

2025

Risiko- og kapitalstyring

Nykredit

Indholdsfortegnelse

1 kort fortalt	2	6 Likviditets- og fundingrisiko	42
1.1 Bestyrelsens risikoerklæring	4	6.1 Politik og retningslinjer	42
2 Ledelse og styring	6	6.2 Kontrol og rapportering	42
2.1 Risikoprofil	6	6.3 Aktuel risikoprofil og udvikling	42
2.2 Risikogovernance og -kultur	7	6.4 Balanceprincip og matchfunding	43
2.3 Overvågning af risici	8	6.5 Likviditetsrisiko	43
2.4 Rapportering og formidling	8	6.6 Funding	45
2.5 Risikopolitik	8	6.7 Rating	48
2.6 Ledelsen	9	7 Ikke-finansielle risici	50
3 Kapital	13	7.1 Politik og retningslinjer	50
3.1 Politik og retningslinjer	13	7.2 Operationel risiko	52
3.2 Kontrol og rapportering	13	7.3 Conduct-risiko	53
3.3 Aktuelt kapitalgrundlag og udvikling	14	7.4 Compliancerisiko	54
3.4 Risikoeksponeringer	16	7.5 It-risiko	54
3.5 Kapitalkrav	17	7.6 Modelrisiko	55
3.6 Stresstest og kapitalfremskrivning	18	7.7 Datakvalitetsrisiko	55
3.7 Konsolideringsmetoder	19		
3.8 Gearingsgrad	19		
3.9 Krav til gældsbuffer og nedskrivningsegne- passiver	20		
3.10 Tilsynsdiamanter	21		
4 Kreditrisiko	22		
4.1 Politik og retningslinjer	22		
4.2 Retningslinjer og proces for udlån	22		
4.3 Kontrol og rapportering	24		
4.4 Aktuel risikoprofil og udvikling	25		
4.5 Sikkerheder	32		
4.6 Modeller til opgørelse af kreditrisiko	32		
4.7 Modpartsrisiko	34		
5 Markedsrisiko	36		
5.1 Politik og retningslinjer	36		
5.2 Kontrol og rapportering	36		
5.3 Modeller til opgørelse af markedsrisiko	36		
5.4 Aktuel risikoprofil og udvikling	39		

Offentliggørelseskrav

Denne rapport er udarbejdet i overensstemmelse med offentliggørelseskravene i den europæiske kapitalkravsforordning (CRR) og opfylder sammen med et supplerende talmateriale de samlede krav. Det supplerende talmateriale kan findes på nykredit.com.

Rapporten omfatter Nykredit-koncernen, herunder Nykredit Realkredit-koncernen. Nykredit-koncernen består udover Nykredit Realkredit-koncernen af selskabet Nykredit A/S. Aktiviteten i Nykredit A/S består alene af ejerskab af Nykredit Realkredit A/S. Nykredit Realkredit-koncernen betegnes i rapporten som Nykredit.

2025 kort fortalt

Nykredits forretningsaktiviteter medfører en række risici, som har betydning for både Nykredit og samfundet. Som foreningsejet og systemisk vigtigt institut (SIFI) har Nykredit et særligt ansvar. Fokus for risikostyringen er derfor at sikre finansielle bæredygtige løsninger, som er holdbare for kunderne, Nykredit og samfundet på både kort, mellem- og lang sigt.

I 2025 har Nykredit købt Spar Nord. Integrationen af Spar Nord har været et fokusområde i hele 2025, og særligt siden købet blev endeligt godkendt i maj 2025. Integrationen kulminerer med fusionen mellem Nykredit Bank og Spar Nord Bank i foråret 2026, herunder også en større it-integration. Spar Nord bidrager væsentligt til Nykredits bankaktiviteter, og købet af Spar Nord styrker Nykredits position på det danske bankmarked. Spar Nords risikoprofil er generelt karakteriseret ved en solid kreditkvalitet og en stærk lokal forankring med fokus på privatkunder samt mindre og mellemstore virksomheder. Samlet set bidrager købet af Spar Nord til at sikre en diversificeret udlånsforretning hos Nykredit.

Nykredits koncernstrategi – Winning the Double 2.0 – fortsætter uændret, og Nykredit-koncernen vil fortsat arbejde for at udvikle samarbejdet med pengeinstitutterne i Totalkredit og i Sparinvest.

Winning the Double 2.0 indeholder en klar ambition om at styrke og videreudvikle Totalkredits position som markedsleder inden for boligfinansiering. Totalkredit har i over 20 år været et centralt element i Nykredits partnerskabsmodel og sikret boligejere i hele landet adgang til konkurrencedygtige realkreditløsninger via samarbejdet med størstedelen af de danske pengeinstitutter. Samarbejdet bygger på lokal rådgivning, bred distributionskraft og fælles udvikling og har gjort Totalkredit til Danmarks største udlåner til private boliger og et centralt fundament i koncernens strategi.

Også partnerskaberne med Sparinvest, BEC, nærpension og Privatsikring er af stor strategisk betydning. De vil fortsat være højt prioriterede med fokus på fælles retning, udvikling og på at skabe værdi for både partnere og kunder.

Totalkredit-samarbejdets distributionskraft er særdeles stærk og blev yderligere udbygget i 2025 med stigende forretningsomfang. Samarbejdet sikrer en bred tilgængelighed for boligejere i hele

landet. I begyndelsen af 2025 indgik Nykredit og Totalkredit-pengeinstitutterne en tillægsaftale til Hovedsamarbejdsaftalen (HSA), som fastlægger rammerne for samarbejdets videre udvikling.

Som led i udviklingen stiller koncernen kapacitet, volumen og kompetencer til rådighed for partnerskabet. Målsætningen er, at en styrket fælles udvikling skal bidrage til øget forretningsomfang, effektivitetsgevinster og omkostningsbesparelser hos både Totalkredit-partnerinstitutterne og Nykredit.

Med forhøjelsen af satsen for KundeKroner, som nu er forlænget til og med 2029, står Totalkredit yderligere styrket. Det understreger kraften i foreningsejerskabet og bidrager til at sikre attraktive og konkurrencedygtige produkter til gavn for boligejere i hele landet.

Udviklingen i økonomien og på ejendomsmarkedet

Globalt set fortsætter den geopolitiske uro med at skabe usikkerhed. Trumps handelspolitik, herunder de høje amerikanske toldsatser, påvirker fortsat det globale vækstbillede negativt, men konsekvenserne for dansk økonomi har indtil videre været begrænsede. Udviklingen følges dog nøje, da den protektionistiske tilgang kan risikere at påvirke dansk eksport negativt i de kommende år.

