b>311.982</b>	<b>273.257</b>
-47.440	-69.750	Egne særligt dækkede obligationer modregnet i "Udstedte obligationer til dagsværdi" – note 30	-121.307	-105.958
-26	-26	Egne særligt dækkede obligationer modregnet i "Udstedte obligationer til amortiseret kostpris" – note 31	-26	-26
-52.831	-35.460	Egne realkreditobligationer modregnet i "Udstedte obligationer til dagsværdi" – note 30	-59.926	-73.017
-	-	Egne virksomhedsobligationer modregnet i "Udstedte obligationer til amortiseret kostpris" – note 31	-2.342	-2.830
-750	-	Egen seniorgæld modregnet i "Udstedte obligationer til dagsværdi" – note 30	-410	-1.335
<b>26.925</b>	<b>47.745</b>	<b>I alt</b>	<b>127.972</b>	<b>90.091</b>
2.409	3.679	Over for Danmarks Nationalbank samt udenlandske clearingcentraler er til sikkerhed deponeret obligationer til en samlet kursværdi af	20.142	17.327
<p>Sikkerhederne er stillet på branche- og markedsvilkår.</p> <p>Eftersom størstedelen – ca. 127 mia. kr. – af koncernens obligationsbeholdning indgår i koncernens handelsaktiviteter, forventes den reelle løbetid af disse obligationer at være under 1 år. Ca. 1 mia. kr. af obligationsbeholdningen forventes at have en løbetid på op til 5 år.</p>				

## Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S			Nykredit Realkredit-koncernen	
2013	2014		2014	2013
<b>20. AKTIER MV.</b>				
2.514	3.069	Aktier målt til dagsværdi over resultatopgørelsen	1.376	1.410
-	-	Aktier disponible for salg	2.035	1.460
<b>2.514</b>	<b>3.069</b>	<b>I alt</b>	<b>3.411</b>	<b>2.870</b>
<b>20 a. Aktier målt til dagsværdi over resultatopgørelsen</b>				
730	1.215	Noteret på Nasdaq Copenhagen	194	303
49	9	Noteret på andre børser	17	63
1.735	1.846	Unoterede aktier optaget til dagsværdi	1.164	1.042
<b>2.514</b>	<b>3.069</b>	<b>I alt</b>	<b>1.376</b>	<b>1.410</b>
<b>20 b. Aktier disponible for salg</b>				
-	-	Noteret på Nasdaq Copenhagen	1.143	618
-	-	Unoterede aktier målt til dagsværdi	892	842
<b>-</b>	<b>-</b>	<b>I alt</b>	<b>2.035</b>	<b>1.460</b>
-	-	<b>Saldo primo</b>	<b>1.460</b>	<b>1.766</b>
-	-	Tilgang	317	600
-	-	Afgang	-	-1.300
-	-	Markedsværdiregulering	258	395
<b>-</b>	<b>-</b>	<b>Saldo ultimo</b>	<b>2.035</b>	<b>1.460</b>
Aktier i Spar Nord Bank A/S, Sydbank A/S, DLR Kredit 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".				
<b>21. KAPITALANDELE I ASSOCIEREDE VIRKSOMHEDER</b>				
<b>132</b>	<b>113</b>	<b>Kostpris primo</b>	<b>114</b>	<b>134</b>
0	-	Tilgang	-	0
-20	-	Afgang	-	-20
<b>113</b>	<b>113</b>	<b>Kostpris ultimo</b>	<b>114</b>	<b>114</b>
<b>23</b>	<b>5</b>	<b>Op- og nedskrivninger primo</b>	<b>6</b>	<b>24</b>
24	6	Resultat	6	24
-7	-4	Udbytte	-4	-7
-36	-	Tilbageførte op- og nedskrivninger	-	-36
<b>5</b>	<b>7</b>	<b>Op- og nedskrivninger ultimo</b>	<b>8</b>	<b>6</b>
<b>117</b>	<b>119</b>	<b>Saldo ultimo</b>	<b>123</b>	<b>120</b>

# Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S			Nykredit Realkredit-koncernen	
2013	2014		2014	2013
<b>22. KAPITALANDELE I TILKNYTTETE VIRKSOMHEDER</b>				
25.938	25.938	<b>Kostpris primo</b>	-	-
-	-	Tilgang	-	-
<b>25.938</b>	<b>25.938</b>	<b>Kostpris ultimo</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
4.250	4.927	<b>Op- og nedskrivninger primo</b>	-	-
714	-231	Resultat	-	-
-40	-125	Udbytte	-	-
2	-53	Andre kapitalbevægelser	-	-
<b>4.927</b>	<b>4.518</b>	<b>Op- og nedskrivninger ultimo</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>30.866</b>	<b>30.456</b>	<b>Saldo ultimo</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
30.002	29.688	Heraf kreditinstitutter	-	-
<b>Efterstillede tilgodehavender</b>				
3.100	3.100	Tilknyttede virksomheder	-	-
1.935	1.555	Andre virksomheder	1.823	2.242
<b>5.035</b>	<b>4.655</b>	<b>I alt</b>	<b>1.823</b>	<b>2.242</b>
<b>23. IMMATERIELLE AKTIVER</b>				
2.759	2.759	Goodwill	2.782	2.782
-	-	Tidsbegrænsede rettigheder	22	26
113	123	Software	123	113
66	87	Igangværende udviklingsprojekter	87	66
66	57	Kunderelationer	90	66
<b>3.005</b>	<b>3.027</b>	<b>I alt</b>	<b>3.104</b>	<b>3.054</b>
<b>23 a. Goodwill</b>				
2.759	2.759	<b>Kostpris primo</b>	2.782	2.782
-	-	Tilgang	-	-
<b>2.759</b>	<b>2.759</b>	<b>Kostpris ultimo</b>	<b>2.782</b>	<b>2.782</b>
<b>2.759</b>	<b>2.759</b>	<b>Saldo ultimo</b>	<b>2.782</b>	<b>2.782</b>
<p>Goodwill på 1.907 mio. kr. (2013: 1.907 mio. kr.) er relateret til forretningsområdet Totalkredit Partnere.</p> <p>Goodwill på 852 mio. kr. (2013: 852 mio. kr.) er relateret til forretningsområdet Koncernposter.</p> <p>Der afskrives ikke på goodwill, og der er på baggrund af nedskrivningstest ikke fundet grundlag for at nedskrive på goodwill.</p> <p>Ved nedskrivningstesten sammenholdes den tilbagediskonterede værdi af forventede fremtidige betalingsstrømme med den bogførte værdi. De fremtidige betalingsstrømme er estimeret på baggrund af en 10-årig budgetperiode og en efterfølgende terminalperiode med en fast årlig vækstrate. Betalingsstrømmene i den 10-årige budgetperiode er baseret på budgettet for 2015 og en fremskrivning af de følgende 9 år. I opgørelsen af betalingsstrømmene tages der hensyn til forretningsplaner for de kommende år samt forventede ændringer i kapitalkrav.</p> <p>Afkastkravet før skat for 2014 er sammensat af en lang risikofri rente på 1,3% og et risikotillæg på 9%.</p>				

## Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S		Nykredit Realkredit-koncernen		
2013	2014	2014	2013	
<b>23. IMMATERIELLE AKTIVER, FORTSAT</b>				
<b>23 a. Goodwill, fortsat</b>				
<b>Nedskrivningstesten af Nykredit Bank A/S er baseret på nedenstående forudsætninger:</b>				
		2014	2013	
	Erhvervet goodwill	852	852	
	Afkastkrav før skat	10,3%	11,3%	
	Gnsn. årlig forretningsvækst i budgetperioden	4,3%	2,5%	
	Fast årlig forretningsvækst i terminalperioden	2,0%	2,0%	
Såfremt den gnsn. årlige vækst i budgetperioden reduceres med 1,0 procentpoint, ville det føre til nedskrivning. Ligeledes vil en forøgelse af afkastkravet med 0,4 procentpoint føre til nedskrivning. En forøgelse med 1 procentpoint vil føre til en nedskrivning på 852 mio. kr.				
<b>Nedskrivningstesten af Totalkredit A/S er baseret på nedenstående forudsætninger:</b>				
		2014	2013	
	Erhvervet goodwill	1.907	1.907	
	Afkastkrav før skat	10,3%	11,3%	
	Gnsn. årlig forretningsvækst i budgetperioden	2,7%	3,5%	
	Fast årlig forretningsvækst i terminalperioden	2,0%	2,0%	
Såfremt den gnsn. årlige vækst i budgetperioden reduceres med 1,8 procentpoint, ville det føre til nedskrivning. Ligeledes vil en forøgelse af afkastkravet med 0,6 procentpoint føre til nedskrivning. En forøgelse med 1 procentpoint vil føre til en nedskrivning på 881 mio. kr.				
<b>23 b. Tidsbegrænsede rettigheder</b>				
4.506	4.506	Kostpris primo	4.580	4.579
-	-	- Tilgang	1	1
-	-	- Afgang	-7	-
4.506	4.506	Kostpris ultimo	4.575	4.580
3.986	4.506	Af- og nedskrivninger primo	4.554	4.030
521	-	- Årets afskrivninger	3	523
-	-	- Tilbageførte afskrivninger	-4	-
4.506	4.506	Af- og nedskrivninger ultimo	4.553	4.554
-	-	Saldo ultimo	22	26
-	-	Tidsbegrænsede rettigheder afskrives over 9 år.		
-	-	- Restafskrivningsperioden udgør den 31. december (gnsn. antal år)	5	3

# Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S		Nykredit Realkredit-koncernen	
2013	2014	2014	2013
<b>23. IMMATERIELLE AKTIVER, FORTSAT</b>			
<b>23 c. Software</b>			
<b>817</b>	<b>853</b>	<b>853</b>	<b>817</b>
36	78	78	36
<b>853</b>	<b>931</b>	<b>931</b>	<b>853</b>
<b>Kostpris primo</b>			
Overført fra igangværende udviklingsprojekter			
<b>537</b>	<b>740</b>	<b>740</b>	<b>537</b>
104	68	68	104
98	-	-	98
<b>740</b>	<b>807</b>	<b>807</b>	<b>740</b>
<b>Af- og nedskrivninger ultimo</b>			
<b>113</b>	<b>123</b>	<b>123</b>	<b>113</b>
<b>Saldo ultimo</b>			
1	2	2	1
Software afskrives over 3-5 år.			
Restafskrivningsperioden udgør den 31. december (gnsn. antal år)			
<b>23 d. Igangværende udviklingsprojekter</b>			
<b>20</b>	<b>66</b>	<b>66</b>	<b>20</b>
82	99	99	82
-36	-78	-78	-36
<b>66</b>	<b>87</b>	<b>87</b>	<b>66</b>
<b>Kostpris ultimo</b>			
<b>66</b>	<b>87</b>	<b>87</b>	<b>66</b>
<b>Saldo ultimo</b>			
<b>23 e. Kunderelationer mv.</b>			
<b>130</b>	<b>110</b>	<b>110</b>	<b>130</b>
-	-	35	-
-20	-	-	-20
<b>110</b>	<b>110</b>	<b>145</b>	<b>110</b>
<b>Kostpris ultimo</b>			
<b>56</b>	<b>44</b>	<b>44</b>	<b>56</b>
8	8	11	8
-20	-	-	-20
<b>44</b>	<b>53</b>	<b>55</b>	<b>44</b>
<b>Af- og nedskrivninger ultimo</b>			
<b>66</b>	<b>57</b>	<b>90</b>	<b>66</b>
<b>Saldo ultimo</b>			
8	7	7	8
Kunderelationer mv. afskrives over 3-13 år.			
Restafskrivningsperioden udgør den 31. december (gnsn. antal år)			



# Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S		Nykredit Realkredit-koncernen	
2013	2014	2014	2013
<b>24. GRUNDE OG BYGNINGER</b>			
-	-	283	554
18	16	1.484	1.626
<b>18</b>	<b>16</b>	<b>1.767</b>	<b>2.180</b>
<b>24 a. Investeringsejendomme</b>			
-	-	<b>554</b>	<b>652</b>
-	-	0	-
-	-	-278	-125
-	-	8	27
-	-	<b>283</b>	<b>554</b>
-	-	273	544
-	-	32	50
-	-	10	18
-	-	0	0
<p>Værdiansættelsen er foretaget af en intern vurderingsmand ud fra afkastmetoden. Forrentningskravet er fastsat på baggrund af ejendommens art, beliggenhed og vedligeholdelsesstand. Der er i 2014 benyttet forrentningskrav på mellem 7% og 10% for erhvervsnejendomme og mellem 5% og 7% for boligejendomme (i gnsn. henholdsvis 8% og 5%).</p>			
-	-	254	510
<b>Lejeindtægter fra operationelle uopsigelige leasingkontrakter</b>			
-	-	23	29
-	-	19	26
-	-	-	0
-	-	<b>42</b>	<b>55</b>

# Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S		Nykredit Realkredit-koncernen	
2013	2014	2014	2013
	<b>24. GRUNDE OG BYGNINGER, FORTSAT</b>		
	<b>24 b. Domicilejendomme</b>		
<b>18</b>	<b>18 Kostpris primo</b>	<b>2.211</b>	<b>2.201</b>
-	- Tilgang, herunder forbedringer	-	10
-	-2 Afgang	-38	-
<b>18</b>	<b>16 Kostpris ultimo</b>	<b>2.173</b>	<b>2.211</b>
<b>3</b>	<b>3 Opskrivninger primo</b>	<b>367</b>	<b>373</b>
-	- Årets tilgang indregnet i "Anden totalindkomst"	6	8
-	- Årets afgang indregnet i "Anden totalindkomst"	-73	-13
-	-1 Tilbageførte opskrivninger	-2	-
<b>3</b>	<b>2 Opskrivninger ultimo</b>	<b>299</b>	<b>367</b>
<b>2</b>	<b>2 Af- og nedskrivninger primo</b>	<b>952</b>	<b>906</b>
0	0 Årets afskrivninger	19	20
-	- Årets nedskrivninger	35	26
-	-0 Tilbageførte af- og nedskrivninger	-17	-
<b>2</b>	<b>2 Af- og nedskrivninger ultimo</b>	<b>989</b>	<b>952</b>
<b>18</b>	<b>16 Saldo ultimo</b>	<b>1.484</b>	<b>1.626</b>
6	6 Domicilejendomme afskrives over 10-50 år. Restafskrivningsperioden udgør den 31. december (gnsn. antal år)	13	13
	Den sidst foretagne omvurdering af domicilejendomme er foretaget ultimo 2014.		
	Vurderingerne er foretaget af en intern vurderingsmand ud fra afkastmetoden. Der er i 2014 benyttet forrentningskrav på mellem 5,0% og 7,75% (5,5% i gnsn.) afhængig af domicilejendommens art, beliggenhed og vedligeholdelsesstand.		
16	14 Såfremt der ikke var foretaget omvurderinger, ville den regnskabsmæssige værdi af domicilejendomme udgøre:	1.184	1.259

## Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S		Nykredit Realkredit-koncernen	
2013	2014	2014	2013
<b>25. ØVRIGE MATERIELLE AKTIVER</b>			
<b>1.011</b>	<b>741</b>	<b>931</b>	<b>1.205</b>
96	48	53	101
-366	-131	-150	-375
<b>741</b>	<b>658</b>	<b>834</b>	<b>931</b>
<b>687</b>	<b>431</b>	<b>576</b>	<b>827</b>
103	97	108	116
-359	-105	-124	-367
<b>431</b>	<b>423</b>	<b>561</b>	<b>576</b>
<b>310</b>	<b>235</b>	<b>273</b>	<b>355</b>
3	2	3	3
Øvrige aktiver afskrives over 4-15 år. Restafskrivningsperioden udgør den 31. december (gnsn. antal år)			
<b>26. AKTIVER I MIDLERTIDIG BESIDDELSE</b>			
436	476	552	676
<b>436</b>	<b>476</b>	<b>552</b>	<b>676</b>
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.			
<b>27. ANDRE AKTIVER</b>			
10.324	9.893	9.503	10.878
270	257	-	-
3.179	3.689	41.937	27.796
188	214	214	188
144	589	2.260	1.698
<b>14.105</b>	<b>14.642</b>	<b>53.914</b>	<b>40.559</b>
<b>27 a. Netting</b>			
-	-	51.045	29.475
-	-	9.154	4.795
-	-	-18.261	-6.474
-	-	<b>41.937</b>	<b>27.796</b>
168	168	1.645	
I forbindelse med derivathandel har Nykredit modtaget sikkerhed, der ikke indgår i netting			
Netting af markedsværdier kan udelukkende henføres til clearing af derivater gennem et centralt clearinghus (CCP-clearing).			

# Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S		Nykredit Realkredit-koncernen	
2013	2014	2014	2013
<b>27. ANDRE AKTIVER, FORTSAT</b>			
<b>27 b. Ydelsesbaserede pensionsordninger</b>			
Langt størstedelen af koncernens pensionsordninger er bidragsbaserede, hvor indbetalingerne løbende udgiftsføres, jf. note 11.			
Koncernens ydelsesbaserede pensionsordninger afdækkes gennem indbetalinger fra Nykredit Realkredit A/S til pensionskassen, der varetager medlemmernes interesser ved at investere de indbetalte beløb til dækning af pensionsforpligtelserne. På grund af overdækningen i pensionskassen har Nykredit Realkredit A/S ikke indbetalt siden 2009. Pensionskassen er underlagt lovgivningen vedr. firmapensionskasser.			
Ordningerne er lukket for tilgang af medlemmer og vedrører medarbejdere ansat før 1972.			
-548	-555	-555	-548
736	769	769	736
<b>188</b>	<b>214</b>	<b>214</b>	<b>188</b>
<b>Nettoaktiver ultimo</b>			
<b>-588</b>	<b>-548</b>	<b>-548</b>	<b>-588</b>
<b>Forpligtelse primo</b>			
-11	-13	-13	-11
-9	5	5	-9
18	-38	-38	18
0	-	-	0
41	39	39	41
<b>-548</b>	<b>-555</b>	<b>-555</b>	<b>-548</b>
<b>Forpligtelse ultimo</b>			
<b>792</b>	<b>736</b>	<b>736</b>	<b>792</b>
<b>Pensionsaktiver primo</b>			
19	17	17	19
-33	54	54	-33
-41	-39	-39	-41
<b>736</b>	<b>769</b>	<b>769</b>	<b>736</b>
<b>Pensionsaktiver ultimo</b>			
<b>188</b>	<b>214</b>	<b>214</b>	<b>188</b>
<b>Nettoaktiv ultimo</b>			
<b>Ydelsesbaserede pensionsomkostninger/indtægter i resultatopgørelsen, der er indregnet i "Udgifter til personale og administration"</b>			
8	4	4	8
0	-	-	0
<b>8</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>8</b>
<b>I alt</b>			
<b>Ydelsesbaserede pensionsomkostninger/indtægter indregnet i "Anden totalindkomst" i posten "Aktuarmæssige gevinster/tab på ydelsesbaserede pensionsordninger"</b>			
-9	5	5	-9
-15	17	17	-15
<b>-24</b>	<b>22</b>	<b>22</b>	<b>-24</b>
<b>I alt</b>			
<b>Pensionsaktiverne er sammensat som følger:</b>			
818	846	846	818
10	19	19	10
-92	-95	-95	-92
<b>736</b>	<b>769</b>	<b>769</b>	<b>736</b>
<b>Aktiver i alt</b>			
Pensionskassens aktiver er alle værdiansat på baggrund af noterede priser (niveau 1 input).			
Pensionskassen forsøger i så høj grad som muligt at matche løbetiden på pensionskassens aktiver med den forventede løbetid på pensionskassens forpligtelser. Herudover matches forventede stigninger i pensioner ved investering i indeksobligationer.			

# Noter

Beløb i mio. kr.