Til trods for geopolitisk uro med handelsspændinger og et øget globalt konfliktniveau har der i 2025 været fremgang i dansk økonomi, særligt på grund af et positivt bidrag fra medicinalindustrien. Væksten i dansk økonomi forventes at fortsætte de kommende år, dog i et lavere tempo end tidligere. Vækstbidraget forventes bl.a. at komme fra privatforbruget samt et offentligt forbrug, som vil understøtte aktiviteten i økonomien. Modsat ventes eksporten ikke at bidrage til væksten i samme omfang som tidligere.

De danske husholdninger har de seneste år oplevet reallønsfremgang og en fortsat stigende beskæftigelse. Ligeledes har de danske husholdninger aktuelt en høj opsparingskvote.

Nykredit venter, at 2026 og de kommende år vil byde på fortsat stigende huspriser på landsplan på baggrund af stigende indkomster, lave renter og et stærkt arbejdsmarked. Boligpriserne bliver positivt påvirket af lavere boligskatter i 2026, som er baseret på

prisudviklingen fra 2022-2024, hvor boligpriserne faldt. Stignings-takten i boligpriserne forventes dog at være mere moderat de kommende år sammenlignet med de seneste år.

Kreditkvaliteten er fortsat høj

Størstedelen af Nykredits udlånsportefølje består af privatkunder med boliglån. De har generelt en god kreditbonitet understøttet af høj beskæftigelse, et højt opsparingsniveau samt lave belåningsgrader. Nykredits privatkunder er generelt robuste, og der har ikke været væsentlige udsving i restancer, overtræk eller konstaterede tab i 2025, der har været lave i hele perioden.

Erhvervsporteføljen har i 2025 oplevet en stabil udvikling i kundernes kreditbonitet. Dette er på trods af, at usikkerheden for virksomhederne generelt er øget i løbet af året som følge af en mere offensiv amerikansk handelspolitik samt tiltagende geopolitisk uro. Erhvervsporteføljen har fortsat en stærk kreditbonitet og er veldiversificeret på tværs af brancher. Udsigten til fortsat relativt lave renter samt fortsat vækst forventes at understøtte erhvervsporteføljen i 2026. Antallet af restancer og overtræk samt konstaterede tab på erhvervs-kunder er fortsat på et historisk lavt niveau.

Ejendomsudlejning udgør 17% af Nykredits samlede udlånsportefølje, og Nykredit prioriterer området højt i forhold til løbende overvågning af LTV og dialog med kunder, der viser indledende svaghedstegn. Overordnet set er belåningsgraderne lave, og kunderne er robuste. Markedet har tidligere været præget af høje afkastkrav som følge af et højt renteniveau. Renterne har siden stabiliseret sig på et lavere niveau, hvilket betyder lavere renteudgifter og lavere afkastkrav for ejendomsselskaberne. Dog ligger afkastkravene stadig højere end det lave niveau fra omkring 2021.

Faktorer som befolkningstilvækst, opbremsning i nybyggeriet samt høj beskæftigelse og forbedret rådighedsbeløb hos husholdningerne understøtter markedet. Dertil har der været en stigning i transaktionsaktiviteten, og den samlede transaktionsvolumen er på højde med de niveauer, vi så i årene op til pandemien.

Nykredit har fortsat en reservation i nedskrivningerne for at forebygge eventuelle tab bl.a. udløst af geopolitisk uro. Tilsvarende har Nykredit en reservation til ESG-relaterede risici. Antallet af restancer og overtræk samt konstaterede tab har i løbet af året, og på tværs af kreditporteføljen, været på et lavt niveau.

Nykredits likviditet og funding har været robust

Nykredit står aktuelt i en stærk likviditets- og fundingposition. Nykredit har i løbet af 2025 opretholdt en likviditetsreserve, der har kunnet modstå både årets markedsuro, købet af Spar Nord og en øget udlånsefterspørgsel.

Nykredit har i 2025 opretholdt sine forretningsmæssige aktiviteter i de volatile markeder, herunder afsætning og udstedelse af obligationer i forbindelse med den løbende låntagning og de planlagte refinansieringer. Likviditeten i markederne har trods den geopolitiske usikkerhed, handelstariffer og tiltagende frygt for handelskrig været robust, og Nykredit har løbende kunnet afsætte obligationer, ligesom den lange funding har kunnet indhentes til konkurrencedygtige priser.

Volatile finansielle markeder

De finansielle markeder har i 2025 været præget af betydelige udsving i starten af året, efterfulgt af en gradvis stabilisering mod årets slutning. Første halvår var præget af geopolitisk usikkerhed og handelstariffer. Det resulterede i høj volatilitet på de finansielle markeder med markante fald i aktiekurser, udvidelse af kreditspænd og stejlere rentekurver. I andet halvår var de finansielle markeder mere robuste trods fortsatte geopolitiske spændinger. Globale aktieindeks nåede rekordniveauer, og kreditspænd normaliserede sig. Den risikoprægede situation i 2025 har også påvirket Nykredits markedsrisikofølsomme beholdninger, idet der har været enkelte dage med backtest-overskridelser af Nykredits Value-At-Risk-model. Nykredits overordnede markedsrisikoniveau har dog været i betryggende afstand til risikoappetitten.

Styring af ikke-finansielle risici er styrket

Den geopolitiske udvikling har medført en forøget cybertrussel, og Nykredit har øget fokus på at sikre, at it-risikostyringen, herunder cyberforsvar og it-beredskab, er i stand til at håndtere truslen. Der er et særligt fokus på at sikre, at de mest kritiske dele af forretningen også er de mest robuste.

Derudover foretager Nykredit penetrationstest og Red Team-test, hvor professionelle hackere udfordrer Nykredits cyberforsvar. Dette tester Nykredits evne til at håndtere sikkerhedshændelser i praksis. Potentielle risici, der måtte blive identificeret, reduceres efterfølgende gennem mitigerende tiltag.

Forebyggelse og bekæmpelse af svindel

Nykredit arbejder aktivt og løbende på at forebygge, bekæmpe og håndtere svindel af vores kunder. Et vigtigt element i forebyggelsen og bekæmpelsen er oplysningskampagner og awareness, og der arbejdes også aktivt på en række initiativer omkring awareness. Både over for Nykredits kunder og internt rettet mod medarbejdere med kundekontakt.

Bæredygtighedsrisici (ESG) har været i fokus

Håndteringen af bæredygtighedsrisici bliver løbende vurderet og forbedret, i takt med at risikobilledet giver anledning til det, og lovgivning og datagrundlag på området modnes. Håndteringen af bæredygtighedsrisici er indarbejdet i styringen af de traditionelle risikotyper, hvor transmissionskanalen mod kreditrisikoen vurderes at udgøre en risiko for Nykredit. Området har været prioriteret i 2025 og vil fortsat være i fokus i 2026.