## 27. ANDRE AKTIVER, FORTSAT

### 27 b. Ydelsesbaserede pensionsordninger, fortsat

Gennemsnitlige forudsætninger for de aktuarmæssige beregninger	2014	2013	2012	2011	2010
Inflation	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Diskonteringsrente	2,1%	1,8%	2,8%	3,5%	3,9%
Lønstigningstakt	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,3%

### Aktuarmæssige ændringer, netto

Beløb for Nykredit-koncernens pensionsforpligtelser i indeværende og de foregående fire år:

	2014	2013	2012	2011	2010
Pensionsforpligtelse	-555	-548	-588	-657	-643
Pensionsaktiver	769	736	792	780	757
<b>Nettoaktiv</b>	<b>214</b>	<b>188</b>	<b>204</b>	<b>123</b>	<b>115</b>
Aktuarmæssige ændringer af pensionsforpligtelserne	-33	9	43	-36	-110
Aktuarmæssige ændringer af pensionsaktiverne	58	-46	35	27	55
Ændringer i skat	-3	13	-17	1	14
<b>Aktuarmæssige ændringer i alt</b>	<b>22</b>	<b>-24</b>	<b>61</b>	<b>-7</b>	<b>-41</b>

Pensionsforpligtelsens forventede forfald	2014	2013
Indenfor 1 år	-38	-35
1-5 år	-136	-126
5-10 år	-137	-131
over 10 år	-244	-256
<b>Pensionsforpligtelse i alt</b>	<b>-555</b>	<b>-548</b>

Pensionsforpligtelsens forventede forfald er beregnet på den tilbagediskonterede forpligtelse.

### Følsomhedsoplysninger

Effekten (mio. kr.) på pensionsforpligtelsen ved ændring i:	Ultimo 2014		Ultimo 2013	
	+1%/+10%	-1%/-10%	+1%/+10%	-1%/-10%
Diskonteringsrenten (+/- 1 procentpoint)	47	-54	44	-51
Lønstignings- og pensionsstigningstakt (+/- 1 procentpoint)	-61	52	-57	49
Forventet levetid (+/- 10 procentpoint)	-25	25	-24	24

Følsomhedsoplysningerne er beregnet som "alt andet lige-beregninger", hvilket vil sige, at der ændres i ét parameter, mens øvrige parametre holdes uændrede. I praksis vil dette sjældent være tilfældet, og ændringer i forudsætningerne kan også være korrelerede.

# Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S			Nykredit Realkredit-koncernen	
2013	2014		2014	2013
<b>28. GÆLD TIL KREDITINSTITUTTER OG CENTRALBANKER</b>				
1.315	1.525	Gæld til kreditinstitutter	14.848	12.593
-	-	Gæld til centralbanker	34	-
11.353	21.286	Repoforretninger med kreditinstitutter	29.235	31.392
-	-	Repoforretninger med centralbanker	746	407
<b>12.668</b>	<b>22.811</b>	<b>I alt</b>	<b>44.863</b>	<b>44.393</b>
<b>Løbetidsfordeling efter restløbetid af gæld til kreditinstitutter og centralbanker</b>				
865	1.165	På anfordring	3.251	6.249
11.353	21.286	Til og med 3 måneder	38.316	35.564
450	360	Over 3 måneder og til og med 1 år	2.104	1.123
-	-	Over 1 år og til og med 5 år	1.154	1.454
-	-	Over 5 år	37	3
<b>12.668</b>	<b>22.811</b>	<b>I alt</b>	<b>44.863</b>	<b>44.393</b>
<b>29. INDLÅN OG ANDEN GÆLD</b>				
-	-	På anfordring	45.806	23.087
-	-	Med opsigelsesvarsel	5.306	12.012
-	-	Tidsindskud	11.097	16.209
-	-	Særlige indlånsformer	3.022	13.865
<b>-</b>	<b>-</b>	<b>I alt</b>	<b>65.232</b>	<b>65.172</b>
<b>Løbetidsfordeling efter restløbetid af indlån og anden gæld</b>				
-	-	På anfordring	47.059	43.615
-	-	Til og med 3 måneder	7.406	7.834
-	-	Over 3 måneder og til og med 1 år	5.901	7.873
-	-	Over 1 år og til og med 5 år	2.944	3.946
-	-	Over 5 år	1.921	1.904
<b>-</b>	<b>-</b>	<b>I alt</b>	<b>65.232</b>	<b>65.172</b>
<b>30. UDSTEDTE OBLIGATIONER TIL DAGSVÆRDI</b>				
294.560	290.664	Realkreditobligationer	329.773	343.421
925.324	989.633	Særligt dækkede obligationer	989.633	925.324
41.585	25.103	Sikret seniorgæld	25.103	41.585
-	4.297	Usikret seniorgæld	4.297	-
<b>1.261.469</b>	<b>1.309.697</b>	<b>I alt</b>	<b>1.348.806</b>	<b>1.310.330</b>
-101.022	-105.210	Ægte obligationer overført fra "Obligationer til dagsværdi" – note 19	-181.643	-180.310
<b>1.160.447</b>	<b>1.204.487</b>	<b>I alt</b>	<b>1.167.163</b>	<b>1.130.020</b>

Ændringen i dagsværdien af realkreditobligationer (RO), særligt dækkede obligationer (SDO) og seniorudstedelser, 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 obligationer fra andre danske realkreditudbydere.

Opgjort i forhold til andre danske realkreditudbydere har der ikke i 2014 eller siden udstedelsen været ændringer i dagsværdien, som kan henføres til Nykredit-koncernens egen kreditrisiko, idet der ikke er målbare kursforskelle mellem de forskellige udbydernes obligationer med samme karakteristika.

## Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S			Nykredit Realkredit-koncernen	
2013	2014		2014	2013
<b>30. USTEDTE OBLIGATIONER TIL DAGSVÆRDI, FORTSAT</b>				
<p>Opgjort i forhold til statsobligationer er rentespændet i 2014 mellem disse og seniorudstedelser uændret, mens spændet mellem statsobligationer og RO-/SDO-obligationer er udvidet. Ændringerne i spændet i 2014 har samlet medført et fald i dagsværdien af de udstedte obligationer på ca. 10 mia. kr., som kan henføres til Nykredits egen kreditrisiko. Siden 2008 har spændudvidelser mellem statsobligationer og RO-/SDO-obligationer medført, at faldet i dagsværdien, som kan henføres til Nykredits egen kreditrisiko, udgør ca. 2 mia. kr., mens spændindsnævninger mellem statsobligationer og seniorudstedelser har medført en stigning i dagsværdien af de udstedte seniorobligationer på ca. 1 mia. kr.</p> <p>Egenkapitalen og resultatet er ikke påvirket af ændringen i dagsværdien vedrørende RO- og SDO-obligationer, da værdien af realkreditudlån er ændret tilsvarende.</p> <p>I beregningen tages der hensyn til løbetid og nominal beholdning, men opgørelsen er forbundet med en vis grad af skøn.</p>				
<b>30 a. Realkreditobligationer</b>				
285.706	280.572	Realkreditobligationer til nominal værdi	318.349	332.616
8.854	10.092	Kursregulering til dagsværdi	11.424	10.806
<b>294.560</b>	<b>290.664</b>	<b>Realkreditobligationer til dagsværdi</b>	<b>329.773</b>	<b>343.421</b>
-52.831	-35.460	Egne realkreditobligationer overført fra "Obligationer til dagsværdi" – note 19	-59.926	-73.017
<b>241.728</b>	<b>255.204</b>	<b>I alt</b>	<b>269.847</b>	<b>270.404</b>
125	163	Heraf præemitteret	163	125
10.314	31.039	Realkreditobligationer udtrukket til førstkommende kreditortermi	34.988	11.568
<b>30 b. Særligt dækkede obligationer</b>				
915.154	970.263	Særligt dækkede obligationer til nominal værdi	970.263	915.154
10.170	19.370	Kursregulering til dagsværdi	19.370	10.170
<b>925.324</b>	<b>989.633</b>	<b>Særligt dækkede obligationer til dagsværdi</b>	<b>989.633</b>	<b>925.324</b>
-47.440	-69.750	Egne særligt dækkede obligationer overført fra "Obligationer til dagsværdi" – note 19	-121.307	-105.958
<b>877.884</b>	<b>919.883</b>	<b>I alt</b>	<b>868.325</b>	<b>819.367</b>
630	587	Heraf præemitteret	587	630
105.692	117.327	Særligt dækkede obligationer udtrukket til førstkommende kreditortermi	117.327	105.692
<b>30 c. Sikret seniorgæld</b>				
40.652	24.122	Sikret seniorgæld til nominal værdi	24.122	40.652
933	982	Kursregulering til dagsværdi	982	933
<b>41.585</b>	<b>25.103</b>	<b>Sikret seniorgæld til dagsværdi</b>	<b>25.103</b>	<b>41.585</b>
-750	-	Egen sikret seniorgæld overført fra "Obligationer til dagsværdi" – note 19	-410	-1.335
<b>40.835</b>	<b>25.103</b>	<b>I alt</b>	<b>24.694</b>	<b>40.250</b>
-	1.430	Sikret seniorgæld udtrukket til førstkommende kreditortermi	1.430	-



# Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S			Nykredit Realkredit-koncernen	
2013	2014		2014	2013
<b>30. UDSTEDTE OBLIGATIONER TIL DAGSVÆRDI, FORTSAT</b>				
<b>30 d. Usikret seniorgæld</b>				
-	4.291	Usikret seniorgæld til nominel værdi	4.291	-
-	5	Kursregulering til dagsværdi	5	-
-	<b>4.297</b>	<b>Usikret seniorgæld til dagsværdi</b>	<b>4.297</b>	-
<b>Løbetidsfordeling efter restløbetid af udstedte obligationer til dagsværdi</b>				
83.634	99.078	Til og med 3 måneder	72.095	71.161
274.901	295.110	Over 3 måneder og til og med 1 år	290.349	265.655
501.424	493.759	Over 1 år og til og med 5 år	477.842	475.544
300.489	316.540	Over 5 år	326.877	317.659
<b>1.160.447</b>	<b>1.204.487</b>	<b>I alt</b>	<b>1.167.163</b>	<b>1.130.020</b>
Løbetidsfordelingen er foretaget på udstedte obligationer til dagsværdi efter modregning af egne obligationer.				
<b>31. UDSTEDTE OBLIGATIONER TIL AMORTISERET KOSTPRIS</b>				
-	-	Virksomhedsobligationer	27.965	29.309
26	26	Særligt dækkede obligationer	26	26
3.664	3.774	Sikret seniorgæld	3.774	3.664
105	48	Medarbejderobligationer	55	127
35	33	Andre værdipapirer	33	35
<b>3.831</b>	<b>3.880</b>	<b>I alt</b>	<b>31.852</b>	<b>33.162</b>
-	-	Egne virksomhedsobligationer overført fra "Obligationer til dagsværdi" – note 19	-2.342	-2.830
-26	-26	Egne særligt dækkede obligationer overført fra "Obligationer til dagsværdi" – note 19	-26	-26
-32	-28	Egne andre værdipapirer overført fra "Udlån og andre tilgodehavender til amortiseret kostpris" – note 18	-28	-32
<b>3.772</b>	<b>3.826</b>	<b>I alt</b>	<b>29.457</b>	<b>30.273</b>
<b>Løbetidsfordeling efter restløbetid af udstedte obligationer til amortiseret kostpris</b>				
58	-	Til og med 3 måneder	9.517	8.124
-	-	Over 3 måneder og til og med 1 år	7.263	5.495
3.715	3.797	Over 1 år og til og med 5 år	12.201	15.998
-	29	Over 5 år	476	657
<b>3.772</b>	<b>3.826</b>	<b>I alt</b>	<b>29.457</b>	<b>30.273</b>
Løbetidsfordelingen er foretaget på udstedte obligationer til amortiseret kostpris efter modregning af egne obligationer.				
<b>31 a. Virksomhedsobligationer</b>				
<b>Udstedelser</b>				
-	-	EMTN-udstedelser*	17.575	20.610
-	-	ECP-udstedelser*	10.096	8.699
-	-	Øvrige udstedelser*	294	-
-	-	<b>I alt</b>	<b>27.965</b>	<b>29.309</b>
* Noteret på Nasdaq Copenhagen eller Luxembourgs fondsbørs.				

## Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S			Nykredit Realkredit-koncernen	
2013	2014		2014	2013
<b>32. ØVRIGE IKKE-AFLEDTE FINANSIELLE FORPLIGTELSE TIL DAGSVÆRDI</b>				
-	-	Repoforretninger med andre end kreditinstitutter og centralbanker	13.855	18.513
862	1.188	Negative værdipapirbeholdninger	4.596	8.745
<b>862</b>	<b>1.188</b>	<b>I alt</b>	<b>18.451</b>	<b>27.258</b>
<b>Løbetidsfordeling efter restløbetid af øvrige ikke-afledte finansielle forpligtelser</b>				
-	-	På anfordring	499	-
862	1.188	Til og med 3 måneder	17.952	27.258
<b>862</b>	<b>1.188</b>	<b>I alt</b>	<b>18.451</b>	<b>27.258</b>
<b>33. ANDRE PASSIVER</b>				
13.944	13.163	Skyldige renter og provision	16.218	19.022
3.924	4.324	Negativ markedsværdi af afledte finansielle instrumenter mv.	40.958	26.118
222	113	Gæld vedrørende køb af Totalkredit-aktier	101	198
1.873	1.668	Øvrige passiver	3.885	4.291
<b>19.963</b>	<b>19.268</b>	<b>I alt</b>	<b>61.161</b>	<b>49.629</b>
<b>33 a. Netting</b>				
-	-	Negativ markedsværdi af afledte finansielle instrumenter, brutto	56.365	31.247
-	-	Øvrige forpligtelser omfattet af netting	2.854	1.345
-	-	Netting af positive og negative markedsværdier	-18.261	-6.474
<b>-</b>	<b>-</b>	<b>Markedsværdi, netto</b>	<b>40.958</b>	<b>26.118</b>
	779	I forbindelse med derivathandel har Nykredit afgivet sikkerhed, der ikke indgår i netting	12.447	
		Netting af markedsværdier kan udelukkende henføres til clearing af derivater gennem et centralt clearinghus (CCP-clearing).		

# Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S		Nykredit Realkredit-koncernen	
2013	2014	2014	2013
<b>34. HENSÆTTELSER TIL UDSKUDT SKAT/UDSKUDE SKATTEAKTIVER</b>			
<b>Udskudt skat</b>			
<b>-223</b>	<b>4</b>	<b>-104</b>	<b>-281</b>
226	-6	7	173
1	2	14	-7
-0	-	-	9
-	-	13	1
<b>4</b>	<b>-1</b>	<b>-70</b>	<b>-104</b>
<b>Udskudt skat indregnes således i balancen</b>			
154	126	128	159
-151	-126	-198	-263
<b>4</b>	<b>-1</b>	<b>-70</b>	<b>-104</b>
<b>Udskudt skat vedrører:</b>			
4	-3	-106	-74
9	21	21	9
-56	-60	-64	-60
5	9	-2	-27
-5	10	38	3
-	-	-62	63
53	26	107	-17
71	57	58	73
-76	-61	-61	-76
-	-	0	3
<b>4</b>	<b>-1</b>	<b>-70</b>	<b>-104</b>
<b>Udskudte skatteaktiver, der ikke er indregnet i balancen:</b>			
21	18	132	140
<b>21</b>	<b>18</b>	<b>132</b>	<b>140</b>
Aktivet er ikke indregnet, idet det ikke er sandsynligt, at det bliver udløst inden for en overskuelig fremtid.			
<b>35. AKTUELLE SKATTEAKTIVER OG SKATTEFORPLIGTELSE</b>			
<b>Aktuelle skatteaktiver</b>			
<b>141</b>	<b>46</b>	<b>152</b>	<b>353</b>
-	-	-42	-17
-258	-203	414	-380
189	177	151	265
-27	-7	-25	-29
-	-	-19	-41
<b>46</b>	<b>13</b>	<b>632</b>	<b>152</b>
<b>Aktuelle skatteforpligtelser</b>			
-	-	-	<b>17</b>
-	-	-42	-17
-	-	499	-
-	-	-312	-
-	-	1	-
<b>-</b>	<b>-</b>	<b>146</b>	<b>-</b>

## Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S		Nykredit Realkredit-koncernen	
2013	2014	2014	2013
<b>36. HENSÆTTELSER TIL PENSIONER OG LIGNENDE FORPLIGTELSE</b>			
<b>161</b>	<b>201</b>	<b>207</b>	<b>167</b>
-17	-26	-26	-17
65	37	37	65
3	10	10	2
-11	-24	-24	-11
<b>201</b>	<b>198</b>	<b>203</b>	<b>207</b>
<b>37. TILBAGEBETALINGSPLIGTIGE RESERVER I ÆLDRE SERIER</b>			
<b>87</b>	<b>80</b>	<b>80</b>	<b>87</b>
-12	-13	-13	-12
5	7	7	5
<b>80</b>	<b>74</b>	<b>74</b>	<b>80</b>
Tilbagebetalingspligtige reserver i ældre serier hidrører fra lånekontrakter, hvor låntager ved hel eller delvis indfrielse af mellemværendet får udbetalt sin andel af seriereservofonden i overensstemmelse med serievilkårene. Forpligtelsen vil frem mod 2033 gradvist blive reduceret i takt med låntagernes tilbagebetaling.			
<b>38. HENSÆTTELSER TIL TAB PÅ GARANTIER</b>			
-	-	<b>103</b>	<b>82</b>
-	-	32	77
-	-	-28	-56
-	-	<b>107</b>	<b>103</b>
<b>39. ANDRE HENSATTE FORPLIGTELSE</b>			
<b>26</b>	<b>126</b>	<b>194</b>	<b>150</b>
-8	-47	-61	-140
108	9	37	184
0	-0	-0	0
-1	-	-	-1
<b>126</b>	<b>87</b>	<b>169</b>	<b>194</b>

# Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S		Nykredit Realkredit-koncernen	
2013	2014	2014	2013
<b>40. 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 kapitalgrundlaget mv. i henhold til EU's kapitalkravsforordning.			
<b>Ansvarlig lånekapital</b>			
Nom. 600 mio. euro. Lånet forfalder senest den 3. juni 2036, men kan indløses til kurs 100 fra den 3. juni 2021. Lånet er fastforrentet med 4,0% p.a. frem til den 3. juni 2021. Herefter fastsættes renten i 5-årige intervaller. Såfremt den egentlige kernekapitalprocent i Nykredit Realkredit, Nykredit Realkredit-koncernen eller Nykredit Holding-koncernen falder under 7%, vil lånet blive nedskrevet.			
-	4.609	4.609	-
-	<b>4.609</b>	<b>4.609</b>	-
<b>Hybrid kernekapital</b>			
-	-	100	100
Nom. 100 mio. kr. Lånet har uendelig løbetid. Lånet forrentes med 1,7% p.a. over 3 mdr. Cibor			
-	-	-	150
Nom. 150 mio. kr. Lånet har uendelig løbetid. Lånet er fastforrentet med 6,3% p.a.			
3.831	-	-	3.831
Nom. 500 mio. euro. 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 den 22. september 2014. Herefter er renten variabel			
6.903	6.741	6.741	6.903
Nom. 900 mio. euro. 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 den 1. april 2015. Herefter fastsættes renten i 5-årige intervaller			
<b>10.734</b>	<b>6.741</b>	<b>6.841</b>	<b>10.984</b>
<b>Hybrid kernekapital i alt</b>			
-	-	-56	-19
Beholdning af egne obligationer			
<b>10.734</b>	<b>11.350</b>	<b>11.394</b>	<b>10.964</b>
<b>Efterstillede kapitalindskud i alt</b>			
10.444	11.165	11.209	10.678
Efterstillede kapitalindskud, der kan medregnes ved opgørelse af kapitalgrundlaget			
-	36	36	-
Omkostninger ved optagelse og indfrielse af efterstillede kapitalindskud			
-	3.722	3.872	-
Ekstraordinære afdrag og indfrielse af efterstillede kapitalindskud i løbet af regnskabsperioden			
<b>Regnskabsmæssig risikoafdækning</b>			
Der foretages afdækning af eksponeringen over for dagsværdiændringer i kursen på obligationerne som følge af ændringer i markedsrentesatser. Nykredit-koncernen har imødekommet denne risiko ved at indgå renteswap:			
102	-	-	102
Markedsværdi af renteswaps nom. 500 mio. euro			
-	177	177	-
Markedsværdi af renteswaps nom. 600 mio. euro			
208	46	46	208
Markedsværdi af renteswaps nom. 900 mio. euro			
3.730	-	-	3.730
Markedsværdi af hybrid kernekapital nom. 500 mio. euro			
-	4.466	4.466	-
Markedsværdi af ansvarlig kapital nom. 600 mio. euro			
6.714	6.699	6.699	6.714
Markedsværdi af hybrid kernekapital nom. 900 mio. euro			

# Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S		Nykredit Realkredit-koncernen	
2013	2014	2014	2013
<b>41. IKKE-BALANCEFØRTE POSTER</b>			
Nedenfor er præsenteret afgivne garantier og indeståelser, uigenkaldelige kredittilsagn og lignende forpligtelser, der ikke indregnes i balancen.			
-	-	7.546	6.311
1.208	1.121	5.843	7.925
<b>1.208</b>	<b>1.121</b>	<b>13.389</b>	<b>14.236</b>
<b>41 a. Eventualforpligtelser</b>			
-	-	2.843	3.173
-	-	295	336
-	-	4.408	2.801
<b>-</b>	<b>-</b>	<b>7.546</b>	<b>6.311</b>
"Øvrige eventualforpligtelser" omfatter hovedsageligt købesums- og betalingsgarantier.			
<b>Løbetidsfordeling efter restløbetid af eventualforpligtelser</b>			
-	-	3.299	3.790
-	-	2.758	2.300
-	-	1.489	221
<b>-</b>	<b>-</b>	<b>7.546</b>	<b>6.311</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	
2013	2014	2014	2013
<b>41. IKKE-BALANCEFØRTE POSTER, FORTSAT</b>			
<b>41 b. Andre forpligtende aftaler</b>			
2	1		
		4.508	6.529
1.206	1.121	1.334	1.396
<b>1.208</b>	<b>1.121</b>	<b>5.843</b>	<b>7.925</b>
"Øvrige" under "Andre forpligtende aftaler" består af forpligtelser og hæftelser over for værdipapircentraler, investeringstilsagn over for private equity-fonde samt uopsigelige leasingydelse.			
<b>I "Øvrige" under "Andre forpligtende aftaler" indgår følgende uopsigelige leasingydelse:</b>			
182	170	87	94
385	333	252	247
56	16	13	42
<b>623</b>	<b>519</b>	<b>352</b>	<b>384</b>

## Andre eventualforpligtelser

Nykredit-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-koncernens økonomiske stilling.

Nykredit Bank deltager i den lovpligtige danske indskydergarantiordning. Ordningen medfører, at de deltagende pengeinstitutter årligt skal indbetale et fast bidrag på 2,5 promille af de dækkede nettoindlån. Indbetalingen til pengeinstitutafdelingen er obligatorisk, indtil ordningens formue overstiger 1% af sektorens dækkede nettoindskud, hvilket forventes at ske ved udgangen af 2015. Pengeinstitutafdelingen bærer de direkte tab ved afvikling af danske pengeinstitutter, jf. bankpakke III og IV, i det omfang, tabet kan henføres til de dækkede nettoindlån.

Tab, der opstår i forbindelse med den endelige afvikling, dækkes af Garantifondens afviklings- og restruktureringsafdeling. Nykredit Banks andel af udgiften vil ligge i niveauet 3%.

Nykredit Bank anvender Bankernes EDB-Central (BEC) som leverandør af it-løsninger. BEC's vedtægter foreskriver, at Nykredit Bank kan opsiges medlemskabet af BEC med fem års varsel til udløbet af et regnskabsår. Hvis medlemskabet ophører på anden vis af årsager relateret til Nykredit Bank, skal der betales en udtrædelsesgodtgørelse til BEC, der er nærmere defineret i vedtægterne for BEC. Hvis et pengeinstitut fusionerer og ophører med at være et selvstændigt pengeinstitut, ophører medlemskabet af BEC uden varsel men dog med mulighed for en overgangsordning.

Nykredit Realkredit har afgivet en hensigtserklæring om, at Nykredit Realkredit vil tilføre kapital til Nykredit Bank, således at Nykredit Banks kernekapital beregnet efter Basel II-reglerne ikke kommer under et niveau på 12-13%. Nykredit Realkredit vil dog ikke tilføre kapital til Nykredit Bank, hvis dette medfører, at Nykredit Realkredits solvens kommer under det gældende kapitalkrav tillagt 0,5% eller det individuelle solvensbehov tillagt 0,5%.

Jyske Bank tog i juni 2014 initiativ til at indlede en voldgiftssag mod Totalkredit. Der er indgået forlig i sagen efter regnskabsårets afslutning.

Jyske Bank har pr. 31. december 2014 henvist kunder til Totalkredit for 61 mia. kr. I henhold til samarbejdsaftalen har Totalkredit løbende afregnet provision til Jyske Bank samt modregnet Jyske Banks andel af konstaterede tab på kundeporteføljen.

Fra og med medio marts har Totalkredit betragtet Jyske Bank som værende udtrådt af samarbejdet og har samtidig ophørt med den løbende betaling til Jyske Bank. Nettobetalingen ville have udgjort 200 mio. kr., såfremt Jyske Bank ikke var udtrådt af samarbejdet.

Nykredit Realkredit indgår i en dansk sambeskatning med Foreningen Nykredit som administrationselskab. Selskabet hæfter derfor i henhold til selskabsskattelovens regler herom fra og med regnskabsåret 2013 for indkomstsatter mv. for de sambeskattede selskaber og fra og med 1. juli 2012 ligeledes for eventuelle forpligtelser til at indeholde kildeskat på renter, royalties og udbytter for disse selskaber. Pr. 31. december 2014 har Foreningen Nykredit opgjort tilgodehavende selskabsskat i sambeskatningen på netto 490 mio. kr. som følge af, at betalte acontoskatter i 2014 overstiger den beregnede skat af sambeskatningskredsens opgjorte indkomst.



# Noter

---

---

## 42. TRANSAKTIONER OG MELLEMLÆRENDE MED NÆRTSTÅENDE PARTER

Som nærtstående parter anses Foreningen Nykredit, moderselskabet Nykredit Holding A/S, de tilknyttede og associerede virksomheder til Nykredit Realkredit A/S som anført i koncernoversigten samt Nykredit Realkredit A/S' bestyrelse, direktion og disses nærtstående.

I 2014 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, omkostningsdækkende basis eller efter profit split-metoden.

Af væsentlige transaktioner med nærtstående parter, som har været gældende/er indgået i 2014, 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 udgjorde 19,3 mia. kr. pr. 31. december 2014.

Der er indgået aftale om afdækning af markedsrisiko i forbindelse med sikkerhedsstillelse i Totalkredits kapitalcentre, herunder de placerede midler.

Aftale om formidling af realkreditlån til private via Totalkredit A/S (aftalen er indgået på samme vilkår som for øvrige samarbejdsparter, herunder provisionshonoring).

Nykredit Realkredit A/S har ydet lån for 3,1 mia. kr. til Totalkredit A/S i form af efterstillede kapitalindskud.

# Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S		Nykredit Realkredit-koncernen	
2013	2014	2014	2013
<b>42. TRANSAKTIONER OG MELLEMLÆGGERE MED NÆRTSTÅENDE PARTER, FORTSAT</b>			
<b>42 a. Transaktioner med dattervirksomheder</b>			
<b>Resultatopgørelse</b>			
12.314	12.282	-	-
839	668	-	-
533	473	-	-
214	69	-	-
-3.584	6.168	-	-
-725	-749	-	-
<b>Aktivposter</b>			
14.186	18.885	-	-
28.327	20.179	-	-
538.541	590.579	-	-
26	26	-	-
946	916	-	-
7.456	6.719	-	-
<b>Passivposter</b>			
495	3.399	-	-
80.069	76.918	-	-
2.012	1.752	-	-
<b>42 b. Transaktioner med moderselskaber</b>			
<b>Resultatopgørelse</b>			
-	-	-	0
-	-	-	68
<b>Passivposter</b>			
-	-	32	40
-	-	25	19
<b>42 c. Transaktioner med joint ventures</b>			
<b>Resultatopgørelse</b>			
335	353	359	346
<b>Aktivposter</b>			
0	0	0	0

# Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S		Nykredit Realkredit-koncernen	
2013	2014	2014	2013
<b>42. TRANSAKTIONER OG MELLEMVÆRENDE MED NÆRTSTÅENDE PARTER, FORTSAT</b>			
<b>42 d. Transaktioner med associerede virksomheder</b>			
<b>Resultatopgørelse</b>			
-	- Renteindtægter	-	0
-	- Renteudgifter	0	0
<b>Passivposter</b>			
-	- Indlån og anden gæld	1	1
<b>42 e. Transaktioner med bestyrelse og direktion</b>			
<b>Renteomkostninger for medlemmer i:</b>			
0	0 Direktion	0	0
1	1 Bestyrelse	1	1
1	1 Nærtstående parter til direktion og bestyrelse	1	1
<b>Størrelsen af lån, pant, kaution eller garantier stillet for medlemmer i:</b>			
13	5 Direktion	23	25
41	28 Bestyrelse	40	54
52	89 Nærtstående parter til direktion og bestyrelse	93	58
<b>Størrelsen af indlån fra medlemmer i:</b>			
-	- Direktion	8	6
-	- Bestyrelse	18	25
-	- Nærtstående parter til direktion og bestyrelse	9	20
<p>Engagementer med nærtstående parter ydes på sædvanlige forretningsbetingelser. Rentesatser på almindelige udlån ligger i niveauet 1,25% til 10,75% (2013: 1,95% til 10,75%), mens indlån forrentes i niveauet 0,0% til 0,75% (2013: 0,0% til 1,3%).</p> <p>Der er ikke nedskrevet eller hensat på engagementer med direktionen, bestyrelsen eller nærtstående parter til direktionen og bestyrelsen.</p>			

# Noter

---

Nykredit Realkredit-koncernen

---

## 43. OPLYSNINGER OM DAGSVÆRDI

### Værdiansættelsesprincipper

Finansielle instrumenter måles i balancen enten til dagsværdi eller amortiseret kostpris. Tabellerne i note 43 a. og 43 b. 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 finansiell forpligtelse overdrages til, mellem uafhængige og villige parter.

Udgangspunktet for koncernens aktiver og forpligtelser, der er indregnet til dagsværdi, er indregning på baggrund af offentligt noterede priser eller markedsbetingelser, der eksisterer på balancedagen på aktive markeder. Hvis markedet for et finansielt aktiv eller en finansiell 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, noterede aktiver og forpligtelser.

Unoterede aktier indregnes til dagsværdien bl.a. ved anvendelse af værdiansættelsesmetoder for fastlæggelse af dagsværdien af ikke-noterede aktier, hvor dagsværdien estimeres som prisen på et aktiv, der handles mellem uafhængige parter, eller med udgangspunkt i selskabets indre værdi, såfremt denne antages at svare til instrumentets dagsværdi.

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:

- Renterisiko på visse finansielle instrumenter indregnet til amortiseret kostpris er sikret med derivater, jf. note 47. Disse finansielle instrumenter er i regnskabet målt med tillæg af værdiændringer som følge af ændringer i den sikrede renterisiko, 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 og indgået på normale kreditmæssige vilkår, skønnes det, at den bogførte værdi svarer til dagsværdien.
- Dagsværdien af fastforrentede aktiver og finansielle forpligtelser, der måles til amortiseret kostpris, er fastsat ud fra anerkendte værdiansættelsesmetoder.
- Kreditrisikoen på fastforrentede finansielle aktiver (udlån mv.) vurderes i sammenhæng med 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.

# Noter

Nykredit Realkredit-koncernen

## 43. OPLYSNINGER OM DAGSVÆRDI, 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 i generelt anerkendte beregningsmodeller samt 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 Reuters, Bloomberg og market makers. Estimeres dagsværdien ud fra transaktioner med tilsvarende instrumenter, tages der alene udgangspunkt i handler, der er sket på normale handelsvilkår. Reverseudlån og repoforretninger samt unoterede derivater henføres generelt til denne kategori.

Værdiansættelsesteknikker anvendes generelt til måling af derivater, unoterede aktiver og forpligtelser samt ejendomme.

Værdiansættelsen af derivater omfatter yderligere anvendelse af en såkaldt CVA-regulering, hvorved modpartens kreditrisiko inddrages i værdiansættelsen. CVA-reguleringen, der udgør 0,4 mia. kr. af derivaternes positive markedsværdier, er primært baseret på eksterne kreditkurver som fx Itraxx main etc., men også baseret på egne data for så vidt angår kunder uden OIV i de laveste ratinggrupper, idet der ikke umiddelbart kan findes eksterne kurver, der er egnede til beregning af kreditrisiko af disse kunder. Ved indgåelse af derivater foretages der yderligere en reservation i form af en såkaldt minimumsmarginal, der dækker honorering for likviditet, kreditrisiko og kapitalafkast mv. Minimumsmarginalen amortiseres ved værdiansættelsen af derivater over restløbetiden. Pr. 31. december 2014 udgjorde den ikke-amortiserede minimumsmarginal 470 mio. kr. mod 507 mio. kr. ultimo 2013. Endeligt foretages der i visse tilfælde yderligere en management judgment baseret værdiregulering, såfremt det skønnes at modellerne ikke tager højde for alle kendte risici, herunder fx juridiske risici.

I nogle tilfælde er markederne – fx obligationsmarkedet – blevet inaktive og illikvide. Det betyder, at det ved vurdering af markedstransaktioner kan være vanskeligt at konkludere, om handlerne er sket på normale vilkår, eller om der er tale om tvungne salg. Anvendes der nylige transaktioner som udgangspunkt for målingen, foretages 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-værdiansættelsesretningslinjerne.

Positive markedsværdier på enkeltstående produkttyper/kundegrupper, herunder andelsboligforeninger, er korrigeret for en øget kreditrisiko ved anvendelse management judgment. Herudover indgår renteswaps, hvor dagsværdien er reguleret til 0 kr. (efter fradrag for sikkerheder) som følge af modpartens kreditbonitet, ligeledes i kategorien "Ikke-observerbare input". Dagsværdien udgør 1.067 mio. kr. pr. 31. december 2014 efter værdijustering og udgør således den væsentligste del af derivater med positive markedsværdier i denne kategori. Korrektionen som følge af kreditmæssige værdireguleringer udgør 4.832 mio. kr. pr. 31. december 2014.

Renterisikoen er i al væsentlighed afdækket på disse renteswaps. Renteændringer vil dog kunne påvirke resultatet i det omfang, at markedsværdien skal værdireguleres som følge af en øget kreditrisiko på modparterne. En ændring i renteniveauet på 0,1 procentpoint vil påvirke dagsværdien med +/- 200 mio. kr.

Finansielle aktiver, hvor målingen er baseret på ikke-observerbare input, udgør dog alene en meget begrænset del af de samlede finansielle aktiver til dagsværdi. Pr. 31. december 2014 udgør andelen således 0,3% mod ligeledes 0,3% ultimo 2013. Finansielle forpligtelsers andel udgør 0,0% mod ligeledes 0,0% pr. 31. december 2013.

Værdiansættelsen – især for instrumenter i kategorien Ikke-observerbare input – er behæftet med nogen usikkerhed. Af de samlede aktiver og forpligtelser kan henholdsvis 3,5 mia. kr. (2013: 3,6 mia. kr.) og 0,3 mia. kr. (2013: 0,2 mia. kr.) henføres til denne kategori. Såfremt det antages, at en faktisk handelspris vil afvige med +/-10% i forhold til den beregnede dagsværdi, vil resultatpåvirkningen udgøre 380 mio. kr. for 2014 (0,6% af egenkapitalen pr. 31. december 2014). For hele 2013 er resultatpåvirkningen skønnet til 389 mio. kr. (0,7% af egenkapitalen pr. 31. december 2013).

Overførsler mellem kategorierne Noterede priser, Observerbare input og Ikke-observerbare input foretages, såfremt et instrument på balancedagen klassificeres anderledes end ved regnskabsårets begyndelse. Overførslerne mellem kategorierne Observerbare input og Ikke-observerbare input i både 2014 og 2013 er i al væsentlighed sket som følge af modparternes ændring i ratingklasser (kreditrisiko), og vedrører i al væsentlighed renteswaps. Overførsler mellem kategorierne Noterede priser og Observerbare input sker i al væsentlighed som følge af udtrukne obligationer, der kategoriseres anderledes ved udtræk. Overførsler som følge heraf udgjorde 15 mia. kr. pr. 31. december 2014.

# Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit-koncernen

## 43. OPLYSNINGER OM DAGSVÆRDI, FORTSAT

### 43 a. OPLYSNINGER OM DAGSVÆRDI FOR AKTIVER OG FORPLIGTELSE INDREGNET TIL AMORTISERET KOSTPRIS

2014	Bogført værdi	Dagsværdi	Forskels- værdi	Dagsværdi beregnet på baggrund af		
				Noterede priser	Observer- bare input	Ikke- observer- bare input
<b>Aktiver</b>						
Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender hos centralbanker	4.644	4.644	-	137	-	4.507
Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker	32.670	32.670	-	8.000	-	24.670
Udlån og andre tilgodehavender til amortiseret kostpris	50.958	51.062	104	-	27	51.035
Øvrige aktiver	11.989	11.989	-	-	-	11.989
<b>I alt</b>	<b>100.260</b>	<b>100.364</b>	<b>104</b>	<b>8.137</b>	<b>27</b>	<b>92.200</b>
<b>Passiver</b>						
Gæld til kreditinstitutter og centralbanker	14.882	14.884	-1	-	-	14.884
Indlån og anden gæld	65.232	65.208	24	-	-	65.208
Udstedte obligationer til amortiseret kostpris	29.457	29.866	-409	-	19.955	9.911
Anden gæld	20.207	20.207	-	-	-	20.207
Efterstillede kapitalindskud	11.394	11.459	-65	-	11.359	100
<b>I alt</b>	<b>141.172</b>	<b>141.623</b>	<b>-451</b>	<b>-</b>	<b>31.313</b>	<b>110.309</b>
Transport fra aktiver			104			
<b>Forskelsværdi i alt</b>			<b>-347</b>			

2013	Bogført værdi	Dagsværdi	Forskels- værdi	Dagsværdi beregnet på baggrund af		
				Noterede priser	Observer- bare input	Ikke- observer- bare input
<b>Aktiver</b>						
Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender hos centralbanker	4.810	4.810	-	122	-	4.688
Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker	18.401	18.401	-	-	-	18.401
Udlån og andre tilgodehavender til amortiseret kostpris	47.393	47.463	70	-	36	47.427
Øvrige aktiver	12.810	12.810	-	-	-	12.810
<b>I alt</b>	<b>83.415</b>	<b>83.484</b>	<b>70</b>	<b>122</b>	<b>36</b>	<b>83.326</b>
<b>Passiver</b>						
Gæld til kreditinstitutter og centralbanker	12.593	12.591	2	-	-	12.591
Indlån og anden gæld	65.172	65.114	58	-	-	65.114
Udstedte obligationer til amortiseret kostpris	30.273	30.578	-304	-	22.229	8.348
Anden gæld	23.515	23.515	-	-	-	23.515
Efterstillede kapitalindskud	10.964	10.987	-22	-	10.736	251
<b>I alt</b>	<b>142.518</b>	<b>142.784</b>	<b>-266</b>	<b>-</b>	<b>32.965</b>	<b>109.819</b>
Transport fra aktiver			70			
<b>Forskelsværdi i alt</b>			<b>-196</b>			

# Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit-koncernen

## 43. OPLYSNINGER OM DAGSVÆRDI, FORTSAT

### 43 b. DAGSVÆRDI AF AKTIVER OG FORPLIGTELSE INDRAGNET TIL DAGSVÆRDI

Aktiver og forpligtelser indregnet til dagsværdi fordelt efter værdiansættelseskategorier (IFRS-hierarkiet).