I forbindelse med præciserede krav til håndtering af bæredygtighedsrisici jf. retningslinjer fra EBA samt i regi af CRD6 er der foretaget en væsentlighedsanalyse af bæredygtighedsrisici, som danner grundlag for det videre arbejde med risikostyringen, samt en klimaomstillingsplan. Nykredits ESG-kreditværktøj er i den sammenhæng et godt udgangspunkt for arbejdet med centrale dele af risikostyringen på kreditområdet.

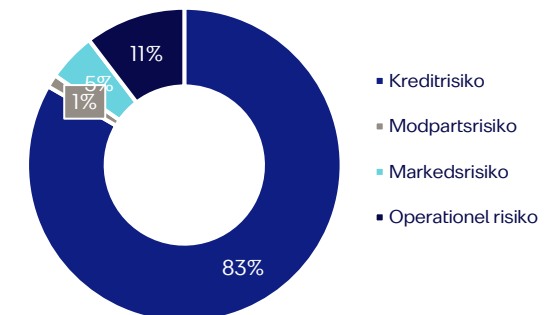
Kapitalbehov

Bestyrelsen har primo 2026 fastsat et nyt kapitalpolitisk mål for egentlig kernekapital (CET1) på over 15% af risikoeksponeringerne, mens målsætningen for det samlede kapitalgrundlag er fastsat til over 19,5%. Med en egentlig kernekapitalprocent og en samlet kapitalprocent på hhv. 17,3% og 21,4% har Nykredit en robust overdækning i forhold til kapitalmålsætningerne. I praksis forventer Nykredit at operere med en langsigtet overdækning på omkring 2 procentpoint ift. det kapitalpolitiske mål for egentlig kernekapital. Samtidig har Nykredit adgang til ny egentlig kernekapital fra sin ejerkreds via investeringstilsagn fra en række danske pensionselskaber samt Forenet Kredits kapitalberedskab. Denne kapitaladgang sikrer Nykredit en kapitalmæssig status svarende til et børsnoteret SIFI-institut. Forenet Kredit har i tillæg til kapitalberedskabet, primo 2026 givet et yderligere kapitaltilsagn på aktuelt 2,7 mia. kr., som er bindende og uigenkaldeligt.

Tabel 1.1: Hoved- og nøgletal Nykredit Realkredit-koncernen

Ultimo	2025	2024	2023
Mia. kr./%			
Solvens og kapital			
Egentlig kernekapitalprocent	17,3	20,5	20,4
Kapitalprocent	21,4	23,4	23,7
Gearingsgrad, %	4,6	5,3	5,1
Solvensbehov, %	10,1	10,4	10,6
Risikoeksponeringer	522	475	433
Funding og likviditet			
Liquidity Coverage Ratio (LCR), %	412	454	310
Net Stable Funding Ratio (NSFR), %	143	142	147
S&P lang udstederrating/outlook	A+/stabilt	A+/stabilt	A+/stabilt
Fitch lang udstederrating/outlook	AA-/stabilt	AA-/stabilt	A/stabilt
Behæftede aktiver, %	74	81	80
Likviditetsreserve	262	213	172
Kreditnøgletal			
Krediteksponeringer	1.888	1.826	1.727
Nedskrivninger på udlån (korrektivkonto) og hensættelser på garantier	10,4	8,6	9,0
NPL, %	1,1	1,1	1,2
NPL, mia. kr.	19,7	18,5	18,2
Tabsprocent, %	0,02	0,02	0,02

Figur 1.1: Fordeling af risikoeksponeringer



1.1. Bestyrelsens risikoerklæring

Nykredit A/S' og Nykredit Realkredit A/S' bestyrelse har den 3. februar 2026 godkendt denne rapport.

Bestyrelsernes vurdering bygger på den løbende behandling af compliance- og risikorapporter samt -politikker, solvensbehovet (ICAAP) og likviditetspositionen (ILAAP), Intern Revisions vurdering af kontrolmiljøet samt den vedtagne strategi, Winning the Double 2.0, som er godkendt af bestyrelserne og direktionerne.

Direktionerne er ansvarlige for den daglige risikostyring og overholdelse af de af bestyrelserne vedtagne politikker og retningslinjer. Den risikoansvarlige og complianceansvarlige er ansvarlige for overvågning, kontrol og rapportering af risici.

Nykredit arbejder løbende på at videreudvikle sin risikostyring og sit kontrolmiljø. For oplysninger og nøgletal vedrørende Nykredits risikoprofil henvises til de særskilte afsnit i nærværende rapport, Risiko- og kapitalstyring 2025.

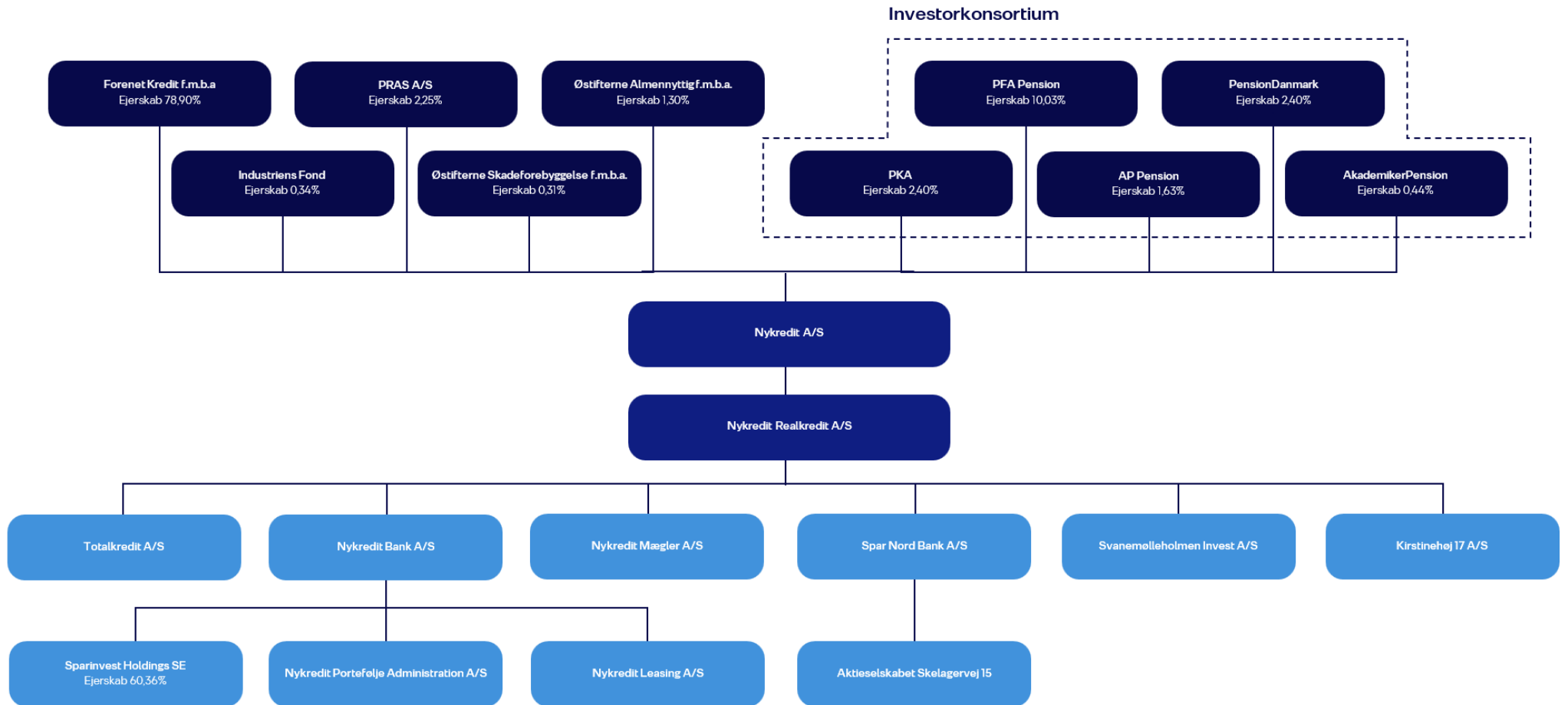
- Det er bestyrelsernes vurdering, at Nykredits risikostyring og kontroller er passende og effektive i forhold til Nykredits risikoprofil og strategi.
- Det er ligeledes vurderingen, at beskrivelsen af Nykredits risikoprofil og nøgletal giver et retvisende billede af Nykredit, herunder Nykredits samlede risikoappetit.