	Noterede priser	Observer- bare input	Ikke- observer- bare input	Dagsværdi i alt
<b>31. december 2014</b>				
<b>Aktiver:</b>				
<b>Indregnet som handelsbeholdning:</b>				
- reverseudlån til kreditinstitutter og centralbanker	-	4.975	-	4.975
- øvrige reverseudlån	-	35.228	-	35.228
- obligationer til dagsværdi	109.795	17.997	180	127.972
- aktier målt til dagsværdi over resultatopgørelsen	254	-	1.122	1.376
- positiv dagsværdi af afledte finansielle instrumenter	1.182	39.443	1.312	41.937
<b>Indregnet via dagsværdioptionen:</b>				
- realkreditudlån samt restancer og udlæg	-	1.137.578	-	1.137.578
<b>Indregnet som disponible for salg:</b>				
- aktier disponible for salg	1.143	-	892	2.035
<b>Øvrige aktiver indregnet til dagsværdi:</b>				
- domicilejendomme	-	1.484	-	1.484
- investeringsejendomme	-	283	-	283
- aktiver i midlertidig besiddelse	-	552	-	552
<b>I alt</b>	<b>112.374</b>	<b>1.237.539</b>	<b>3.506</b>	<b>1.353.419</b>
<b>Procentuel andel</b>	<b>8,3</b>	<b>91,4</b>	<b>0,3</b>	<b>100</b>
<b>Forpligtelser:</b>				
<b>Indregnet som handelsbeholdning:</b>				
- repoforretninger med kreditinstitutter og centralbanker	-	29.981	-	29.981
- øvrige ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	4.596	13.855	-	18.451
- negativ dagsværdi af afledte finansielle instrumenter	1.178	39.484	297	40.958
<b>Indregnet via dagsværdioptionen:</b>				
- udstedte obligationer til dagsværdi	1.155.269	11.894	-	1.167.163
<b>I alt</b>	<b>1.161.043</b>	<b>95.213</b>	<b>297</b>	<b>1.256.553</b>
<b>Procentuel andel</b>	<b>92,4</b>	<b>7,6</b>	<b>0,0</b>	<b>100</b>
<b>Aktiver og forpligtelser værdiansat på baggrund af ikke-observerbare input</b>				
<b>Dagsværdi primo, aktiver</b>			<b>3.643</b>	
Urealiseret kursgevinst og -tab indregnet i resultatopgørelsen i posten "Kursreguleringer"			-2.204	
Realiseret kursgevinst og -tab indregnet i resultatopgørelsen i posten "Kursreguleringer"			179	
Urealiseret kursgevinst og -tab indregnet i "Anden totalindkomst" i posten "Dagsværdiregulering af aktier disponible for salg"			50	
Årets køb			172	
Årets salg			-314	
Årets indfrielse			-284	
Overført til Noterede priser og Observerbare input			-1.179	
Overført fra Noterede priser og Observerbare input			3.443	
<b>Dagsværdi ultimo, aktiver</b>			<b>3.506</b>	
<b>Dagsværdi primo, forpligtelser</b>			<b>242</b>	
Urealiseret kursgevinst og -tab indregnet i resultatopgørelsen i posten "Kursreguleringer"			148	
Årets indfrielse			-93	
<b>Dagsværdi ultimo, forpligtelser</b>			<b>297</b>	

Overførsler fra Observerbare input til Ikke-observerbare input består af renteswaps, hvor der på individuel basis er korrigeret for øget kreditrisiko.



# Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit-koncernen

## 43. OPLYSNINGER OM DAGSVÆRDI, FORTSAT

### 43 b. DAGSVÆRDI AF AKTIVER OG FORPLIGTELSE INDREGNET TIL DAGSVÆRDI, FORTSAT

Aktiver og forpligtelser indregnet til dagsværdi fordelt efter værdiansættelseskategorier (IFRS-hierarkiet).

	Noterede priser	Observer- bare input	Ikke- observer- bare input	Dagsværdi i alt
<b>31. december 2013</b>				
<b>Aktiver:</b>				
<b>Indregnet som handelsbeholdning:</b>				
- reverseudlån til kreditinstitutter og centralbanker	-	12.547	-	12.547
- øvrige reverseudlån	-	56.814	-	56.814
- obligationer til dagsværdi	78.059	11.535	496	90.091
- aktier målt til dagsværdi over resultatopgørelsen	399	-	1.011	1.410
- positiv dagsværdi af afledte finansielle instrumenter	509	25.993	1.294	27.796
<b>Indregnet via dagsværdioptionen:</b>				
- realkreditudlån samt restancer og udlæg	-	1.136.999	-	1.136.999
<b>Indregnet som disponible for salg:</b>				
- aktier disponible for salg	618	-	842	1.460
<b>Øvrige aktiver indregnet til dagsværdi:</b>				
- domicilejendomme	-	1.626	-	1.626
- investeringsejendomme	-	554	-	554
- aktiver i midlertidig besiddelse	-	676	-	676
<b>I alt</b>	<b>79.586</b>	<b>1.246.743</b>	<b>3.643</b>	<b>1.329.972</b>
<b>Procentuel andel</b>	<b>6,0</b>	<b>93,7</b>	<b>0,3</b>	<b>100</b>
<b>Forpligtelser:</b>				
<b>Indregnet som handelsbeholdning:</b>				
- repoforretninger med kreditinstitutter og centralbanker	-	31.800	-	31.800
- øvrige ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	8.745	18.513	-	27.258
- negativ dagsværdi af afledte finansielle instrumenter	545	25.331	242	26.118
<b>Indregnet via dagsværdioptionen:</b>				
- udstedte obligationer til dagsværdi	1.107.501	22.519	-	1.130.020
<b>I alt</b>	<b>1.116.791</b>	<b>98.162</b>	<b>242</b>	<b>1.215.195</b>
<b>Procentuel andel</b>	<b>91,9</b>	<b>8,1</b>	<b>0,0</b>	<b>100</b>

#### Aktiver og forpligtelser værdiansat på baggrund af ikke-observerbare input

<b>Dagsværdi primo, aktiver</b>	<b>2.751</b>
Urealiseret kursgevinst og -tab indregnet i resultatopgørelsen i posten "Kursreguleringer"	-1.154
Realiseret kursgevinst og -tab indregnet i resultatopgørelsen i posten "Kursreguleringer"	89
Urealiseret kursgevinst og -tab indregnet i "Anden totalindkomst" i posten "Dagsværdiregulering af aktier disponible for salg"	-6
Årets køb	828
Årets salg	-603
Årets indfrielse	-156
Overført til Noterede priser og Observerbare input	-113
Overført fra Noterede priser og Observerbare input	2.006
<b>Dagsværdi ultimo, aktiver</b>	<b>3.643</b>
<b>Dagsværdi primo, forpligtelser</b>	<b>166</b>
Urealiseret kursgevinst og -tab indregnet i resultatopgørelsen i posten "Kursreguleringer"	76
<b>Dagsværdi ultimo, forpligtelser</b>	<b>242</b>

Overførsler fra Observerbare input til Ikke-observerbare input består af renteswaps, hvor der på individuel basis er korrigeret for øget kreditrisiko.

# Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit-koncernen

## 44. AFLEDTE FINANSIELLE INSTRUMENTER

### Fordeling efter restløbetid

	Markedsværdi, netto				Markedsværdi, brutto			Nominal værdi
	Til og med 3 måneder	3 måneder til og med 1 år	Fra 1 år til og med 5 år	Over 5 år	Positiv markedsværdi	Negativ markedsværdi	Nettomarkedsværdi	
<b>2014</b>								
<b>Valutakontrakter</b>								
Terminer/futures, køb	130	103	-11	-	326	105	221	42.567
Terminer/futures, salg	-27	-69	-10	-	183	289	-105	27.496
Swaps	24	87	218	184	707	193	514	18.900
Optioner, erhvervede	19	1	-	-	20	-	20	3.553
Optioner, udstedte	-18	-1	-	-	-	19	-19	3.590
<b>Rentekontrakter</b>								
Terminer/futures, køb	32	-1	-1	-	63	33	30	142.371
Terminer/futures, salg	-108	1	-4	-	32	144	-111	131.578
Forward rate agreements, køb	-90	-319	-167	-	0	576	-576	339.329
Forward rate agreements, salg	87	304	175	-	565	0	565	332.308
Swaps	-32	124	-1.584	2.032	38.155	37.614	541	1.390.105
Optioner, erhvervede	-	313	434	1.112	1.874	15	1.859	58.045
Optioner, udstedte	-	-375	-432	-1.125	-	1.933	-1.933	45.828
<b>Aktiekontrakter</b>								
Terminer/futures, salg	0	-	-	-	0	0	0	14
Optioner, erhvervede	2	-	-	-	2	-	2	2
<b>Uafviklede spotforretninger</b>	-28	-	-	-	9	38	-28	46.990
<b>I alt</b>	<b>-10</b>	<b>167</b>	<b>-1.381</b>	<b>2.203</b>	<b>41.937</b>	<b>40.958</b>	<b>979</b>	<b>2.582.674</b>

# Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit-koncernen

## 44. AFLEDTE FINANSIELLE INSTRUMENTER, FORTSAT

### Fordeling efter restløbetid

	Markedsværdi, netto				Markedsværdi, brutto			Nominal værdi
	Til og med 3 måneder	3 måneder til og med 1 år	Fra 1 år til og med 5 år	Over 5 år	Positiv markedsværdi	Negativ markedsværdi	Netto-markedsværdi	
<b>2013</b>								
<b>Valutakontrakter</b>								
Terminer/futures, køb	-52	-1	-3	-	80	136	-56	30.974
Terminer/futures, salg	11	-11	3	-	88	84	3	17.819
Swaps	-24	-21	211	88	640	386	253	26.348
Optioner, erhvervede	0	4	-	-	4	-	4	2.660
Optioner, udstedte	-0	-3	-	-	-	3	-3	2.605
<b>Rentekontrakter</b>								
Terminer/futures, køb	-10	7	-9	-	1	13	-11	109.395
Terminer/futures, salg	45	-0	-	-	59	13	45	213.883
Forward rate agreements, køb	-56	-135	-29	-	12	231	-219	290.192
Forward rate agreements, salg	74	127	17	-	232	13	218	300.620
Swaps	24	112	2.151	-391	24.998	23.102	1.896	1.336.725
Optioner, erhvervede	111	-	441	1.070	1.630	9	1.622	62.831
Optioner, udstedte	-102	-476	-470	-1.028	10	2.086	-2.076	57.237
<b>Aktiekontrakter</b>								
Terminer/futures, salg	-3	-	-	-	0	3	-3	0
Optioner, erhvervede	7	-	-	-	7	-	7	4
Optioner, udstedte	-1	-	-	-	-	1	-1	0
<b>Kreditkontrakter</b>								
Credit default swaps, køb	-	-	-18	-	-	18	-18	187
Credit default swaps, salg	-	-	2	-	2	-	2	112
<b>Uafviklede spotforretninger</b>	15	-	-	-	35	20	15	50.968
<b>I alt</b>	<b>41</b>	<b>-397</b>	<b>2.296</b>	<b>-262</b>	<b>27.796</b>	<b>26.118</b>	<b>1.678</b>	<b>2.502.560</b>

# Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S		Nykredit Realkredit-koncernen	
2013	2014	2014	2013
<b>45. REPOFORRETNINGER OG REVERSEUDLÅN</b>			
Nykredit-koncernen anvender repoforretninger samt reverseudlån i forbindelse med den daglige forretning. Forretningerne er alle indgået med obligationer som bagvedliggende aktiv.			
Af nedenstående aktivposter udgør reverseudlån følgende:			
2.110	1.340		
		4.975	12.547
-	-		
		35.351	56.872
-	-		
		-123	-58
-	-		
		<b>35.228</b>	<b>56.814</b>
Af nedenstående passivposter udgør repoforretninger følgende:			
11.353	21.286		
		29.981	31.800
-	-		
		13.978	18.571
-	-		
		-123	-58
-	-		
		<b>13.855</b>	<b>18.513</b>
Aktiver solgt som led i repoforretninger:			
11.451	22.011		
		44.556	50.110

# Noter

## 46. RISIKOSTYRING

### Nykredits karakteristika

Nykredits aktiviteter består hovedsageligt af matchfundede realkreditudlån, der ydes mod pant i fast ejendom. Lovgivningen sætter en grænse på belåning af ejendomme, og tab på realkreditlån er derfor begrænsede. Realkreditudlån og den tilhørende funding er reguleret af balanceprincippet, hvilket betyder, at Nykredit har ubetydelige renterisici, valutarisici og likviditetsrisici i forbindelse med realkreditudlån og funding heraf. Likviditets- og markedsrisikoen er blevet yderligere begrænset af en ny dansk lov, der sikrer refinansiering af realkreditudlån i særlige situationer. Kreditrisikoen er således Nykredits største risiko.

Herudover består Nykredits aktiviteter af 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 operationelle risici.

### Nykredit Realkredit-koncernen Risikoeksponeringer – Kreditrisiko

Mio. kr.	2014	01.01.2014	2013
Standardmetoden	20.114	15.173	15.173
IRB-metoden	283.501	283.388	283.388
Securitiseringspositioner, IRB-metoden	-	14	14
Nye kapitaldækningsregler	-	2.357	-
Kreditværdijustering (CVA)	1.394	-	-
Bidrag til misligholdelsesfond	313	-	-
<b>Kreditrisiko i alt</b>	<b>305.321</b>	<b>300.931</b>	<b>298.574</b>

### Elementer i beregning af kreditrisiko

PD	Probability of Default er sandsynligheden for, at kunden misligholder sit engagement med Nykredit.
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.
REA	Risikoeksponeringerne.
Misligholdelse	Misligholdelse af et engagement opstår, når det anses for usandsynligt, at kunden fuldt ud indfrier alle sine gældsforpligtelser, eller når kunden i 90 dage har været i restance med et væsentligt beløb. For realkreditprodukter anser Nykredit dog 75 dages restance for at være et tydeligt signal om, at kunden ikke fuldt ud kan indfri sine gældsforpligtelser, mens det for bankprodukter anses for at være ved udsendelsen af 3. rykkerbrev. Derudover er et engagement også misligholdt, hvis der er foretaget en individuel nedskrivning eller bogført et direkte tab på engagementet.

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.

### Risikotyper

Risikostyring er forankret i bestyrelsen og direktionen og er en central del af Nykredits daglige drift. Nykredits interne kontroller og risikostyring er tilrettelagt med henblik på effektivt at styre de relevante risici.

Nykredit skelner overordnet mellem fire risikotyper. Hver risiko har særlige karakteristika, og styringen er tilrettelagt herefter.

- Kreditrisiko er risikoen for tab som følge af modpartens misligholdelse af deres forpligtelser. Som en del af kreditrisikoen indgår modpartsrisiko, som er risikoen for tab som følge af en modparts misligholdelse af forpligtelser på finansielle instrumenter.
- Markedsrisiko er risikoen for tab som følge af bevægelser på de finansielle markeder (rente-, valuta-, aktie- og volatilitetsrisici mv.).
- Likviditetsrisiko er risikoen for tab som følge af, at den aktuelle likviditetsbeholdning ikke er tilstrækkelig til at dække de aktuelle betalingsforpligtelser.
- Operationel risiko er risikoen for tab som følge af utilstrækkelige/mislykkede processer, menneskelige fejl og handlinger, systemfejl og eksterne begivenheder.

Kredit-, markeds- og operationelle risici afdækkes ved at holde tilstrækkelig kapital, mens likviditetsrisiko afdækkes ved at have en passende likviditetsbeholdning.

Opgørelse af risikoeksponeringerne skal sikre, at institutterne holder tilstrækkelig kapital til at modstå eventuelle tab. De nye likviditetsmål LCR og NSFR skal sikre, at institutterne i højere grad end tidligere har tilstrækkelig likviditet til at opfylde kreditorernes krav.

Årligt offentliggør Nykredit en detaljeret rapport med titlen Risiko- og kapitalstyring. Rapporten indeholder bl.a. en bred vifte af risikonøgletal i overensstemmelse med oplysningskravene i CRR-forordningen. Rapporten beskriver desuden Nykredits risiko- og kapitalstyring. Rapporten er ikke omfattet af revision og findes på [nykredit.dk/rapporter](http://nykredit.dk/rapporter).

Kvartalsvis offentliggøres en detaljeret rapportering om udlånsporteføljen fordelt på kapitalcentre. Denne rapportering, cover pool disclosure, findes på [nykredit.com/coverpool](http://nykredit.com/coverpool).

### 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 forbindelse med finansielle kontrakter.

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

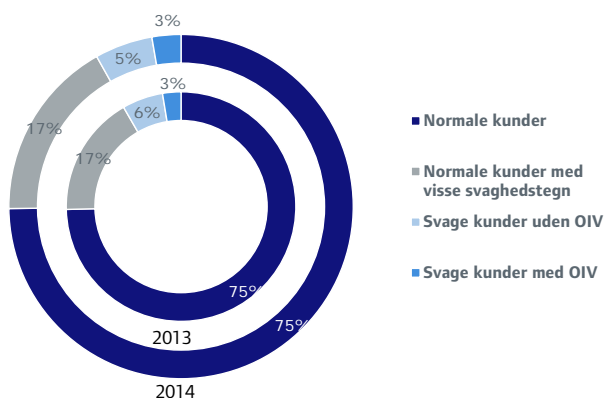
Inden for de af bestyrelsen godkendte rammer fastlægger direktionen politikker for de enkelte forretningsområder og for finansområdet. Nykredits lokale centre er tildelt beføjelser, der giver dem mulighed for selv at afgøre de fleste kreditansøgninger i overensstemmelse med Nykredits målsætning om, at beslutninger som hovedregel tages tæt

på kunden. Kreditansøgninger, der ligger ud over centrenes beføjelser, behandles centralt af Kreditafdelingen. For både Nykredit og dens datterselskaber gælder, at bevilling af engagementer over en vis størrelse tiltrædes af Kreditkomitéen eller af bestyrelsen i det enkelte koncernselskab.

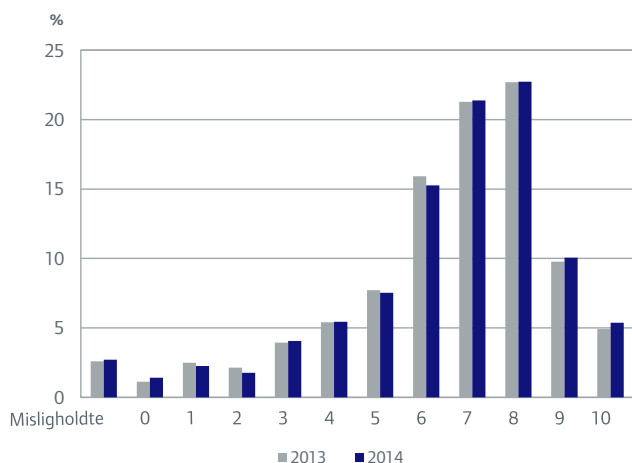
Kreditafdelingen har ansvaret for at styre og overvåge kreditrisici efter de retningslinjer, der er fastlagt af bestyrelsen og direktionen. Kreditkomitéen foretager rapportering om de enkelte engagementer. Risikokomitéen har ansvaret for at godkende kreditrisikomodeller og foretage rapportering vedrørende kreditrisici på porteføljeniveau.

Ved behandling af kreditansøgninger foretages en vurdering af den enkelte kunde. Vurderingen tager udgangspunkt i en kunderating beregnet ud fra Nykredits kreditmodeller og en vurdering af kundens økonomiske forhold og eventuelle andre specifikke forhold. Ved realkreditlån foretages desuden den lovbestemte værdiansættelse af ejendommen, og mindst én gang årligt bliver engagementer over en vis størrelse og engagementer med risikosignaler gennemgået.

**Nykredit Realkredit-koncernen**  
**Fordeling af kunder**



**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 har Finanstilsynets tilladelse til at anvende en statistisk model som led i værdiansættelsen af visse ejerboliger uden fysisk besigtigelse. En anden statistisk model anvendes i forbindelse med den løbende overvågning af markedsværdier for visse beboelsesejendomme. De statistiske vurderinger udarbejdes centralt og suppleres med lokale vurderinger.

For realkreditudlån, der formidles gennem lokale og regionale pengeinstitutter, foretager pengeinstituttet den indledende vurdering af kunden og ejendommen. Disse udlån er som hovedregel omfattet af en modregningsaftale for konstaterede tab. Modregningsretten er gældende i hele lånets løbetid for den del af lånet, der ligger over 60% af ejendomsværdien på udlånstidspunktet. Totalkredit har ret til at modregne tabet i de provisioner, der efterfølgende betales til pengeinstitutterne for låneformidling.

**Kreditrisikomodeller**

Nykredit anvender internt udviklede (IRB) modeller ved opgørelsen af kreditrisici for størstedelen af udlånsbalancen. 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 kalibreres ved at vægte aktuelle data med data tilbage fra starten af 1990'erne. Aktuelle observationer vægter 40% mens de historiske vægter 60%. LGD kalibreres, så parametrene afspejler en økonomisk nedgangsperiode svarende til starten af 1990'erne. På privatkundeområdet i Nykredit Bank er den økonomiske nedgangsperiode dog i nogle modeller i stedet kendetegnet ved en bruttoarbejdsløshed på 10%. Dette svarer til knap en fordobling af arbejdsløsheden i forhold til det nuværende niveau.

Nykredit beregner en PD for hver enkelt kunde. For private kunder og mindre og mellemstore erhvervs-kunder benyttes en statistisk beregning af kundens kreditværdighed til at kredit-score kunden. Kundens PD beregnes ud fra kundens kredit-score og betalingsadfærd. 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.

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.

På hovedparten af Nykredits 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 sædvanligvis kendetegnet ved lave LGD'er, idet pantet i ejendommen yder god beskyttelse mod tab.