Risikovurdering

- 83,3% af koncernens risikoeksponeringer stammer fra kreditrisiko, som primært omfatter realkreditudlån og bankudlån. Kreditrisikoen styres i overensstemmelse med kreditpolitikken, herunder krav til koncentrationsrisiko på enkeltkundeniveau, brancher og geografi. Der var ved udgangen af 2025 nedskrevet 10,4 mia. kr. til tab på udlån mod 8,6 mia. kr. ved udgangen af 2024. Stigningen drives særligt af tilgangen af Spar Nord's kreditportefølje. Kreditrisikoen er inden for koncernens risikoappetit.
- Markedsrisikoen omfatter primært aktiviteterne i Nykredit Markets og i koncernens investeringsfunktion. 5,0% af koncernens risikoeksponeringer stammer fra markedsrisiko. Markedsrisikoen styres i overensstemmelse med markedsrisikopolitikken, herunder detaljerede bestyrelsesrammer og retningslinjer for en række typer af markedsrisici. Markedsrisikoen er inden for koncernens risikoappetit.
- Likviditetsrisikoen styres i overensstemmelse med likviditetspolitikken, herunder detaljerede bestyrelsesrammer og retningslinjer. Ved udgangen af 2025 udgjorde LCR 412% og NSFR 143%.
- Operationel risiko styres i overensstemmelse med politikken for ikke-finansielle risici med tilhørende retningslinjer. 10,4% af koncernens risikoeksponeringer stammer fra operationel risiko.
- Nykredits samlede risiko opgøres i solvensbehovet, der udgør 10,1% af risikoeksponeringerne.
- Bestyrelsen har primo 2026 fastsat et nyt kapitalpolitisk mål for egentlig kernekapital (CET1) på over 15% af risikoeksponeringerne, mens målsætningen for det samlede kapitalgrundlag er fastsat til over 19,5%. Med en egentlig kernekapitalprocent og en samlet kapitalprocent på hhv. 17,3% og 21,4% har Nykredit en robust overdækning i forhold til kapitalmålsætningerne.

Direktionen for Nykredit A/S og Nykredit Realkredit A/S	Bestyrelsen for Nykredit Realkredit A/S	Bestyrelsen for Nykredit A/S
Michael Rasmussen (koncernchef)	Merete Eldrup (formand)	Merete Eldrup (formand)
Tonny Thierry Andersen (koncerndirektør)	Lasse Nyby (næstformand)	Lasse Nyby (næstformand)
David Hellemann (koncerndirektør)	Preben Sunke (næstformand)	Preben Sunke (næstformand)
Anders Jensen (koncerndirektør)	Olav Bredgaard Bruzen	Olav Bredgaard Bruzen
Pernille Sindby (koncerndirektør)	Michael Demsitz	John Christiansen
Martin Kudsk Rasmussen (koncerndirektør)	Rasmus Fossing	Michael Demsitz
	Per W. Hallgren	Rasmus Fossing
	Kathrin Helene Hattens	Per W. Hallgren
	Jørgen Høholt	Kathrin Helene Hattens
	Torsten Hagen Jørgensen	Jørgen Høholt
	Vibeke Krag	Torsten Hagen Jørgensen
	Mie Krog	Vibeke Krag
	Inge Sand	Peter Kofod
		Mie Krog
		Inge Sand

Figur 1.2: Koncerndiagram for Nykredit



2. Ledelse og styring

Nykredit er en dansk finansiel koncern, der langt overvejende betjener privatkunder, erhvervs-kunder og institutionelle kunder i Danmark. Derudover ydes også privat udlån i Spanien, Frankrig og Grønland samt erhvervsudlån i Sverige, Tyskland, Finland og Grønland. Nykredits forretningsaktiviteter er hovedsageligt inden for bank- og realkreditvirksomhed, men også inden for ejendoms-mæglervirksomhed, kapitalforvaltning og fonds-administration, leasing og forsikringsformidling. Med opkøbet af Spar Nord har koncernen opnået et mere diversificeret indtægts- og risikobillede mellem henholdsvis realkredit- og bankforretninger.

Bankforretningen udøves indtil fusionen i påsken 2026 gennem selskaberne Nykredit Bank og Spar Nord. Historisk har Nykredit primært været en realkreditvirksomhed og subsidiært en bankvirksomhed. Dette er ændret med opkøbet af Spar Nord, således at de to forretningsben nu i højere grad balancerer. Bankforretningen omfatter alle klassiske banydelser, herunder boliglån, erhvervslån og kreditter, opsparing, investering og forsikring. Risikoprofilen i bankforretningen består hovedsageligt af udlån og kreditter, der ydes til privat- og erhvervs-kunder. Leasingaktiviteter varetages af Nykredit Leasing og Spar Nord Leasing. Derudover varetages administration og forvaltning af investeringsfonde i Nykredit Banks datterselskaber Sparinvest og Nykredit Portefølje Administration. Koncernens mægleraktiviteter varetages af Nykredit Mægler.

Forenet Kredit er den største aktionær i Nykredit. Foreningen kan vælge at yde tilskud til Nykredit, som kan lade pengene komme kunderne til gode i form af kontante fordele. Dette sker via fordelsprogrammet ForeningsFordele. Programmet har siden 2017 udmøntet sig i KundeKroner til privat- og erhvervs-kunder i Totalkredit og senere også ErhvervsKroner til erhvervs-kunder med et realkreditlån i Nykredit. Nykredit Bank formidler realkreditlån, som udstedes gennem enten Nykredit Realkredit eller Totalkredit. Realkreditudlån til privatkunder ydes primært via Totalkredit, mens realkreditudlån til erhvervs-kunder ydes via både Totalkredit og Nykredit Realkredit. Realkreditudlånet i Totalkredit er baseret på et strategisk samarbejde med størstedelen af de danske pengeinstitutter. De samarbejdende pengeinstitutter har ansvaret for kundebejningen, mens Totalkredit varetager fundingen af realkreditudlånet. Totalkredit og det formidlende pengeinstitut deler tabsrisikoen på lånene, hvor pengeinstitutterne løbende modtager honorering. Totalkredit-samarbejdet er yderligere beskrevet i afsnit 4 *Kreditrisiko*.

2.1 Risikoprofil

Nykredit Realkredit-koncernens (herefter Nykredit) forretningsmodel og tilhørende aktiviteter medfører sammen med placeringen af investeringsbeholdningen, at Nykredit er eksponeret mod kredit-, markeds- og likviditetsrisiko samt en række ikke-finansielle risici, herunder operationelle risici etc.

Nykredit er primært eksponeret mod kreditrisiko, idet Nykredits primære forretningsområder er baseret på bank- og realkreditudlån. Bankforretningen dækker traditionel bankdrift med udlån til både privat- og erhvervs-kunder. Der tilbydes traditionelle banydelser som boliglån og kreditter til private, mens der til både SME-kunder og institutionelle kunder tilbydes erhvervsydelser, herunder finansieringsløsninger, cash management og erhvervsrådgivning generelt. Realkreditaktiviteterne og den tilhørende funding er reguleret af balanceprincippet, hvilket betyder, at Nykredit har begrænsede markeds- og likviditetsrisici i forbindelse med realkreditudlån og funding heraf. Princippet bag balanceprincippet er yderligere beskrevet i afsnit 6.4 *Balanceprincip og matchfunding*. Likviditets- og markedsrisikoen begrænses yderligere af loven om regulering af refinansieringsrisiko, der er med til at sikre refinansiering af realkreditudlån i særlige situationer.

Kreditrisiko, markedsrisiko og ikke-finansielle risici afdækkes ved at have tilstrækkelig kapital, mens likviditetsrisiko afdækkes ved at have en passende likviditetsreserve og finansieringsstruktur. Enkelte udestående regulatoriske tiltag er dækket via søjle II-tillæg i solvensbehovet eller blokreservationer i søjle I. Risikoappetitten fastlægges af bestyrelsen gennem dens behandling af politikker,

mens det aktuelle risikoniveau løbende vurderes i den interne risikoreportering.

Nykredits overordnede risikopolitik afspejler Nykredits governance og samlede tolerance for at påtage sig risici set i lyset af Nykredits forretningsmodel og strategi. For hver risikotype er der en politik og specifikke rammer samt retningslinjer for risikotagningen.

2.1.1 Tværgående risici

Nykredit er, ud over at være eksponeret mod finansielle og ikke-finansielle risici, også eksponeret mod en række strategiske, forretningsmæssige, regulatoriske og bæredygtighedsrelaterede risici. Disse risici betragtes som værende tværgående og underliggende faktorer, der kan påvirke de finansielle og ikke-finansielle risici.

En del af de tværgående risici er ikke direkte målbare. Disse ansues i stedet kvalitativt, og det aktuelle risikoniveau og risikoappetitten vurderes løbende og følger den generelle governance og praksis for håndtering af risici.

Strategiske og forretningsmæssige risici knytter sig til risikoen for, at Nykredit ikke lever op til målsætningerne i Winning the Double-strategien eller indtjeningsmæssige pejlemærker, fx som følge af ændringer i makroøkonomiske forhold, det politiske miljø, kunders præferencer, konkurrencevilkår m.m.

Figur 2.1: Nykredits overordnede risikotyper



Regulatoriske risici knytter sig til potentielle negative konsekvenser af ny regulering for Nykredits forretningsmodel, indtjening, kunder eller forretningsudvikling.

Geopolitiske risici knytter sig til potentielle negative konsekvenser afledt af sikkerhedspolitiske spændinger og konflikter, protektionistisk politik samt ustabilitet mellem lande og regioner. Dette kan bl.a. komme til udtryk gennem told- og handelskrig og via cyberangreb. De geopolitiske risici er i øjeblikket generelt på et højt niveau og skaber således mere usikkerhed end normalt.

ESG-risici defineres som de miljømæssige, sociale eller ledelsesmæssige (ESG) begivenheder eller omstændigheder, som – hvis de opstår – kan have en faktisk eller potentiel væsentlig negativ indvirkning på koncernens præstation, herunder økonomisk eller omdømmemæssig påvirkning.

Nykredit betragter ESG-risici som underliggende parametre, der påvirker de traditionelle risikotyper, især kreditrisiko og de ikke-finansielle risici. ESG-risici behandles dermed også inden for de rammer for risikostyringen, der sættes i de underliggende politikker.

For yderligere om Nykredits arbejde med bæredygtighed henvises til Nykredit-koncernens Årsrapport 2025.

2.2 Risikogovernance og -kultur

Bestyrelsen er det øverste ledelsesorgan. Den træffer beslutninger af strategisk og principiel karakter og udstikker rammerne for den daglige ledelse, der varetages og udmøntes af koncerndirektionen. Bestyrelsen er ansvarlig for etablering af procedurer for risikostyring og overvåger risici via koncernens risiko- og revisionsudvalg. Alle politikker bliver mindst én gang årligt godkendt i bestyrelserne, som modtager løbende rapportering om overholdelse af rammer og retningslinjer fastsat i politikkerne. Direktionerne sikrer, at risici styres og kontrolleres som fastsat af bestyrelserne. Direktionerne overvåger risici via en række komitéer.

Den løbende risikostyring, overvågning og rapportering er organiseret i henhold til principperne omkring de tre forsvarslinjer. De tre forsvarslinjer adskiller ansvarsområderne mellem 1) enheder der indgår forretningsmæssige transaktioner med kunder eller på

anden vis udsætter koncernen for risiko, 2) enheder der er ansvarlige for risikoovervågning og kontrol, og 3) koncernens interne revision.