**Risikoeksponeringer med kreditrisiko**

I opgørelsen af Nykredits kreditrisiko beregnes eksponeringer som summen af kundens faktiske udlån til regnskabsmæssig værdi samt kredittilsagn/forpligtelser og garantier. Eksponeringerne er justeret for den forventede udnyttelse af uudnyttede bevilgede kredittilsagn og udestående tilbud. Kreditrisikoopgørelsen omfatter også modpartsrisiko.

Nykredits risikoeksponeringer for kreditrisiko beregnes hovedsagelig ved brug af IRB-metoden. REA beregnet ved IRB-metoden består primært af eksponeringer mod erhvervs- og privatkunder og udgør 95% af de samlede risikoeksponeringer. REA beregnet ved standard-metoden består primært af institut- og statseksponeringer og udgør 5% af de samlede REA stammende fra kreditrisiko.

Af Nykredits kunder er 75% kendetegnet ved at overholde deres betalingsforpligtigelser rettidigt og samtidig have en solid økonomi. Nykredit betegner disse kunder som "normale kunder".

Af de resterende 25% af Nykredits kunder anses de 17% som "normale kunder uden væsentlige svaghedstegn". Disse kunder er ligeledes karakteriseret ved rettidige betalinger, men har en svagere bonitet end "normale kunder".

Den resterende andel af koncernens kunder anses som "svage kunder med og uden indikation for objektiv værdiforringelse (OIV)". 3% af Nykredits kunder har OIV.

### **Koncentrationsrisiko**

Koncentrationsrisiko indgår som en naturlig del af Nykredits risikostyring. Nykredit ønsker at have en meget lav koncentrationsrisiko.

Nykredit har ingen store engagementer med ikke-finansielle modparter, der overstiger 10% af kapitalgrundlaget. Nykredits største bevilgede engagement til ikke-finansielle modparter var 6,8 mia. kr., svarende til 9% af kapitalgrundlaget.

Nykredits 20 største bevilgede engagementer til ikke-finansielle modparter udgør tilsammen 58,9 mia. kr., svarende til 90% af kapitalgrundlaget ultimo 2014 mod 103% ultimo 2013. Langt hovedparten af disse engagementer er realkreditudlån med deraf følgende sikkerheder.

Nykredit har 20 ikke-finansielle modparter, der har et bevilget engagement på over 2% af kapitalgrundlag (store debitorer). Hovedparten af disse har en god rating, men der er i alt 4 koncerner, som vurderes svage (rating 0-2).



**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	
Landbrug- og skovbrugsejendomme, gartnerier mv. <sup>2</sup>	
Kontor- og forretningsejendomme	
Industri- og håndværksejendomme	
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%.

**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 afdrages på lånet, og/eller fordi markedsværdien af ejendommen eller realkreditudlånet ændrer sig.

Nykredit følger udviklingen i belåningsgraderne 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.

Af tabellen "Restgældens risikomæssige placering i forhold til estimerede ejendomsværdier" fremgår belåningsgraderne for Nykredits 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.

Det skal bemærkes, at teknisk insolvente boligejere (boligejere med en boliggyld med en LTV på over 100%) ikke i sig selv medfører tab for Nykredit. Den udløsende faktor for tab er typisk socioøkonomiske hændelser såsom ledighed, skilsmisse eller sygdom.

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

Mio. kr./%	LTV (loan-to-value)						I alt	LTV-gnsn. % <sup>1</sup>
	0-40	40-60	60-80	80-90	90-100	>100		
Ejerbolig	392.835	156.397	103.462	19.342	8.568	7.753	688.356	75
Privat udlejning	77.032	28.397	15.075	2.293	1.132	1.261	125.190	69
Industri og håndværk	18.592	4.711	1.418	259	137	140	25.257	56
Kontor og forretning	80.472	24.530	5.708	821	423	668	112.622	58
Landbrug	71.479	18.710	7.102	1.153	576	730	99.750	59
Alment byggeri	-	-	-	-	-	-	68.879	-
Øvrige	13.404	3.055	1.250	77	46	97	17.929	55
<b>I alt 2014</b>	<b>653.815</b>	<b>235.800</b>	<b>134.014</b>	<b>23.945</b>	<b>10.883</b>	<b>10.648</b>	<b>1.137.983</b>	<b>69</b>
I alt 2013	656.393	234.719	132.155	25.063	11.416	10.536	1.137.843	68

<sup>1</sup> Opgjort som placeringen af restgældens yderste 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 LTV-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	57	23	15	3	1	1
Privat udlejning	62	23	12	2	1	1
Industri og håndværk	74	19	6	1	1	1
Kontor og forretning	71	22	5	1	0	1
Landbrug	72	19	7	1	1	1
Alment byggeri	-	-	-	-	-	-
Øvrige	75	17	7	0	0	1
<b>I alt 2014<sup>1</sup></b>	<b>61</b>	<b>22</b>	<b>12</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
I alt 2013	57	23	15	3	1	1

<sup>1</sup> Opgjort som placeringen af restgældens yderste 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 LTV-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%.

### Modpartsrisiko

I Nykredit anvendes finansielle instrumenter fx derivater og genkøbskontrakter til servicering af kunder samt til styring af likviditet og markedsrisici. Derudover anvendes repo'er i den daglige likviditetsstyring.

Modpartsrisiko er et mål for det maksimale tab, Nykredit kan risikere i tilfælde af modpartens manglende betalingsevne. Til brug for kapitalkravsregningen opgøres engagementsværdien for modpartsrisiko som forretningens eventuelle positive markedsværdi plus den potentielle fremtidige krediteksponering.

Eksponeringsværdien for modpartsrisiko udgjorde 27,6 mia. kr. ved udgangen af 2014, og REA udgjorde 11,5 mia. kr. Eksponeringen er fordelt på 2,7 mia. kr. i repo'er og 24,9 mia. kr. i derivater.

Modpartsrisikoen begrænses gennem indgåelse af finansielle nettingaftaler samt aftaler om finansiell sikkerhedsstillelse. Aftalegrundlaget er baseret på markedskonforme standarder som fx ISDA eller GMRA.

Brugen af afledte finansielle instrumenter er underlagt de almindelige bevillingsregler og kreditpolitikker suppleret med en række begrænsninger og policy-regler. Ud over begrænsning af beløbsrammer og løbetider drejer det sig om krav i relation til bl.a. kundens type, størrelse og kreditværdighed.

Nykredit anvender central modpart til derivatclearing. Der cleares renteswaps, FRA og repohandler gennem et direkte medlem på Nordic OMX Stockholm og renteswaps gennem et indirekte medlem på London Clearing House.

### Værdiregulering af derivater

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

Nykredits renterisiko på denne portefølje er meget begrænset. Risikoen afdækkes ved at indgå modsatrettede finansielle kontrakter med større europæiske og amerikanske pengeinstitutter under netting samt finansielle sikkerhedsstillelsesaftaler.

En række erhvervs-kunder med variabelt forrentede realkreditlån har afdækket deres renterisiko gennem swapforretninger med Nykredit Bank. De senere års rentefald har resulteret i stigende markedsværdier på blandt andet renteswaps og samtidig en øget kreditrisiko på de kunder, der ikke løbende har stillet sikkerhed. Dette har medført, at der i de seneste år er foretaget en række justeringer af dagsværdien.

Der foretages løbende Credit Value Adjustment (CVA) og individuelle kursreguleringer på derivater indgået med kunder på baggrund af

kundens aktuelle kreditkvalitet. De løbende værdireguleringer foretages generelt efter samme fremgangsmåde som nedskrivninger på udlån. Der foretages dog en kursregulering til nul for modparts-værdien over for kunder med laveste rating.

### Markedsrisici

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

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

Bevilling af rammer for markedsrisici for Nykredit foretages af bestyrelsen. Inden for de af bestyrelsen fastsatte rammer tildeler og tiltræder direktionen via ALCO-komiteén rammer for markedsrisici til selskaberne i Nykredit.

### Risikoeksponeringer med markedsrisici

Nykredits samlede VaR til opgørelse af REA udgjorde 26,3 mia. kr. Heraf udgør stresset VaR 18,6 mia. kr., mens markedsrisiko beregnet ved standardmetoden er 7,7 mia. kr. Beregning af standardmetoden til opgørelse af markedsrisiko dækker over gældsinstrumenter, aktier, valutarisiko og kollektive investeringsordninger.

### Nøgletal for markedsrisici

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

De traditionelle risikomål som rente-, aktie-, volatilitets- og valutarisiko er såkaldte følsomhedstest for porteføljen. Her beregnes, hvor meget værdien af porteføljen påvirkes, hvis markedsvilkårene ændrer sig. Det kan eksempelvis være stigning/fald i renter, aktiekurser eller volatiliteter. Der regnes kun på én risikotype ad gangen. De traditionelle risikomål siger ikke noget om, hvor sandsynligt det er, at den pågældende begivenhed vil indtræffe i praksis, men derimod hvor meget den vil påvirke værdien af porteføljen.

Value-at-Risk-modeller (VaR-modeller) kan bruges til at beregne, hvor meget værdien af porteføljen maksimalt vil falde over en given periode og med en given sandsynlighed. VaR-modeller indregner effekten af og sandsynligheden for, at flere risici indtræder samtidig.

## Nykredit Realkredit-koncernen Modpartsrisiko

Mio. kr.	Repoer	Derivater	I alt
Eksponering før netting	41.809	89.403	131.212
Netting	-	61.436	61.436
Eksponering efter netting	41.809	27.967	69.776
Modtaget sikkerhedsstillelse	39.109	3.057	42.166
<b>Eksponering efter netting og kollateral</b>	<b>2.700</b>	<b>24.910</b>	<b>27.610</b>
I alt 2013	3.482	17.473	20.955

Note: Tallene i tabellen er ikke direkte sammenlignelige med note 27a, da kapitaldækningsreglerne giver yderligere mulighed for netting, sammenlignet med regnskabsreglerne.

**Value-at-Risk**

Nykredit Realkredit A/S og Nykredit Bank A/S har Finanstilsynets godkendelse til at anvende VaR ved opgørelse af REA for markedsrisiko.

VaR anvendes til opgørelse af REA, til den daglige interne styring og til opgørelse af det tilstrækkelige kapitalgrundlag.

Sikkerhedsniveauet i modellen er 99%, mens valg af tidshorisont er afhængigt af beregningernes konkrete formål. For VaR til opgørelse af REA anvendes en tidshorisont på 10 dage. Stresset VaR beregnes af den aktuelle beholdning, men med volatiliteter og korrelationer (markedsdata) fra en særligt stresset periode.

Til den daglige interne styring anvendes en tidshorisont på 1 dag, mens der i opgørelse af det tilstrækkelige kapitalgrundlag benyttes en tidshorisont på 10 dage. VaR beregnes for både handels- og anlægsbeholdningen. Modellen tager højde for risikoen i spændet mellem realkreditobligationer og swaprenter.

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.

Som konsekvens af eventuelle nedre overskridelser på backtesten af den interne model tilføjer Nykredit løbende risikofaktorer for at give en mere præcis beskrivelse af den samlede risiko.

Nykredits samlede interne VaR var 128 mio. kr. ultimo 2014 mod 70 mio. kr. ultimo 2013. Ifølge Nykredits model var det maksimale, Nykredit i løbet af 2014 med 99% sandsynlighed på 1 dag kunne risikere at tabe, 248 mio. kr. som følge af markedsbevægelser.

**Nykredit Realkredit-koncernen**  
**Risikoeksponeringer med markedsrisiko**

Mio. kr.	2014			2013
	Specifik risiko	Generel risiko	Risikoeksponeringer i alt	Risikoeksponeringer i alt
<b>Interne modeller (VaR):</b>	-	<b>26.272</b>	<b>26.272</b>	<b>19.472</b>
Value-at-Risk (99%, 10 dage)	-	7.701	7.701	3.967
Stresset Value-at-Risk (99%, 10 dage)	-	18.572	18.572	15.505
<b>Standardmetoden:</b>	<b>7.506</b>	<b>1.555</b>	<b>9.063</b>	<b>9.099</b>
Gældsinstrumenter	5.606	1.367	6.975	7.839
Aktier	1.451	188	1.639	573
Kollektive investeringsordninger	-	-	-	688
Valutarisiko	449	0	449	0
<b>Risikoeksponeringer med markedsrisiko i alt</b>	<b>7.506</b>	<b>27.828</b>	<b>35.335</b>	<b>28.571</b>

**Nykredit Realkredit-koncernen**  
**Markedsrisici – nøgletal til daglig styring**

Mio. kr.	2014			2013		
	Min.	Maks.	Ultimo	Min.	Maks.	Ultimo
Intern Value-at-Risk (99%, tidshorisont på 1 dag)	60	248	128	55	122	70
Renterisiko (renteændring 100bp)	-223	460	366	106	549	450
- heraf uden for handelsbeholdning	-69	139	103	-59	139	121
- heraf fra realkreditaktiviteter	-95	139	84	-51	135	65
Aktierisiko (generelt fald på 10%)	215	471	344	222	383	287
- heraf reguleret over egenkapitalen	146	204	204	-72	-180	-146
<b>Valutarisiko:</b>						
Valutapositioner, euro	27	651	651	27	651	651
Valutapositioner, øvrige	-26	335	335	-26	335	336
Rentevolatilitetsrisiko (Vega)	-1	20	10	2	19	11

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.

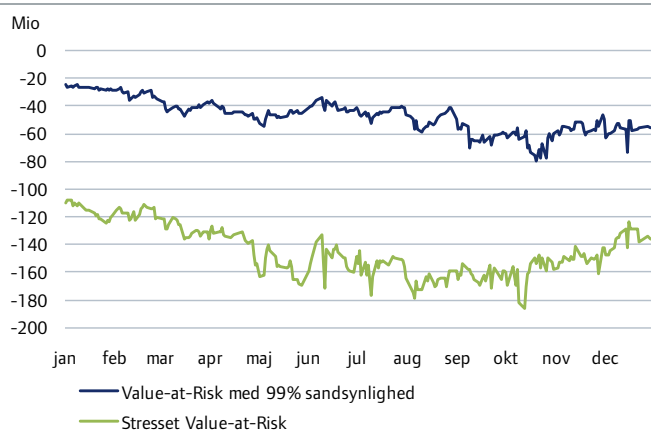
**Nykredit Realkredit-koncernen**

**Renterelateret markedsrisici**

Mio. kr.	Renterisiko (ændring 100bp)	Rentevo- latilitets- risiko (Vega)
Pengemarkedsinstrumenter	-67	-
Statsobligationer	291	-
Realkreditobligationer	1.809	11
Særligt dækkede obligationer	-243	-
Øvrige obligationer, udlån mv.	-84	-
Afledte finansielle instrumenter	-1.341	0
Securitiseringer	-	-
<b>I alt</b>	<b>366</b>	<b>11</b>

**Nykredit Realkredit-koncernen**

**Udviklingen i VaR og sVaR**



**Renterisiko**

Nykredits renterisiko er risikoen for tab som følge af renteændringer og opgøres som den ændring i markedsværdien, der forårsages af en generel rentestigning på 1 procentpoint på obligationer og andre finansielle instrumenter. Nykredits renterisiko var 366 mio. kr. ultimo 2014.

Nykredit har herudover en de facto renterisiko på renteswaps med kunder med laveste rating, typisk kunder, hvor der er konstateret OIV. Værdireguleringen af disse renteswaps påvirkes positivt med ca. 140 mio. kr. ved en rentestigning på 1 procentpoint.

**Valutakursrisiko**

Valutakursrisikoen måles ved gevinst/tab i en given valuta som følge af en styrkelse af kronen på 10%.

Nykredit valutaafdækker sine investeringer, men har dog mindre taktiske positioner i valuta for at opnå en positiv gevinst. Derfor har der kun været mindre valutapositioner i andre valutaer end euro i 2014.

**Volatilitetsrisiko**

Volatilitet er størrelsen af bevægelserne i prisen på et aktiv – fx bevægelsen i en obligationskurs. Markedsværdien af optioner og finansielle instrumenter med et optionselement, fx konverterbare realkreditobligationer, afhænger bl.a. af den forventede markedsvolatilitet. Volatilitetsrisiko er risikoen for tab som følge af, at markedets forventninger til fremtidig volatilitet ændrer sig.

Volatilitetsrisiko måles som ændringen i markedsværdien som følge af en stigning i volatiliteten på 1 procentpoint, hvor en forøget volatilitet indebærer et tab for Nykredit.

Risikoen opgøres for alle finansielle instrumenter med et optionselement og styres løbende ved hjælp af rammer.

**Aktierisiko**

Aktierisiko er risikoen for tab som følge af ændringer i aktiekursen og opgøres som tabet ved et generelt fald i aktiemarkedet på 10%. Nykredits aktierisiko var 344 mio. kr. ultimo 2014.

Eksponeringen i de strategiske anlægsaktier har gennem 2014 ligget mellem 1,5 mia. kr. og 2,0 mia. kr. Ultimo 2014 udgjorde beholdningen 2,0 mia. kr., og heraf var 1,8 mia. kr. i danske pengeinstitutter og 0,2 mia. kr. i ejendomssektoren.

**Obligationsbeholdning i investeringsporteføljen**

Nykredit har en investeringsstrategi, der betyder, at fondsbeholdningen primært er investeret i højt ratede danske samt nord- og central-europæiske realkreditobligationer. Der investeres herudover i højt ratede bankobligationer, mens investeringer i CDO'er, CLO'er og US subprime mv. er minimale.

Nykredit havde ultimo 2014 en eksponering i statsobligationer på 25,5 mia. kr. Nykredit havde ingen eksponering mod de sydeuropæiske kapitalmarkeder.

Af Nykredits samlede eksponering i realkreditobligationer, SDO'er, andre covered bonds og kreditobligationer på i alt 115,8 mia. kr. udgør eksponeringen mod papirer med rating Aa3/AA- eller derover 113,2 mia. kr.

**Likviditetsrisici**

Realkreditselskabernes balance er struktureret på en måde, som sikrer en høj likviditet, da kunderne indbetaler terminsindbetalinger før eller senest samtidig med, at Nykredit skal udbetale midlerne til obligatøjerne. Realkreditudlånet og fundingen heraf er derfor likviditetspositivt.

Hertil kommer, at funding af realkreditudlån sker med obligationer, som matcher lånets løbetid, eller obligationer, som skal refinansieres én eller flere gange i lånets løbetid. I tilfælde af udlån med refinansiering er udlånsaftalerne konstrueret således, at Nykredit er friholdt for markedsrisiko på fundingen.

Likviditetsbeholdningen sikrer, at Nykredit har en stor buffer til at dække likviditetsbevægelser drevet af kundeflows, restancer på udlånet, løbende omkostninger og forfald af kapitalmarkedsfinansiering. Likviditetsbeholdningen sikrer samtidig koncernens overholdelse af lovgivningens likviditetskrav, herunder realkreditlovens krav om supplerende sikkerhedsstillelse for faldende ejendomspriser ved udstedelse af SDO'er, likviditetskravet i lov om finansiel virksomhed samt krav fra ratingbureauer for at opretholde de eksisterende høje ratings.

**Nykredit Realkredit-koncernen  
Aktiebeholdning fordelt på beholdningstyper**

Mio. kr.	2014 Aktiebeholdning	2013 Aktiebeholdning	Ændring	2014 Aktierisiko
Uden for handelsbeholdningen	2.656	2.040	616	266
- heraf strategiske aktier	2.035	1.460	575	204
Handelsbeholdning	274	408	-134	27
Private Equity	506	418	88	51
<b>I alt 2014</b>	<b>3.436</b>	<b>2.866</b>	<b>570</b>	<b>344</b>

Note: Aktiebeholdningen indeholder, udover beholdningen i note 20, afledte finansielle instrumenter og associerede selskaber.

**Nykredit Realkredit-koncernen  
Obligationsportefølje fordelt på type og land**

Mio. kr.	Kreditobligationer						I alt
	Statsobligationer	Covered Bonds	Seniorgæld	(ekskl. ansvarlig kapital)	Ansvarlig kapital		
Danmark	18.459	92.678	1.431	247	834	113.648	
Sverige	4.827	12.169	-	-	56	17.052	
Norge	43	5.509	-	-	-	5.553	
Frankrig	-218	807	-	1.025	212	1.826	
Øvrige EØS-lande	2.373	1.400	-	-	656	4.428	
Andre	-	487	-	5	145	637	
<b>I alt 2014</b>	<b>25.483</b>	<b>113.050</b>	<b>1.431</b>	<b>1.277</b>	<b>1.903</b>	<b>143.144</b>	

Note: Tallene i tabellen er ikke direkte sammenlignelige med note 19, da tallene ovenfor indeholder afledte finansielle instrumenter, samt aftalte, men ikke effektuerede handler.