Første forsvarslinje er forretningens driftsfunktioner, som grundlæggende tager risiko og er ansvarlige for risikostyringen. Ledelsen i de enkelte forretningsområder har ansvaret for at identificere, vurdere og styre de risici, der måtte opstå i forbindelse med udførelsen af deres arbejde.

Ledelsen skal derudover sikre, at der til stadighed er etableret tilfredsstillende interne kontroller af de risici, der er forbundet med håndtering af forretningens opgaver og processer. Derudover skal første forsvarslinje sikre, at risikostyringen udføres i overensstemmelse med gældende lovkrav samt koncernens forretningsmodel, politikker, retningslinjer og forretningsgange.

Ledelsen i de enkelte forretningsområder dokumenterer styringen af sine risici i henhold til direktionens retningslinjer for interne dokumenter og afgiver årligt erklæring til direktionen om overholdelse af gældende lovkrav jf. ledelseskendtgørelsen. I Nykredit er der rammer for aflønning af væsentlige risikotagere mv. med fokus på ansvarlighed og risikostyring og ud fra ønsket

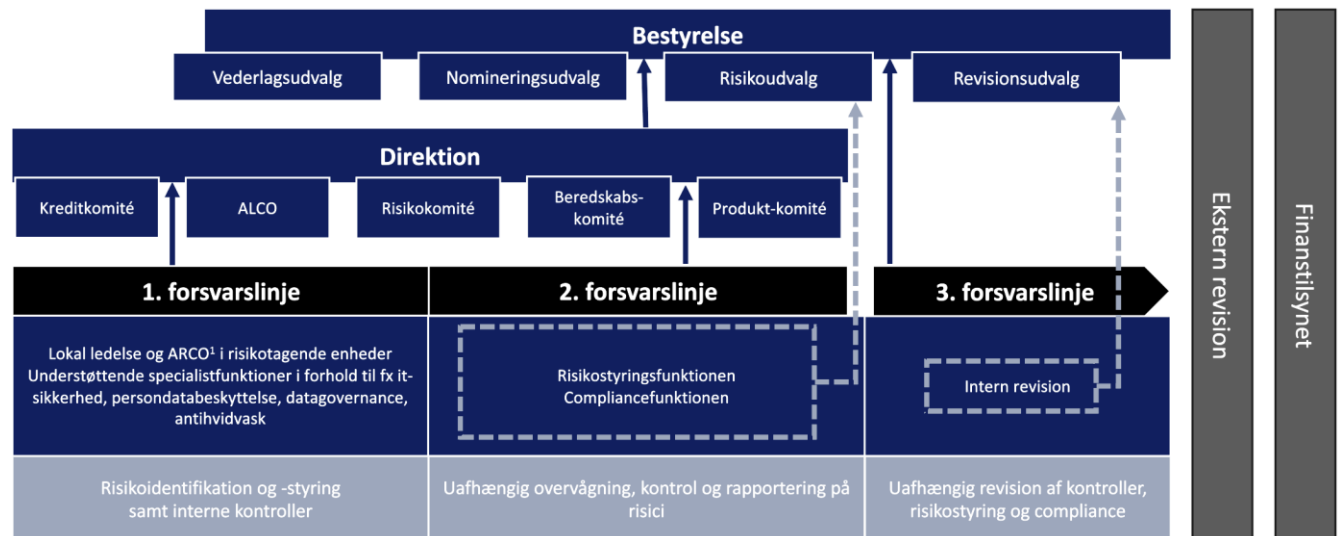
om, at Nykredit bidrager til finansiell stabilitet. Aflønningspolitikken tager ligeledes højde for opfyldelsen af ESG-relevante mål. Yderligere oplysninger om aflønning i 2025 kan findes i Nykredits vederlagsrapport, som er tilgængelig på nykredit.com.

Anden forsvarslinje består af Risk & Compliance, der har ansvar for uafhængig vurdering, overvågning, kontrol og rapportering af risiko. Disse funktioner skal løbende vurdere, om risikostyringen i første forsvarslinje sker inden for rammerne, som de er fastsat i reguleringen samt interne politikker og retningslinjer. Risk & Compliance er placeret i et særskilt koncerndirektionsområde og er dermed uafhængig af alle de risikotagende enheder i koncernen.

Opgaverne i anden forsvarslinje, herunder udførelsen og fordelingen af disse, er nærmere beskrevet i årsplaner samt funktionsbeskrivelsen for hhv. den risiko- og den complianceansvarlige.

For at styrke organisationens arbejde med at håndtere og reducere risici, herunder ikke-finansielle og compliancerisici, er der i hvert enkelt forretningsområde udpeget en eller flere Assistant Risk and Compliance Officers (ARCO). ARCO'ernes hovedopgave er at bistå ledelsen inden for de enkelte forretningsområder med at udføre compliance- og risikorelaterede opgaver samt at

Figur 2.2: Nykredit: De tre forsvarslinjer



1. ARCO er forkortelse for Assistant Risk and Compliance Officer.

udbrede kendskabet til Nykredits risikokultur. ARCO'erne fungerer som et bindeled mellem første og anden forsvarslinje.

Der fastlægges årsplaner for risikostyrings- og compliancefunktionen i anden forsvarslinje, herunder metoder, tilgang og ressourcerforbrug, der godkendes af direktionerne og tiltrædes af bestyrelserne.

Tredje forsvarslinje er Intern Revision, der har ansvaret for at udføre uafhængig revision af den samlede risikohåndtering og de interne kontroller i koncernen samt rapportere sit arbejde til bestyrelser og revisionsudvalg. Intern Revision har ansvaret for at teste og konkludere, hvorvidt Nykredits overordnede risikostyring, ramme for risikostyring, forretningsgange og interne kontroller på alle væsentlige og risikofyldte områder er tilrettelagt og fungerer på betryggende vis.

Der er uafhængighed mellem de tre forsvarslinjer, dvs. enhederne i anden forsvarslinje er uafhængige af første forsvarslinje og deltager ikke i driften af forretningen. Tilsvarende er Intern Revision uafhængig af både første og anden forsvarslinje, men kan basere sin revision på det arbejde, som udføres i anden forsvarslinje.

2.3 Overvågning af risici

Koncernens risiko- og revisionsudvalg overvåger, at Nykredits interne kontrolsystem, regnskabsaflæggelse, interne revision og risikostyring fungerer effektivt. Nykredits komitéer udoøver den løbende risikostyring og rapportering på direktionernes vegne. Komitéerne sikrer et løbende overblik over relevante risici og påser, at de af bestyrelserne fastlagte politikker og retningslinjer for risiko implementeres i forretningsenhederne.