**Nykredit Realkredit-koncernen  
Obligationsportefølje fordelt på type og ekstern ratingkategori**

Mio. kr.	Kreditobligationer						I alt
	Statsobligationer	Covered Bonds	Seniorgæld	(ekskl. ansvarlig kapital)	Ansvarlig kapital		
Aaa/AAA	24.162	111.850	-	0	-	136.013	
Aa1/AA+ - Aa3/AA-	1.321	341	-	1.025	-	2.688	
A1/A+ - Baa3/BBB-	-	632	1.426	76	1.091	3.225	
Ba1/BB+ og derunder	-	223	5	-	386	613	
Ikke ratede	-	3	-	176	426	605	
<b>I alt 2014</b>	<b>25.483</b>	<b>113.050</b>	<b>1.431</b>	<b>1.277</b>	<b>1.903</b>	<b>143.144</b>	

Note: Tallene i tabellen er ikke direkte sammenlignelige med note 19, da tallene ovenfor indeholder afledte finansielle instrumenter, samt aftalte, men ikke effektuerede handler.

Bestyrelsen har fastsat krav til Nykredits likviditetsgrænser i både et forventet og i stressede scenarier på en behørig tidshorisont. ALCO-komiteén overvåger den løbende udvikling af likviditeten for koncernens selskaber. Den daglige styring af likviditetsrisici foretages i de enkelte koncernselskaber.

Nykredits likviditetsbeholdning er hovedsagelig placeret i likvide danske og europæiske stats- og realkreditobligationer (covered bonds). Disse papirer er belånbare i et likvidt repomarked mellem banker samt i Nationalbanken eller i andre europæiske centralbanker og kan derfor umiddelbart veksles til likviditet. Hertil kommer en mindre beholdning af pengemarkedsindskud, aktier, kreditobligationer og lignende.

#### **Operationelle risici**

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

Nykredits REA for operationel risiko opgøres efter basisindikatormetoden. Det betyder, at REA opgøres som 15% af de seneste tre års gennemsnitlige bruttoindtjening. REA for operationel risiko udgjorde 17,9 mia. kr. ultimo 2014.

De operationelle risici forbundet med Nykredits væsentligste aktiviteter er begrænsede, da realkreditaktiviteter bygger på en høj grad af standardisering.

Ansvar for den daglige styring af egne operationelle risici er placeret decentralt i Nykredit hos de enkelte forretningsområder. Fra centralt hold koordineres indsatsen, således at der sikres sammenhæng, konsistens og optimering.

Som et led i styringen af de operationelle risici foregår der en systematisk registrering, kategorisering og rapportering af tabsgivende operationelle hændelser. Dette sker for at skabe overblik over kilder til tab og for at få et erfaringsgrundlag, som hele Nykredit kan drage nytte af.

Ud over opsamling af faktiske operationelle tab pågår der i Nykredit et løbende arbejde med at identificere væsentlige operationelle risici. De operationelle risici kortlægges ved, at de enkelte forretningsområder leverer input om egne væsentlige risici til Nykredits centrale operationelle risikofunktion. Kortlægningen af de operationelle risici giver et værdifuldt billede af Nykredits særligt risikofyldte processer og systemer og er dermed et godt udgangspunkt som styringsværktøj.

# Noter

Beløb i mio. kr.

	Nykredit Realkredit-koncernen	
	2014	2013
<b>46. RISIKOSTYRING, FORTSAT</b>		
<b>Kreditrisiko</b>		
Koncernens maksimale krediteksponering er sammensat af udvalgte balanceposter og ikke-balanceførte poster.		
<b>Samlet krediteksponering</b>		
<b>Balanceførte poster</b>		
Anfordringstilgodehavender hos centralbanker	4.507	4.688
Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker	37.644	30.948
Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi	1.172.805	1.193.813
Udlån og andre tilgodehavender til amortiseret kostpris	50.958	47.393
Obligationer til dagsværdi	127.972	90.091
Andre aktiver mv.	53.926	40.606
<b>Ikke-balanceførte poster</b>		
Eventualforpligtelser	7.546	6.311
Uigenkaldelige kredittilsagn	4.508	6.529
<b>I alt</b>	<b>1.459.867</b>	<b>1.420.378</b>

## 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 119, mens nedenstående opgørelse viser bankudlån fordelt på usikret udlån, samt udlån sikret ved hel eller delvis pant eller anden sikkerhedsstillelse.

	2014				2013			
	Offent- lige	Privat	Erhverv	I alt	Offent- lige	Privat	Erhverv	I alt
<b>Bankudlån</b>								
Usikret udlån	100	6.623	28.729	35.452	164	7.063	27.419	34.646
Udlån sikret ved pant eller anden sikkerhedsstillelse:								
Fuldt sikret	99	2.749	4.574	7.422	61	2.735	3.364	6.160
Delvist sikret	20	3.940	7.220	11.180	43	3.627	6.462	10.132
<b>Udlån før nedskrivninger i alt</b>	<b>219</b>	<b>13.312</b>	<b>40.523</b>	<b>54.054</b>	<b>268</b>	<b>13.425</b>	<b>37.245</b>	<b>50.938</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 fx ISDA- eller GMRA-aftaler.

## Tilsynsdiamanten for pengeinstitutter

Finanstilsynet har opstillet fem centrale målepunkter, tilsynsdiamanten, der indikerer, hvornår et pengeinstitut opererer med en forhøjet risiko. Nykredit Bank ligger pr. 31. december 2014 under Finanstilsynets grænseværdier.

Målepunkt i tilsynsdiamanten	Grænse- værdier	Nykredit Bank
Udlånsvækst	< 20%	6,8%
Store engagementer	< 125%	33,9%
Ejendomseksponering	< 25%	13,6%
Fundingratio	< 1,00	0,6
Likviditetsoverdækning	> 50%	282%

# Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit-koncernen

## 46. RISIKOSTYRING, FORTSAT

### Realkreditudlån fordelt på ejendoms kategorier og ratingklasser

Ratingen 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.

	Ejerbolig	Privat udlejning	Industri og håndværk	Kontor og forretning	Landbrug	Alment byggeri	Øvrige	I alt
<b>2014</b>								
<b>Ratingklasse</b>								
10	38.183	603	2.985	7.218	1.681	668	91	51.431
9	69.272	8.428	10.514	13.422	4.759	3.258	1.663	111.317
8	157.748	23.542	4.351	26.392	10.005	30.330	8.672	261.040
7	147.676	33.069	2.827	23.214	13.898	23.685	4.119	248.488
6	112.157	21.799	1.692	14.396	16.898	3.345	1.236	171.523
5	49.660	8.453	730	7.572	15.398	770	584	83.167
4	35.336	8.006	399	5.032	7.492	303	438	57.006
3	16.621	6.954	315	5.216	12.630	289	308	42.333
2	18.385	489	79	457	595	14	17	20.036
1	18.451	3.017	186	1.292	2.213	188	277	25.624
0	4.787	1.902	203	2.690	6.072	191	139	15.985
Misligholdte engagementer	6.700	7.379	776	3.972	4.339	422	207	23.795
<b>I alt</b>	<b>674.974</b>	<b>123.641</b>	<b>25.058</b>	<b>110.874</b>	<b>95.982</b>	<b>63.465</b>	<b>17.750</b>	<b>1.111.744</b>
<b>2013</b>								
<b>Ratingklasse</b>								
10	32.952	844	3.689	6.435	2.756	2.196	264	49.136
9	68.288	6.820	9.840	11.291	5.807	7.092	1.391	110.530
8	159.018	24.617	4.088	25.410	10.683	27.351	8.402	259.569
7	152.316	29.742	2.829	22.416	13.669	22.620	4.373	247.965
6	119.392	19.871	1.486	18.771	16.880	2.803	1.448	180.650
5	55.140	9.269	829	6.660	14.557	557	428	87.440
4	37.296	5.952	537	4.451	8.652	123	224	57.234
3	16.901	5.445	486	4.596	12.836	470	157	40.891
2	18.858	1.014	289	1.189	1.699	138	63	23.251
1	18.541	3.629	283	3.186	1.735	257	528	28.159
0	4.683	1.913	161	1.823	3.907	103	144	12.734
Misligholdte engagementer	5.672	6.480	604	4.987	4.036	418	215	22.412
<b>I alt</b>	<b>689.057</b>	<b>115.598</b>	<b>25.119</b>	<b>111.215</b>	<b>97.217</b>	<b>64.129</b>	<b>17.636</b>	<b>1.119.970</b>

Koncernens realkreditudlån er opgjort til nominel værdi. 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.

Gruppen "Misligholdte engagementer" omfatter udlån, hvorpå der er foretaget individuel nedskrivning, samt udlån, hvor Nykredit anser det for usandsynligt, at kunden fuldt ud indfrier alle sine gældsforpligtelser, jf. "Risiko- og kapitalstyring 2014", der findes på nykredit.dk/rapporter.



# Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit-koncernen

## 46. RISIKOSTYRING, FORTSAT

### Bankudlån fordelt på brancher og ratingklasser

Ratingen viser kundens betalingsevne, men ikke sandsynligheden for tab.

	Fremstill.- bygge- og anlægs- virksomhed	Kredit- og finansierings- virksomhed	Ejendoms- admin. og handel mv.	Transport, handel og hotel	Andre erhverv og offentlige	Private	I alt
<b>2014</b>							
<b>Ratingklasse</b>							
10	2.152	147	131	64	770	1.134	4.398
9	249	195	524	205	1.675	960	3.808
8	838	862	2.825	1.386	1.670	1.096	8.677
7	1.107	1.051	1.629	1.272	1.174	1.120	7.353
6	174	451	1.416	670	740	1.414	4.865
5	500	157	916	317	798	2.032	4.720
4	328	169	905	215	520	2.191	4.328
3	1.798	379	465	917	2.707	1.370	7.636
2	52	146	75	83	240	798	1.394
1	115	20	552	66	334	295	1.382
0	82	24	105	32	153	133	529
Misligholdte engagementer	696	160	2.178	386	775	769	4.964
<b>I alt</b>	<b>8.096</b>	<b>3.761</b>	<b>11.721</b>	<b>5.613</b>	<b>11.556</b>	<b>13.312</b>	<b>54.054</b>

### Bankudlån fordelt på brancher og ratingklasser

	Fremstill.- bygge-, og anlægs- virksomhed	Kredit- og finansierings- virksomhed	Ejendoms- admin. og handel mv.	Transport, handel og hotel	Andre erhverv og offentlige	Private	I alt
<b>2013</b>							
<b>Ratingklasse</b>							
10	1.249	255	85	500	681	1.072	3.842
9	684	239	367	242	411	906	2.849
8	1.147	1.749	1.829	967	1.583	1.064	8.339
7	445	363	2.168	699	1.494	1.014	6.183
6	703	262	1.054	385	1.250	1.233	4.887
5	464	81	358	144	405	2.082	3.534
4	807	123	587	197	413	2.273	4.400
3	1.563	417	350	1.095	1.972	1.478	6.875
2	171	24	65	114	305	1.058	1.737
1	61	38	605	96	187	318	1.305
0	84	25	195	42	75	181	602
Misligholdte engagementer	607	1.195	2.118	704	1.014	747	6.385
<b>I alt</b>	<b>7.985</b>	<b>4.771</b>	<b>9.781</b>	<b>5.185</b>	<b>9.790</b>	<b>13.426</b>	<b>50.938</b>

Ratingklasserne omfatter Nykredit Bank A/S' udlån og tilgodehavender til amortiseret kostpris opgjort før nedskrivninger.

Bankudlånet 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.

Gruppen "Misligholdte engagementer" omfatter udlån, hvorpå der er foretaget individuel nedskrivning, samt udlån, hvor Nykredit anser det for usandsynligt, at kunden fuldt ud indfried alle sine gældsforpligtelser, jf. "Risiko- og kapitalstyring 2014", der findes på nykredit.dk/rapporter.

# Noter

Beløb i mio. kr.

## 47. REGNSKABSMÆSSIG AFDÆKNING

Der er foretaget løbende afdækning af renterisikoen på fastforrentede aktiver og forpligtelser. Følgende er omfattet af sikringen:

	Nykredit Realkredit A/S			Nykredit Realkredit-koncernen		
	Nominal/ amortiseret værdi	Regnskabs- mæssig værdi	Regnskabs- mæssig dagsværdi- regulering	Nominal/ amortiseret værdi	Regnskabs- mæssig værdi	Regnskabs- mæssig dagsværdi- regulering
<b>2014</b>						
<b>Aktiver</b>						
Udlån	-	-	-	1.519	1.547	28
<b>Forpligtelser</b>						
Indlån og anden gæld	-	-	-	4.428	4.655	-227
Udstedte obligationer	3.715	3.774	-58	11.075	11.291	-215
Efterstillede kapitalindskud	11.128	11.350	-222	11.128	11.350	-222
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>						
Renteswaps, udlån samt indlån og anden gæld (netto)	-	-	-	2.215	193	193
Renteswaps, udstedte obligationer	3.722	58	58	11.082	215	215
Renteswaps, efterstillede kapitalindskud	11.165	222	222	11.165	222	222
Årets gevinst/tab på sikringsinstrumenter		-1			114	
Årets gevinst/tab på de sikrede poster		1			-105	
<b>Nettogevinst/tab</b>		<b>-</b>			<b>9</b>	
<b>2013</b>						
<b>Aktiver</b>						
Udlån	-	-	-	2.704	2.731	27
<b>Forpligtelser</b>						
Indlån og anden gæld	-	-	-	3.476	3.649	-173
Udstedte obligationer	3.722	3.664	58	11.124	11.170	-46
Efterstillede kapitalindskud	10.423	10.734	-310	10.423	10.734	-310
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>						
Renteswaps, udlån samt indlån og anden gæld (netto)	-	-	-	205	163	163
Renteswaps, udstedte obligationer	3.730	-58	-58	11.132	14	14
Renteswaps, efterstillede kapitalindskud	10.444	310	310	10.444	310	310
Årets gevinst/tab på sikringsinstrumenter		-377			-367	
Årets gevinst/tab på de sikrede poster		377			352	
<b>Nettogevinst/-tab</b>		<b>-</b>			<b>-15</b>	

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

Nykredit koncernen foretager løbende afdækning af renterisikoen på fastforrentede aktiver og forpligtelser, bl.a. ved anvendelse af afledte finansielle instrumenter. Herved styres niveauet for koncernens samlede rentefølsomhed under hensyntagen til den forventede renteudvikling.

Ifølge regnskabsbestemmelsen skal udlån og indlån som udgangspunkt måles til amortiseret kostpris, mens afledte finansielle instrumenter måles til dagsværdi.

For at opnå en regnskabsmæssig symmetri mellem de afdækkende og de afdækkede forretninger tillades regnskabsmæssig regulering af de finansielle aktiver og forpligtelser, der indgår i en effektiv regnskabsmæssig sikring. Dagsværdireguleringen vedrører alene den sikrede del (renterisikoen).

# Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S		Nykredit Realkredit-koncernen	
2013	2014	2014	2013
<b>48. VALUTAESPONERING</b>			
Valutafordeling på hovedvalutaer, netto			
251	-0 USD	-1	249
1	4 GBP	4	2
168	98 SEK	91	165
-1	18 NOK	21	1
2	2 CHF	-36	0
-	0 CAD	0	0
-96	2 JPY	2	-95
388	-35 EUR	100	651
3	9 Andre	12	7
<b>714</b>	<b>98 I alt</b>	<b>192</b>	<b>980</b>
811	133 Valutakursindikator 1	229	1.075
	Valutakursindikator 1 opgøres som summen af den største numeriske værdi af aktiver (lang position) eller nettogæld. Indikator 1 viser den samlede valutarisiko.		

# Noter

## 49. ØVRIGE OPLYSNINGER

### BEGIVENHEDER EFTER REGNSKABSPERIODENS AFSLUTNING

I perioden frem til offentliggørelsen af årsrapporten 2014 er der ikke indtruffet væsentlige begivenheder, der har indflydelse på Nykredit-koncernens økonomiske stilling.

### AFSTEMNING AF RESULTAT OG EGENKAPITAL I FORHOLD TIL INDBERETNING TIL FINANSTILSYNET

Nykredit-koncernens regnskab aflægges efter de internationale regnskabsstandarder (IFRS), som er godkendt af EU. Koncernens regnskabspraksis svarer til bestemmelserne i Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl. med undtagelse af, at Finanstilsynets bekendtgørelse ikke indeholder mulighed for at klassificere finansielle aktiver som "disponible for salg" med dagsværdiregulering i "Anden totalindkomst". I Nykredit-koncernens indberetning til Finanstilsynet er "Aktier disponible for salg" klassificeret som aktier målt til dagsværdi over resultatopgørelsen.

Forskellen har ingen effekt på egenkapitalen, men kun på resultatet og anden totalindkomst, som angivet nedenfor:

	Resultat		Anden totalindkomst		Egenkapital	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Koncernens opgørelse efter IFRS	576	1.674	207	-364	59.502	58.716
Værdireguleringer af aktier disponible for salg	239	-343	-239	343	-	-
<b>Koncernens opgørelse efter Finanstilsynets regelsæt</b>	<b>815</b>	<b>1.331</b>	<b>-32</b>	<b>-22</b>	<b>59.502</b>	<b>58.716</b>

"Værdireguleringer af aktier disponible for salg" indeholder dagsværdireguleringer, reklassifikationer til resultatopgørelsen af realiserede kursreguleringer og urealiserede kurstab samt skatteeffekten af værdireguleringen.

# Noter

## 50. DEFINITIONER PÅ NØGLETAL

### Nøgletal

Egenkapitalforrentning før skat	<b>Definition</b> Summen af resultat før skat, resultat af ophørende forsikringsvirksomhed samt kursregulering af strategiske aktier før skat divideret med gennemsnitlig egenkapital.
Egenkapitalforrentning efter skat	Summen af resultat efter skat samt kursregulering af strategiske aktier efter skat divideret med gennemsnitlig egenkapital.
Indtjening pr. omkostningskrone	Summen af alle indtægter undtagen resultat af ophørende forsikringsvirksomhed tillagt kursregulering af strategiske aktier før skat divideret med summen af alle omkostninger undtagen skat.
Valutaposition (%)	Valutakursindikator 1 ultimo året divideret med kernekapital efter fradrag ultimo året.
Udlån i forhold til egenkapital (udlånsgearing)	Summen af udlån til dagsværdi og udlån til amortiseret kostpris divideret med egenkapital ultimo året.
Årets udlånsvækst (%)	Udlån til nominel værdi ultimo året divideret med udlån til nominel værdi primo året.
Akkumuleret nedskrivningsprocent	Samlede nedskrivninger på udlån og hensættelser på garantier ultimo året divideret med summen af udlån til dagsværdi, restancer og udlæg, udlån til amortiseret kostpris, garantier og nedskrivninger/hensættelser ultimo året.
Årets nedskrivningsprocent	Årets nedskrivninger på udlån og hensættelser på garantier divideret med summen af udlån til dagsværdi, restancer og udlæg, udlån til amortiseret kostpris, garantier og nedskrivninger/hensættelser ultimo året.
Afkastningsgrad	Årets resultat efter skat divideret med aktiver i alt.
<b>Nøgletal vedrørende kapital og solvens</b>	<b>Definition</b>
Kapitalprocent	Kapitalgrundlaget divideret med risikoeksponeringerne.
Kernekapitalprocent	Kernekapital divideret med risikoeksponeringerne.
Nøgletallene er baseret på Finanstilsynets definitioner og vejledning.	

# Noter

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S	2014	2013	2012	2011	2010
<b>51. HOVED- OG NØGLETAL I FEM ÅR</b>					
<b>RESULTATOPGØRELSE I SAMMENDRAG</b>					
Nettorenteindtægter	4.449	4.415	5.355	4.764	5.332
Nettogebyrindtægter mv.	780	793	863	708	745
<b>Nettorente- og gebyrindtægter</b>	<b>5.229</b>	<b>5.208</b>	<b>6.218</b>	<b>5.472</b>	<b>6.077</b>
Kursreguleringer	359	779	196	-2.399	-333
Andre driftsindtægter	8	17	11	26	92
Udgifter til personale og administration	2.389	2.580	2.570	2.704	2.601
Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver	174	835	730	672	649
Andre driftsudgifter	55	103	0	3	2
Nedskrivninger på udlån og tilgodehavender mv.	1.723	1.837	1.057	570	712
Resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder	-225	738	719	774	2.708
<b>Resultat før skat</b>	<b>1.030</b>	<b>1.389</b>	<b>2.786</b>	<b>-76</b>	<b>4.579</b>
Skat	215	58	454	-345	461
<b>Årets resultat</b>	<b>815</b>	<b>1.331</b>	<b>2.332</b>	<b>269</b>	<b>4.117</b>
<b>BALANCE I SAMMENDRAG ULTIMO</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
<b>Aktiver</b>					
Kassebeholdning og tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker	29.797	25.498	33.991	39.170	45.904
Realkreditudlån til dagsværdi	582.417	597.200	614.848	604.292	575.278
Funding af realkreditudlån – Totalkredit	590.579	538.541	520.658	461.846	433.531
Obligationer og aktier mv.	50.814	29.439	41.361	71.885	63.369
Øvrige aktiver	69.311	77.043	78.361	73.880	62.301
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.322.918</b>	<b>1.267.720</b>	<b>1.289.219</b>	<b>1.251.073</b>	<b>1.180.384</b>
<b>Passiver</b>					
Gæld til kreditinstitutter og centralbanker	22.811	12.668	48.597	89.065	79.456
Udstedte obligationer	1.204.487	1.160.447	1.145.585	1.060.979	1.002.524
Efterstillede kapitalindskud	11.350	10.734	11.035	10.965	10.805
Øvrige passiver	24.767	25.155	26.446	34.754	32.278
Egenkapital	59.502	58.716	57.556	55.310	55.320
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.322.918</b>	<b>1.267.720</b>	<b>1.289.219</b>	<b>1.251.073</b>	<b>1.180.384</b>
<b>IKKE-BALANCEFØRTE POSTER</b>					
Andre forpligtende aftaler	1.121	1.208	1.620	1.981	1.273
<b>NØGLETAL<sup>1</sup></b>					
Kapitalprocent	17,2	17,0	16,4	15,4	17,1
Kernekapitalprocent	16,2	17,0	16,4	15,4	17,1
Egenkapitalforrentning før skat	1,7	2,4	4,9	-0,1	8,6
Egenkapitalforrentning efter skat	1,4	2,3	4,1	0,5	7,7
Indtjening pr. omkostningskrone	1,24	1,26	1,64	0,98	2,16
Valutaposition (%)	0,2	1,3	0,6	0,9	0,6
Udlån i forhold til egenkapital (udlånsgearing)	9,8	10,2	10,7	11,0	10,4
Årets udlånsvækst (%)	-3,0	-1,9	0,7	3,5	3,8
Akkumuleret nedskrivningsprocent	0,73	0,53	0,33	0,29	0,29
Årets nedskrivningsprocent	0,29	0,31	0,17	0,09	0,12
Afkastningsgrad	0,06	0,11	0,18	0,02	0,35

<sup>1</sup> Nøgletallene er baseret på Finanstilsynets definitioner og vejledning. Definitionerne fremgår af note 50.

# Noter

Beløb i mio. kr.

## Nykredit Realkredit-koncernen

	2014	2013	2012	2011	2010
<b>51. HOVED- OG NØGLETAL I FEM ÅR, FORTSAT</b>					
<b>RESULTATOPGØRELSE I SAMMENDRAG</b>					
Nettorenteindtægter	11.353	10.325	10.838	10.103	11.210
Nettogebyrindtægter mv.	133	15	321	322	606
<b>Nettorente- og gebyrindtægter</b>	<b>11.486</b>	<b>10.340</b>	<b>11.159</b>	<b>10.425</b>	<b>11.816</b>
Kursreguleringer	-3.557	150	-547	-1.935	-559
Andre driftsindtægter	185	210	230	226	209
Udgifter til personale og administration	4.715	5.004	4.799	4.924	4.796
Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver	234	896	766	930	811
Andre driftsudgifter	154	225	30	114	382
Nedskrivninger på udlån og tilgodehavender mv.	2.351	2.764	2.149	1.414	2.382
Resultat af kapitalandele i associerede virksomheder	6	103	47	10	36
<b>Resultat før skat</b>	<b>666</b>	<b>1.914</b>	<b>3.144</b>	<b>1.345</b>	<b>3.131</b>
Skat	90	240	575	223	786
Resultat af ophørende forsikringsvirksomhed	-	-	-	-	1.511
<b>Årets resultat</b>	<b>576</b>	<b>1.674</b>	<b>2.569</b>	<b>1.123</b>	<b>3.857</b>
Værdiregulering og reklassifikation af strategiske aktier over egenkapitalen på i alt	238	-343	-237	-854	261
<b>BALANCE I SAMMENDRAG ULTIMO</b>					
<b>Aktiver</b>					
Kassebeholdning og tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker	42.288	35.758	60.174	66.258	58.657
Realkreditudlån til dagsværdi	1.137.099	1.136.644	1.136.445	1.083.991	1.030.478
Bankudlån – ekskl. reverseudlån	50.494	46.963	49.728	55.776	58.833
Obligationer og aktier mv.	131.383	92.961	82.413	100.794	99.144
Øvrige aktiver	96.889	105.087	104.645	86.086	64.029
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.458.153</b>	<b>1.417.414</b>	<b>1.433.405</b>	<b>1.392.905</b>	<b>1.311.140</b>
<b>Passiver</b>					
Gæld til kreditinstitutter og centralbanker	44.863	44.393	67.539	117.626	95.879
Indlån og anden gæld	65.232	65.172	54.509	57.404	55.467
Udstedte obligationer til dagsværdi	1.167.163	1.130.020	1.103.818	1.021.942	974.319
Efterstillede kapitalindskud	11.394	10.964	11.281	11.204	11.618
Øvrige passiver	109.998	108.148	138.701	129.419	118.537
Egenkapital	59.502	58.716	57.556	55.310	55.320
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.458.153</b>	<b>1.417.414</b>	<b>1.433.405</b>	<b>1.392.905</b>	<b>1.311.140</b>
<b>IKKE-BALANCEFØRTE POSTER</b>					
Eventualforpligtelser	7.546	6.311	4.806	5.375	6.192
Andre forpligtende aftaler	5.843	7.925	9.213	8.389	8.342
<b>NØGLETAL<sup>1</sup></b>					
Kapitalprocent	18,2	18,9	19,1	17,1	18,5
Kernekapitalprocent	17,2	18,9	19,1	17,1	18,5
Egenkapitalforrentning før skat	1,6	2,8	5,3	0,5	9,4
Egenkapitalforrentning efter skat	1,4	2,3	4,1	0,5	7,7
Indtjening pr. omkostningskrone	1,12	1,18	1,38	1,03	1,42
Valutaposition (%)	0,4	1,6	0,6	0,8	0,9
Udlån i forhold til egenkapital (udlånsgearing)	20,6	21,1	21,2	21,0	19,9
Årets udlånsvækst (%)	-2,1	2,5	4,2	4,0	4,1
Akkumuleret nedskrivningsprocent	0,74	0,67	0,57	0,59	0,81
Årets nedskrivningsprocent	0,19	0,22	0,17	0,12	0,21
Afkastningsgrad	0,04	0,12	0,18	0,08	0,29

<sup>1</sup> Nøgletallene er baseret på Finanstilsynets definitioner og vejledning. Definitionerne fremgår af note 50.

# Noter

Beløb i mio. kr.

## Nykredit Realkredit-koncernen

### 52. KONCERNOVERSIGT

#### Navn og hjemsted

	Ejerandel i % pr. 31.12.2014	Årets resultat 2014	Egenkapital pr. 31.12.2014	Antal ansatte 2014	Årets resultat 2013	Egenkapital pr. 31.12.2013	Antal ansatte 2013
Nykredit Realkredit A/S (moderselskab), København, a)	-	815	59.502	2.981	1.331	58.716	3.008
Totalkredit A/S, København, a)	100	1.458	17.113	118	565	15.655	129
Nykredit Bank A/S, København, b)	100	-1.772	12.575	672	77	14.347	714
Nykredit Pantebrevsinvestering A/S, København, c)	100	0	12	-	0	12	-
Nykredit Portefølje Administration A/S, København, h)	100	74	398	95	64	323	92
Nykredit Leasing A/S, Gladsaxe, f)	100	50	456	53	46	206	53
FB Ejendomme A/S, København, e)	100	0	4	-	0	4	-
Nykredit Mægler A/S, Århus, d)	100	35	134	50	28	129	54
Nykredit Ejendomme A/S, København, e)	100	27	449	2	3	475	2
Ejendomsselskabet Kalvebod A/S, København, i)	100	21	185	-	41	259	-
Kalvebod Ejendomme I A/S, København, e)	100	15	106	-	33	91	-
Kalvebod Ejendomme II A/S, København, e)	100	6	75	-	8	69	-
Nykredit Adm. V A/S, København, g)	100	0	1	-	0	1	-

Koncernoversigten indeholder alene væsentlige datterselskaber.  
Regnskabsoplysninger er anført, som selskaberne indgår i koncernregnskabet.

#### Geografisk fordeling af aktiviteter

Danmark, selskaber og aktiviteter fremgår af koncernoversigten  
 Polen, Nykredit Realkredit A/S S.A. Oddział w Polsce, Filial, a)  
 Sverige, Nykredit Bank A/S, Filial, b)

	Antal ansatte	Omsætning*	Resultat før skat	Skat	Modtagne offentlige tilskud
Danmark	3.948	38.991	657	88	-
Polen	12	13	1	-1	-
Sverige	11	2	8	2	-

\* For virksomheder, der aflægger regnskab efter lov om finansiel virksomhed, defineres omsætning som renteindtægter, gebyr- og provisionsindtægter samt andre driftsindtægter.

- a) Realkreditvirksomhed
- b) Bankvirksomhed
- c) Pantebrevsvirksomhed
- d) Ejendomsmæglervirksomhed
- e) Ejendomsvirksomhed
- f) Leasingvirksomhed
- g) Uden aktiviteter
- h) Investeringsforvaltningsselskab
- i) 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

	Ejerandel i % pr. 31.12.2014	Omsætning 2014	Årets resultat 2014	Aktiver pr. 31.12.2014	Forpligtelser pr. 31.12.2014	Egenkapital pr. 31.12.2014	Nykredits andel af årets resultat 2014	Nykredits andel af indre værdi pr. 31.12.2014	Årets resultat 2013	Egenkapital pr. 31.12.2013
<b>52. KONCERNOVERSIGT, FORTSAT</b>										
<b>Navn og hjemsted</b>										
<b>Associerede virksomheder*</b>										
Boligsiden A/S, København, a)	23	17	2	16	2	13	1	3	1	12
Core Property Management A/S, København, c)	20	20	7	26	3	22	1	4	7	23
E-nettet Holding A/S, København, b)	18	23	10	171	94	77	2	12	8	69
Erhvervsinvest K/S, København, c)	22	0	0	4	23	3	0	1	49	8
JN Data A/S, Silkeborg, b)	50	1.264	4	631	430	201	2	101	7	199
JSNA Holding A/S, Aalborg, c)	33	0	0	3	0	3	0	1	0	4

\* Indregnes på baggrund af seneste årsrapport eller perioderegnskabet pr. 30. september, såfremt årsrapporten ikke foreligger.

Nykredit besidder mindre end 20% af aktierne i E-nettet Holding A/S, men har fortsat betydelig indflydelse over selskabets økonomiske og driftsmæssige forhold, da Nykredit har en repræsentant i bestyrelsen (formand). Aktiebeholdningen er derfor regnskabsmæssigt behandlet som en associeret virksomhed.

- a) Ejendomsvirksomhed
- b) Datavirksomhed
- c) Investeringsvirksomhed
- d) Rådgivningsvirksomhed

# Hoved- og nøgletal i fem kvartaler

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit-koncernen	Året 2014	Året 2013	4. kv 2014	3. kv 2014	2. kv 2014	1. kv. 2014	4. kv. 2013
<b>Basisindtægter af</b>							
Forretningsdrift	7.739	9.180	1.557	1.261	2.518	2.403	2.426
Fonds	130	118	36	33	30	30	29
<b>I alt</b>	<b>7.869</b>	<b>9.297</b>	<b>1.594</b>	<b>1.295</b>	<b>2.548</b>	<b>2.433</b>	<b>2.455</b>
Driftsomkostninger og afskrivninger	5.103	6.048	1.338	1.187	1.304	1.274	1.816
<b>Basisindtjening før nedskrivninger</b>	<b>2.766</b>	<b>3.250</b>	<b>256</b>	<b>108</b>	<b>1.244</b>	<b>1.158</b>	<b>639</b>
Nedskrivninger på udlån mv.	2.351	2.764	893	409	534	515	1.159
<b>Basisindtjening efter nedskrivninger</b>	<b>416</b>	<b>486</b>	<b>-638</b>	<b>-301</b>	<b>710</b>	<b>643</b>	<b>-520</b>
Beholdningsindtjening	779	1.887	-99	276	253	349	493
<b>Resultat før kapitalomkostninger</b>	<b>1.194</b>	<b>2.373</b>	<b>-737</b>	<b>-24</b>	<b>963</b>	<b>992</b>	<b>-27</b>
Nettorente af efterstillede kapitalindskud	-528	-460	-146	-145	-123	-114	-117
<b>Resultat før skat</b>	<b>666</b>	<b>1.914</b>	<b>-883</b>	<b>-169</b>	<b>841</b>	<b>878</b>	<b>-144</b>
Skat	90	240	-237	-54	181	200	-29
<b>Årets/periodens resultat</b>	<b>576</b>	<b>1.674</b>	<b>-646</b>	<b>-115</b>	<b>660</b>	<b>678</b>	<b>-115</b>
<b>Anden totalindkomst</b>							
Aktuarmæssige gevinster/tab på ydelsesbaserede pensionsordninger	22	-24	4	13	2	2	-14
Værdiregulering af strategiske aktier	238	366	15	51	16	157	65
Øvrige reguleringer af strategiske aktier	-	-709	-	-	-	-	-
Dagsværdiregulering af domicilejendomme	-53	2	-25	-28	-	-	-4
<b>Anden totalindkomst i alt</b>	<b>207</b>	<b>-364</b>	<b>-6</b>	<b>35</b>	<b>18</b>	<b>159</b>	<b>47</b>
<b>Årets/periodens totalindkomst</b>	<b>783</b>	<b>1.310</b>	<b>-652</b>	<b>-80</b>	<b>678</b>	<b>837</b>	<b>-69</b>
<b>BALANCE I SAMMENDRAG ULTIMO</b>	<b>31.12.2014</b>	<b>31.12.2013</b>	<b>31.12.2014</b>	<b>30.09.2014</b>	<b>30.06.2014</b>	<b>31.03.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
<b>Aktiver</b>							
Kassebeholdning og tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker	42.288	35.758	42.288	37.335	36.133	38.690	35.758
Realkreditudlån til dagsværdi	1.137.099	1.136.644	1.137.099	1.144.160	1.143.883	1.142.380	1.136.644
Bankudlån – ekskl. reverseudlån	50.494	46.963	50.494	48.301	46.908	48.078	46.963
Obligationer og aktier	131.383	92.961	131.383	120.066	118.624	110.300	92.961
Øvrige aktiver	96.883	105.087	96.883	98.029	98.799	88.302	105.087
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.458.147</b>	<b>1.417.414</b>	<b>1.458.147</b>	<b>1.447.891</b>	<b>1.444.348</b>	<b>1.427.750</b>	<b>1.417.414</b>
<b>Passiver</b>							
Gæld til kreditinstitutter og centralbanker	44.863	44.393	44.863	44.217	49.656	49.174	44.393
Indlån og anden gæld	65.232	65.172	65.232	60.373	61.764	68.598	65.172
Udstedte obligationer til dagsværdi	1.167.163	1.130.020	1.167.163	1.150.270	1.138.266	1.130.708	1.130.020
Efterstillede kapitalindskud	11.394	10.964	11.394	11.387	15.243	10.913	10.964
Øvrige passiver	109.992	108.148	109.992	121.492	119.188	108.805	108.148
Egenkapital	59.502	58.716	59.502	60.152	60.231	59.553	58.716
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.458.147</b>	<b>1.417.414</b>	<b>1.458.147</b>	<b>1.447.891</b>	<b>1.444.348</b>	<b>1.427.750</b>	<b>1.417.414</b>
<b>NØGLETAL</b>							
Årets/periodens resultat i procent af gnsn. egenkapital p.a.	1,0	2,9	-4,3	-0,8	4,4	4,6	-0,8
Basisindtjening før nedskrivninger i procent af gnsn. egenkapital p.a.	4,7	5,6	1,7	0,7	8,3	7,8	4,4
Basisindtjening efter nedskrivninger i procent af gnsn. egenkapital p.a.	0,7	0,8	-4,3	-2,0	4,7	4,4	-3,5
Nedskrivninger på udlån og hensættelser på garantier	9.173	8.456	9.173	8.769	8.771	8.535	8.456
Årets/periodens nedskrivningsprocent	0,19	0,22	0,07	0,03	0,04	0,04	0,09
Kapitalprocent	18,2	18,9	18,2	19,0	19,3	18,3	18,9
Kernekapitalprocent	17,2	18,9	17,2	17,5	18,1	18,3	18,9
Gnsn. antal fuldtidsansatte medarbejdere	3.971	4.052	3.971	3.988	4.001	4.027	4.052

Hoved- og nøgletallene er ikke reviderede.

# Udvalgte solvensoplysninger

Beløb i mio. kr.

Nykredit Realkredit A/S			Nykredit Realkredit-koncernen	
31.12.2013	31.12.2014		31.12.2014	31.12.2013
52.266	55.981	Egentlig kernekapital	55.559	54.666
10.444	5.933	Hybrid kernekapital i alt efter fradrag	6.158	10.678
62.710	61.915	Kernekapital	61.717	65.344
62.710	65.630	Kapitalgrundlag	65.606	65.344
367.905	380.237	Risikoeksponering i alt	358.589	345.963
14,2	14,7	Egentlig kernekapitalprocent	15,4	15,8
17,0	16,2	Kernekapitalprocent	17,2	18,9
17,0	17,2	Kapitalprocent	18,2	18,9
<b>Nykredit Bank-koncernen</b>			<b>Nykredit Holding-koncernen</b>	
31.12.2013	31.12.2014		31.12.2014	31.12.2013
14.324	12.044	Egentlig kernekapital	55.584	54.695
232	15	Hybrid kernekapital i alt efter fradrag	6.158	10.678
14.557	12.059	Kernekapital	61.742	65.372
14.912	12.365	Kapitalgrundlag	63.121	65.372
88.709	94.051	Risikoeksponering i alt	358.684	346.316
16,1	12,8	Egentlig kernekapitalprocent	15,4	15,8
16,4	12,8	Kernekapitalprocent	17,2	18,9
16,8	13,1	Kapitalprocent	17,5	18,9
<p>Kapital- og solvensopgørelsen er opgjort i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets kapitalkravsforordning nr. 575/2013 af 26. juni 2013 samt de danske overgangsregler, der er fastlagt af det danske finanstilsyn.</p> <p>Opgørelserne pr. 31. december 2013 er beregnet i henhold til de på daværende tidspunkt gældende regler i henhold til lov om finansiel virksomhed. Opstillingen er tilpasset den ændrede præsentationsform.</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 2014.

Den af bestyrelsen i Nykredit Realkredit A/S vedtagne overskudsfordeling for 2014 (jf. årsrapporten side 41) er indarbejdet i serieregn-

skaberne. 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 2014 i Nykredit Realkredit

Beløb i mio. kr.