Overvågningen er tilpasset typen af risici, hvor fx kreditporteføljen overvåges ved hjælp af et samlet kreditporteføljeoverblik og porteføljemål, mens andre risici overvåges på baggrund af specifikke rammer eller ved scenarieanalyser på baggrund af sandsynligheden for, at en hændelse indtræffer, og konsekvensen heraf. Ligeledes tilpasses frekvensen af overvågningen til risikotypen. Nogle risici overvåges dagligt, herunder via intradagkontroller, mens andre typer af risici overvåges med lavere frekvens.

Der udarbejdes forretningsgange og kontroller på alle væsentlige og risikofyldte områder i forhold til et sæt retningslinjer for interne dokumenter udstukket af koncerndirektionen. Kontrolaktiviteterne omfatter manuelle kontrolaktiviteter samt automatiske kontroller i de anvendte it-systemer mv.

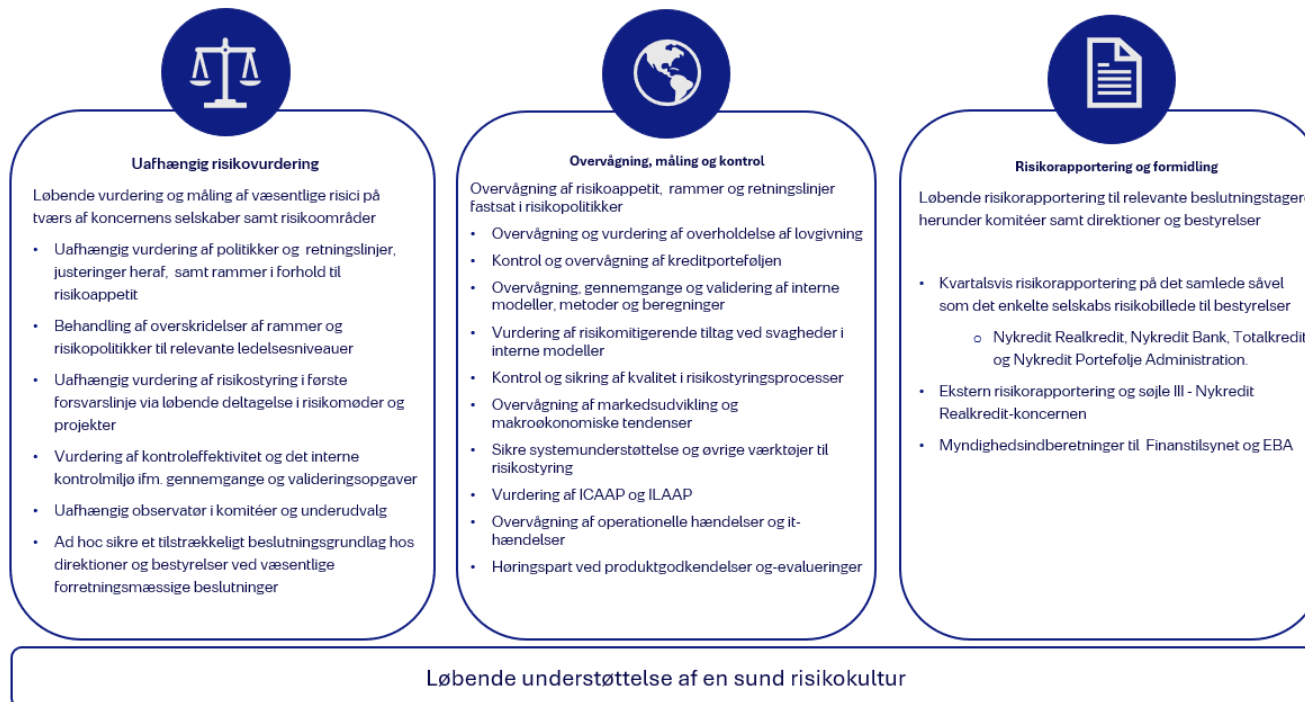
2.4 Rapportering og formidling

Bestyrelsen og direktionen modtager hvert kvartal samlet rapportering, hvori alle relevante risici beskrives og vurderes. Rapporteringen sker i overensstemmelse med gældende lovgivning og har til formål at afdække det aktuelle risikobillede på baggrund af udvalgte risikoparametre og analyser inden for relevante risikotyper og særlige fokusområder. Rapporteringen dækker som minimum områderne makroøkonomiske risici, kapital, kredit-, markeds- og likviditetsrisici, regulatoriske risici samt ikke-finansielle risici, herunder operationelle risici, conduct-risici, modelrisici, datakvalitetsrisici samt it- og compliancerisici. Geopolitiske risici, strategiske og forretningsmæssige risici samt bæredygtighedsrisici håndteres som en del af de traditionelle risikotyper og beskrives i rapporteringen under de traditionelle risikotyper når relevant. En oversigt over risikorapportering, der tilgår bestyrelsen m.fl., findes sidst i kapitlet.

2.5 Risikopolitik

Risikopolitikken indeholder den overordnede risikoappetit, mens en række underliggende politikker fastsætter risikoappetitten for de enkelte risikotyper. Overordnet set har Nykredit en målsætning om at sikre overensstemmelse mellem risikotagning, risikoappetit og gældende lovgivning i sammenhæng med en robust kapitalstruktur og stabil indtjening. Risikostyringen skal bidrage til at sikre finansielle og bæredygtige løsninger, som er holdbare på både kort, mellemlang og lang sigt.

Figur 2.3: Principper for risikostyring i anden forsvarslinje



2.5.1 Risikoappetit

Den overordnede risikoappetit er fastlagt i sammenhæng med Nykredits strategi, regulatoriske og ratingmæssige kapitalkrav og internt fastsatte kapitalmål. Risikoappetitten afspejler Nykredits samlede tolerance for at påtage sig risici set i lyset af forretningsmodellen og koncernstrategien. På nogle områder er den direkte målbar, mens risikoappetitten andre steder udtrykkes i form af mere kvalitative målsætninger.

De toleranceværdier, der er knyttet til de enkelte risici, varierer efter risikotype, kundeforhold, produkttype, strategi, målsætninger mv. Disse forhold er beskrevet og indarbejdet i relevante risikopolitikker og retningslinjer i henhold til retningslinjer fra direktionerne. De konkrete risici, som er tilknyttet aktiviteterne i forretningsområderne, vurderes i sammenhæng med områdets økonomiske betydning.

Nykredit styrer sit kapitalforbrug løbende og fastlægger et kapitalbudget årligt. Budgettet skal ses i sammenhæng med den overordnede kapital- og strategiplan. Kapitalen allokeres og prioriteres blandt forretningsområderne i forhold til risikoprofil, forretningsafkast og strategiske hensyn.

2.6 Ledelsen

Bestyrelsen

Bestyrelsen for hhv. Nykredit A/S og Nykredit Realkredit A/S skal sammensættes således, at de er i stand til at varetage den overordnede og strategiske ledelse af virksomheden samt træffe foranstaltninger med henblik på at sikre, at virksomheden drives betryggende. Det skal derudover sikres, at bestyrelsernes medlemmer har den fornødne viden og erfaring til at kunne forholde sig kritisk til og udfordre direktionens arbejde og forslag.