Sammendrag på foreningsniveau og instituttet i øvrigt

	1 KØK	2 FSK	3 LCR	4 HUM	5 BHY	6 SKRF	7 VESØ
<b>Resultatopgørelse</b>							
Udlånsindtægter	0,9	0,6	0,1	0,1	0,4	0,1	0,1
Renter mv., netto	0,2	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Administrationsudgifter	-0,9	-0,3	-0,2	-0,6	-0,1	-0,1	-0,2
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	0,1	-0,1	0,0	0,0
<b>Resultat</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>

**Balance****Aktiver**

Realkreditudlån mv.	202,0	181,0	19,6	16,3	35,8	13,1	16,6
Øvrige aktiver	50,9	16,6	7,7	21,4	13,2	6,0	9,0
<b>Aktiver i alt</b>	<b>252,9</b>	<b>197,6</b>	<b>27,3</b>	<b>37,7</b>	<b>49,0</b>	<b>19,1</b>	<b>25,6</b>

**Passiver**

Udstedte obligationer mv.	218,8	184,4	21,0	18,5	44,3	15,2	19,2
Øvrige passiver	8,5	6,6	0,9	1,3	1,6	0,7	0,8
Egenkapital	25,6	6,6	5,4	17,9	3,1	3,2	5,6
<b>Passiver i alt</b>	<b>252,9</b>	<b>197,6</b>	<b>27,3</b>	<b>37,7</b>	<b>49,0</b>	<b>19,1</b>	<b>25,6</b>

Til- eller fraførsel af midler, netto

-5,7 -2,0 -0,1 -0,3 -1,2 -0,7 -0,5

	8 HUSM	9 LHYP	10 KHYP	11 JLKR	12 SUM (1-11)
<b>Resultatopgørelse</b>					
Udlånsindtægter	0,1	0,2	0,1	0,1	2,8
Renter mv., netto	0,1	0,1	0,0	0,0	0,6
Administrationsudgifter	-0,3	-0,3	-0,1	-0,1	-3,2
Tab og nedskrivninger på udlån	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Skat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Resultat</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>

**Balance****Aktiver**

Realkreditudlån mv.	12,8	8,6	5,3	11,5	522,6
Øvrige aktiver	11,4	10,9	4,9	5,2	157,2
<b>Aktiver i alt</b>	<b>24,2</b>	<b>19,5</b>	<b>10,2</b>	<b>16,7</b>	<b>679,8</b>

**Passiver**

Udstedte obligationer mv.	14,0	11,1	7,0	13,3	566,8
Øvrige passiver	0,8	0,7	0,3	0,6	22,8
Egenkapital	9,4	7,7	2,9	2,8	90,2
<b>Passiver i alt</b>	<b>24,2</b>	<b>19,5</b>	<b>10,2</b>	<b>16,7</b>	<b>679,8</b>

Til- eller fraførsel af midler, netto

-0,2 -0,9 -0,8 -0,9

# Serieregnskaber 2014 i Nykredit Realkredit A/S

Beløb i mio. kr.

Sammendrag på foreningsniveau og instituttet i øvrigt

	13 FK	14 JK	15 NYK	16 SUM (13-15)	17 INST	18 SUM (12,16,17)
<b>Resultatopgørelse</b>						
Udlånsindtægter	0,0	0,1	4.307,9	4.308,0	0,0	4.310,8
Renter mv., netto	0,0	0,0	234,3	234,3	164,8	399,7
Administrationsudgifter	0,0	0,0	-1.147,3	-1.147,3	-807,4	-1.957,9
Tab og nedskrivninger på udlån	0,0	0,0	-1.756,9	-1.756,9	33,8	-1.723,1
Skat	0,0	0,0	-409,5	-409,5	194,8	-214,7
<b>Resultat</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>1.228,5</b>	<b>1.228,6</b>	<b>-414,0</b>	<b>814,8</b>
<b>Balance</b>						
<b>Aktiver</b>						
Realkreditudlån mv.	3,1	2,6	583.998,0	584.003,7	1,1	584.527,4
Øvrige aktiver	1,7	3,0	815.177,9	815.182,6	29.509,9	844.849,7
<b>Aktiver i alt</b>	<b>4,8</b>	<b>5,6</b>	<b>1.399.175,9</b>	<b>1.399.186,3</b>	<b>29.511,0</b>	<b>1.429.377,1</b>
<b>Passiver</b>						
Udstedte obligationer mv.	4,3	5,2	1.321.271,6	1.321.281,1	0,0	1.321.847,9
Øvrige passiver	0,5	0,3	46.939,1	46.939,9	990,0	47.952,7
Egenkapital	0,0	0,1	30.965,2	30.965,3	28.521,0	59.576,5
<b>Passiver i alt</b>	<b>4,8</b>	<b>5,6</b>	<b>1.399.175,9</b>	<b>1.399.186,3</b>	<b>29.511,0</b>	<b>1.429.377,1</b>
<b>Til- eller fraførsel af midler, netto</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>-1.424,0</b>		<b>2.217,9</b>	

1 Københavns Kreditforening  
 2 Fyens Stifts Kreditforening  
 3 Landskreditkassen  
 4 Østifternes Husmandskreditforening  
 5 Byernes Hypotekforening  
 6 Sønderjyllands Kreditforening

7 Den vest- og sønderjydske Kreditforening  
 8 Jydsk Husmandskreditforening  
 9 Landhypotekforeningen for Danmark  
 10 Købstadshypotekforeningen  
 11 Jydsk Landkreditforening  
**12 Sum (1-11) Foreninger før 1972**

13 Forenede Kreditforeninger  
 14 Jyllands Kreditforening  
 15 Nykredit (inkl. kapitalcenter C, D, E, G, H og I)  
**16 Sum (13-15) Foreninger efter 1972**  
 17 Instituttet i øvrigt  
**18 Sum (12,16,17) Nykredit Realkredit A/S**

## Noter

### 1. Aktiver serieregnskaber

Aktiver i årsrapporten	1.322.918,0
Aktiver i serieregnskaber	1.429.377,1
<b>Forskel</b>	<b>-106.459,1</b>

Der forklares således:

Modregning af egne udstedte realkreditobligationer, egne særligt dækkede obligationer, egen sikret seniorgæld og egne andre værdipapirer	-105.264,1
Modregning af tilgodehavende rente af egne udstedte obligationer mv.	-1.195,0
<b>I alt</b>	<b>-106.459,1</b>

### 2. Egenkapital serieregnskaber

Egenkapital ifølge serieregnskaber kan afstemmes til Nykredit Realkredit A/S' årsregnskab således:

Egenkapital årsregnskab	59.502,5
Hensatte tilbagebetalingspligtige reserver i ældre serier fra før 1972	74,0
<b>Egenkapital serieregnskaber</b>	<b>59.576,5</b>

# ØVRIGE OPLYSINGER

---

---

## Finanskalender 2015 for Nykredit-koncernens selskaber

- |             |   |
|-------------|---|
| 5. februar  | Årsrapport 2014 og årsregnskabsmeddelelse for Nykredit Realkredit-koncernen, Totalkredit A/S og Nykredit Bank-koncernen.  |
| 17. marts   | Generalforsamling i Nykredit Bank A/S, Kalvebod Brygge 1-3, 1780 København V.   |
| 17. marts   | Generalforsamling i Totalkredit A/S, Kalvebod Brygge 1-3, 1780 København V.   |
| 18. marts   | Generalforsamling i Nykredit Realkredit A/S, Kalvebod Brygge 1-3, 1780 København V.                                       |
| 13. maj     | Kvartalsrapport for 1. kvartal for Nykredit Realkredit-koncernen, Totalkredit A/S og Nykredit Bank-koncernen.             |
| 20. august  | Halvårsrapport for Nykredit Realkredit-koncernen, Totalkredit A/S og Nykredit Bank-koncernen.                             |
| 5. november | Kvartalsrapport for perioden 1.-3. kvartal for Nykredit Realkredit-koncernen, Totalkredit A/S og Nykredit Bank-koncernen. |

**LEDELSESHVERV**

Nykredit Realkredit-koncernens ledelse består af bestyrelsen og direktionen.

**BESTYRELSEN**

Bestyrelsen holder bestyrelsesmøde hver måned bortset fra juli og holder én gang om året et strategi- og temamøde.

Medlemmerne af Nykredits bestyrelse vælges for ét år ad gangen. Der var senest valg den 19. marts 2014. Der er ikke fastsat begrænsninger for genvalg.

I det følgende redegøres der for de enkelte bestyrelsesmedlemmers stilling, alder, anciennitet i bestyrelsen og øvrige ledelseshverv i andre danske og udenlandske selskaber samt krævende organisationsopgaver.

Samtlige bestyrelsesmedlemmer er tillige bestyrelsesmedlemmer i moderselskabet Nykredit Holding A/S.

Der er i Nykredit praksis for, at de otte repræsentantskabsvalgte medlemmer af Foreningen Nykredits bestyrelse vælges til bestyrelserne i Nykredit Holding A/S og Nykredit Realkredit A/S, samt at de to øvrige generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer i Nykredit Realkredit A/S tillige er medlemmer af bestyrelsen i Nykredit Holding A/S. De generalforsamlingsvalgte medlemmer repræsenterer dermed formelt set en kontrollerende aktionærs interesser, og de er i flere tilfælde låntagere i Nykredit Realkredit A/S. Disse forhold er imidlertid en naturlig følge af, at Nykredit-koncernen er foreningsejet, og at virksomhederne har fælles målsætninger og interesser. Da bestyrelsen i Nykredit Realkredit A/S vurderes at kunne handle uafhængigt af særinteresser, anses samtlige generalforsamlingsvalgte medlemmer af Nykredit Realkredit A/S' bestyrelse som udgangspunkt for uafhængige.

**Steen E. Christensen**

Advokat

Født den 2. april 1947

Indtrådt i bestyrelsen den 1. maj 2000

Ikke uafhængig henset til bestyrelseshvervets varighed

Bestyrelsesformand i:

Foreningen Nykredit

A/S Motortramp

Aktieselskabet Dampskibsselskabet

Orients Fond

Aktieselskabet Det Dansk-Franske Dampskibsselskabs Understøttelsesfond af 1950

Bornholmstrafikken Holding A/S

Charlottenlund & Nedergaard Godser A/S

Det Arnstedtske Familiefond

Ejendomsselskabet Amaliegade 49 A/S

Persolit Holding A/S

Rosendal og Margrethelund Godser A/S

Næstformand i:

Danske Færger A/S

Bestyrelsesmedlem i:

Danish Nitrogen Import A/S

Ny-Nitrogen A/S

Persolit Entreprenørfirma A/S

Skovselskabet Bjørsløv ApS

Skovselskabet Dejbjerg ApS

Skovselskabet Djursland ApS

Skovselskabet Glumsø Østerskov ApS

Skovselskabet Guldborgland ApS

Skovselskabet Harreskov ApS

Skovselskabet Hesselvig ApS

Skovselskabet Morville ApS

Skovselskabet Rønhøj ApS

Skovselskabet Skov-Sam Holding ApS

Skovselskabet Skov-Sam II ApS

Skovselskabet Skåningshave ApS

Skovselskabet Skåstrup Frihed ApS

Skovselskabet Slauggaard ApS

Skovselskabet Ørbæk ApS

Soldaterlegatets Præsidium

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

Ikke uafhængig henset til bestyrelseshvervets varighed

Bestyrelsesformand i:

Horsens Vand A/S

Horsens Vand Holding A/S

Håstrupgård ApS

Bestyrelsesmedlem i:

Foreningen Nykredit

Bjerre Gymnastik- & Idrætsefterskole\*\*

Horsens Folkeblads Fond

Kommunale opgaver:

Bestyrelsesformand i Midttrafik

Medlem af Horsens kommunes Byråd

Direktør i:

Arnen Holding ApS

HGE Holding ApS

Håstrupgård Ejendomme ApS

LNT Invest ApS

Provstlund ApS\*

**Steffen Kragh**

Koncernchef

Født den 6. april 1964

Indtrådt i bestyrelsen den 1. april 2006

Uafhængig

Adm. direktør i:

Egmont Fonden

Egmont International Holding A/S

Ejendomsselskabet Gothersgade 55 ApS

Ejendomsselskabet Vognmagergade 11 ApS

Bestyrelsesformand i:

Egmont Administration A/S

Egmont Finansiering A/S

Egmont Holding A/S

Lindhardt og Ringhof Forlag A/S

Nordisk Film A/S

AE-TV Holding AS

Egmont AS

Egmont Holding AS

Egmont Holding Limited

Næstformand i:

Cappelen Damm Holding AS

Lundbeckfonden

Lundbeckfond Invest A/S

Bestyrelsesmedlem i:

Foreningen Nykredit

Egmont Book Publishing Ltd.

Egmont UK Ltd

N2L Sleeping Egmont A/S\*

Direktør i:

NKB Invest 103 ApS



**Kristian Bengaard\*\*\***

Seniorkonsulent

Født den 16. august 1958  
Indtrådt i bestyrelsen den 1. marts 1999

Bestyrelsesmedlem i:  
Foreningen Nykredit

Medlem af Finansforbundets hovedbestyrelse

**Michael Demsitz**

Adm. direktør

Født den 1. februar 1955  
Indtrådt i bestyrelsen den 1. april 2004  
Uafhængig

Adm. direktør i Boligkontoret Danmark

Bestyrelsesformand i:  
Alment Bestyrelsesakademi  
Byggeskadefonden\*

Bestyrelsesmedlem i:  
Foreningen Nykredit  
Almen BoligNet  
Boligselskabernes Landsforening

**Merete Eldrup**

Adm. direktør

Født den 4. august 1963  
Indtrådt i bestyrelsen den 24. marts 2010  
Uafhængig

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

Næstformand for bestyrelsen i:  
Gyldendal A/S

Bestyrelsesmedlem i:  
Foreningen Nykredit  
Rambøll Gruppen A/S

**Marlene Holm\*\*\***

Politisk sekretær

Født den 2. december 1964  
Indtrådt i bestyrelsen den 21. marts 2012

Bestyrelsesmedlem i:  
Foreningen Nykredit

**Allan Kristiansen\*\*\***

Chief Relationship Manager

Født den 6. marts 1958  
Indtrådt i bestyrelsen den 1. maj 2000

Bestyrelsesmedlem i:  
Nykredit Bank A/S

**Bent Naur**

Forhenværende adm. bankdirektør

Født den 24. april 1947  
Indtrådt i bestyrelsen den 20. marts 2013  
Uafhængig

Bestyrelsesformand i:  
Fonden Nr. Vosborg

Næstformand i:  
Finansiel Stabilitet A/S

**Anders C. Obel**

Adm. direktør

Født den 19. oktober 1960  
Indtrådt i bestyrelsen den 25. marts 2009  
Uafhængig

Adm. direktør i C. W. Obel A/S

Bestyrelsesformand i:  
Aktieselskabet Amaliegade 10\*\*  
C. W. Obel Ejendomme A/S  
C. W. Obel Projekt A/S  
Ejendomsselskabet Stigsborgvej A/S\*\*  
Obel-LFI Ejendomme A/S  
Semco Maritime A/S  
SGD-Bera A/S\*\*

Næstformand for bestyrelsen i:  
Danfoss Semco A/S

Bestyrelsesmedlem i:  
Foreningen Nykredit  
Axzon A/S  
Erhvervsinvest Management A/S  
Fonden Det Obelske Jubilæumskollegium  
Fritz Hansen A/S  
Scandinavian Tobacco Group A/S  
Skandinavisk Holding A/S  
Skandinavisk Holding II A/S  
Woodmancott Fonden

Direktør i:  
NKB Invest 108 ApS

**Erling Bech Poulsen**

Gårdejer

Født den 14. juni 1955  
Indtrådt i bestyrelsen den 25. marts 2009  
Uafhængig

Bestyrelsesformand i:  
Foreningen Østifterne f.m.b.a.

Bestyrelsesmedlem i:  
Agrovakia A/S  
Axzon A/S  
Kølhede Invest A/S  
Polen Invest A/S  
Vandborg Karosserifabrik A/S

Direktør i:  
Kølhede Holding ApS  
Kølhede Invest A/S  
Majbrit Poulsen Holding ApS  
Malene Poulsen Holding ApS  
Morten Poulsen Holding ApS

**Lars Peter Skaarup\*\*\***

Privatrådgiver

Født den 16. marts 1959  
Indtrådt i bestyrelsen den 21. marts 2012

Bestyrelsesmedlem i:  
Foreningen Nykredit  
Oliefyrsmanden A/S

**Nina Smith**

Professor

Født den 17. oktober 1955  
Indtrådt i bestyrelsen den 1. oktober 2004  
Uafhængig

Professor ved Institut for Økonomi,  
Aarhus Universitet

Bestyrelsesformand i:  
Aarhus Symposium  
Dagpengekommissionen\*  
Favrskov Gymnasium  
KORA (Det Nationale Institut for Kommuners  
og Regioners Analyse og Forskning)

Næstformand i:  
Foreningen Nykredit

Bestyrelsesmedlem i:  
Aarhus Festuges Fond  
A/S Høeghsminde Parkbebyggelse  
Carlsberg A/S  
Carlsbergfondet  
Carlsbergfondets Forskerboliger A/S  
Ejendomsaktieselskabet C.F. Richsvej 99-101  
Ejendomsaktieselskabet "Haraldsborg"  
Ejendomsaktieselskabet "Munken"  
Ejendomsaktieselskabet "Ved Boldparken"  
Ejendoms-Aktieselskabet Søborg Huse

Medlem af Det Økonomiske Råd  
Medlem af Regeringens Kvalitetsudvalg\*

**Jens Erik Udsen**

Direktør

Født den 1. november 1946  
 Indtrådt i bestyrelsen den 1. maj 1998  
 Ikke uafhængig henset til bestyrelshvervets varighed

Direktør i:  
 Langstrupvej ApS\*  
 Nesdu A/S

Bestyrelsesmedlem i:  
 Foreningen Nykredit  
 Fonden "Renholdningsselskabet af 1898"  
 Jeudan A/S\*\*  
 Nesdu A/S  
 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.

**Michael Rasmussen**

Koncernchef

Født den 13. november 1964  
 Indtrådt i direktionen den 1. september 2013

Direktør i:  
 Foreningen Nykredit  
 Nykredit Holding A/S

Bestyrelsesformand i:  
 Investeringsfonden for Udviklingslande (IFU)  
 Nykredit Bank A/S\*  
 Realkreditrådet  
 Totalkredit A/S\*

Bestyrelsesmedlem i:  
 Nykredits Fond  
 Creditkassens Jubilæumsfond

**Kim Duus**

Koncerndirektør

Født den 8. december 1956  
 Indtrådt i direktionen den 15. maj 2009

Direktør i:  
 Nykredit Holding A/S

Bestyrelsesformand i:  
 Nykredit Portefølje Administration A/S

Bestyrelsesmedlem i:  
 Nykredit Bank A/S  
 Totalkredit A/S

**Søren Holm**

Koncerndirektør

Født den 15. november 1956  
 Indtrådt i direktionen den 1. marts 2006

Direktør i:  
 Nykredit Holding A/S

Bestyrelsesformand i:  
 Ejendomsselskabet Kalvebod A/S  
 Nykredit Administration V A/S\*\*

Næstformand i:  
 Nykredit Bank A/S

Bestyrelsesmedlem i:  
 Nykredit Mægler A/S\*\*  
 JN Data A/S  
 Realkreditrådet  
 Totalkredit A/S  
 VP Securities A/S

**Anders Jensen\***

Koncerndirektør

Født den 20. januar 1965  
 Indtrådt i direktionen den 1. oktober 2014

Direktør i:  
 Nykredit Holding A/S\*

Bestyrelsesmedlem i:  
 Nykredit Bank A/S\*  
 DSEB (Danish Society for Education and Business)  
 Niels Brock (Copenhagen Business College)  
 Swipp Holding ApS\*  
 Totalkredit A/S\*  
 4T af 1. oktober 2012 Drift ApS\*

**Bente Overgaard**

Koncerndirektør

Født den 21. juni 1964  
 Indtrådt i direktionen den 1. marts 2008

Direktør i:  
 Nykredit Holding A/S

Bestyrelsesformand i:  
 Nykredits Afviklingspensionskasse  
 Nykredit Ejendomme A/S

Næstformand i:  
 JN Data A/S\*

Bestyrelsesmedlem i:  
 Nykredit Bank A/S  
 Nykredit Mægler A/S\*\*  
 Totalkredit A/S\*  
 Bankernes EDB Central a.m.b.a.\*  
 E-nettet A/S\*  
 Finanssektorens Arbejdsgiverforening (FA)  
 Finanssektorens Uddannelsescenter  
 HOFOR A/S\*\*  
 HOFOR Forsyning Holding P/S\*\*  
 HOFOR Forsyning Komplementar A/S\*\*  
 HOFOR Holding A/S\*\*  
 Øresundsinstittet

Repræsentantskabsmedlem i:  
 Ejendomsforeningen Danmark

**Karsten Knudsen\*\***

Koncerndirektør  
 Fratrådt pr. 31. august 2014

**Per Ladegaard\*\***

Koncerndirektør  
 Fratrådt pr. 31. august 2014

\* Indtrådt i 2014

\*\* Udtrådt i 2014

\*\*\* Medarbejderrepræsentant (ikke uafhængig)