Bestyrelsen skal leve op til de krav om kompetencer og selvevaluering, der er fastlagt i lov om finansiel virksomhed. Ydermere skal bestyrelsen være sammensat af en kvalificeret personkreds og rumme en mangfoldighed af bl.a. kompetencer og erfaringer. Ud over faglige kompetencer skal bestyrelsen også tage højde for personlige kompetencer og kønsbalance. Der kan læses mere om Nykredits sammensætning af bestyrelsen i politikken for mangfoldighed og diskrimination på nykredit.com.

Bestyrelserne forholder sig løbende til medlemmernes kompetenceprofil og har i den forbindelse besluttet, at bestyrelserne 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
- Finansiell regulering
- Virksomhedsledelse, herunder også ESG-relaterede forhold
- Digitalisering, it og processer
- Markeds-mæssige forhold, kunderelationer og salg
- Organisation/HR og processer
- Risikostyring og kreditmæssige forhold

Bestyrelsen i Nykredit A/S består af 15 medlemmer, hvoraf de 10 vælges af generalforsamlingen for et år ad gangen, og de fem vælges af og blandt medarbejderne for en fireårig periode.

Bestyrelsen i Nykredit Realkredit A/S består af 12 medlemmer, hvoraf de otte vælges af generalforsamlingen for et år ad gangen, og de fire vælges af og blandt medarbejderne for en fireårig periode. Nærmere oplysninger om bestyrelsens sammensætning samt de enkelte medlemmers kompetencer kan findes på nykredit.com.

Koncerndirektionen

Koncerndirektionen består af seks personer og udmønter den fastlagte strategi og har ligeledes ansvaret for den daglige ledelse og for at udmønte politikker og retningslinjer fastsat af bestyrelsen. Koncerndirektionen har nedsat fem komitéer, som understøtter og bistår med efterlevelsen og gennemførelsen af risikopolitikker og retningslinjer mv. Koncerndirektionen har udstukket retningslinjer for governance i komitéerne, der bl.a. sikrer, at der alene kan træffes beslutninger af betydning for et selskab, hvis de eksplicit tiltrædes af selskabets direktionsrepræsentant, samt retningslinjer for interne dokumenter, der sikrer en ensartet tilgang til udarbejdelse, vedligeholdelse og brug af interne dokumenter i Nykredit, herunder politikker, retningslinjer, kommissorier, funktionsbeskrivelser samt forretningsgange.

I løbet af efteråret 2025 har Nykredit gennemført en tilpasning af ansvarsfordelingen i koncerndirektionen. Justeringen har resulteret i, at anden forsvarslinje er et selvstændigt ansvarsområde i koncerndirektionen og dermed er adskilt fra de risikotagende enheder.

Direktionsmedlemmerne i koncerndirektionen må gerne være med i andre direktioner eller bestyrelser end Nykredits. Direktionens andre hverv kan ses i tabel 2.4.

Risikoansvarlig

Den risikoansvarliges forpligtelser er beskrevet i bekendtgørelsen om ledelse og styring af finansielle institutter. Der er udarbejdet en funktionsbeskrivelse for den risikoansvarlige, som godkendes af direktionen og tiltrædes af bestyrelsen. Den risikoansvarlige skal bl.a. have et samlet overblik over virksomhedens aktiviteter og drift, samt virksomhedens risici med henblik på at kunne vurdere, om der sker en betryggende styring heraf. Den risikoansvarlige skal herudover tage stilling til, om direktionens og bestyrelsens beslutningsgrundlag på risikoområdet er tilstrækkeligt.

Det er chefen for Nykredits risikostyringsfunktion, der er udpeget som risikoansvarlig. Nykredit fik i september 2025 en ny risikoansvarlig. Nykredits organisatoriske opbygning sikrer, at risikostyringsfunktionen er adskilt fra de risikotagende enheder og er uafhængig i forhold til forretningsdisponerende beslutninger. Risikostyringsfunktionen foretager kontroller på tværs af organisationen, overvåger Nykredits risici og udarbejder uafhængig rapportering til direktioner og bestyrelser omfattende alle risikoområder.

Complianceansvarlig

Den complianceansvarliges forpligtelser er beskrevet i bekendtgørelse om ledelse og styring af finansielle institutter. Der er udarbejdet en funktionsbeskrivelse for den complianceansvarlige, som godkendes af direktionen og tiltrædes af bestyrelsen. Den complianceansvarlige bistår ledelsen i Nykredit med at identificere, vurdere, rådgive, kontrollere, overvåge og rapportere om Nykredits compliance-risici.

Det er chefen for Nykredits compliancefunktion, der er udpeget som complianceansvarlig. Compliancefunktionen vurderer, om Nykredit overholder compliance-reglerne på de enkelte risikoområder. Desuden kontrollerer og vurderer compliancefunktionen,

om de metoder og procedurer samt kontroller, som Nykredit har implementeret på risikoområderne, er passende og fungerer effektivt i forhold til at opdage og minimere compliancerisici. Compliancefunktionen udarbejder selvstændig og uafhængig rapportering til direktioner og bestyrelser.

Hvidvaskansvarlig

Koncerndirektionen samt direktionerne i de øvrige koncernselskaber har udpeget et hvidvaskansvarligt direktionsmedlem, hvis ansvar det er at sikre ledelsesmæssig forankring af og fokus på forebyggende foranstaltninger mod finansiell kriminalitet på tværs af koncernen.

Derudover er der også udpeget en hvidvaskansvarlig, hvis opgave er at godkende Nykredits politikker, procedurer og kontroller på hvidvaskområdet samt godkende forretningsforbindelser med politisk eksponerede personer og med korrespondentforbindelser.

Databeskyttelsesrådgiver (DPO – Data Protection Officer)

Koncerndirektionen samt direktionerne i koncernselskaberne har udpeget en databeskyttelsesrådgiver, som bistår ledelsen med at sikre, at Nykredit overholder den til enhver tid gældende persondatalovgivning.

Databeskyttelsesrådgiverens primære formål er at overvåge, vurdere, kontrollere og rapportere om Nykredits compliancerisici på persondataområdet. Organisatorisk er databeskyttelsesrådgiveren placeret i compliancefunktionen, men med selvstændig og

uafhængig rapportering til bl.a. alle relevante selskabsdirektioner og selskabsbestyrelser.

Outsourcingansvarlig

Direktionerne i koncernselskaberne har udpeget en koncern-outsourcingansvarlig, som bistår direktionerne og bestyrelserne med at sikre, at den til enhver tid gældende bekendtgørelse og lovgivning om outsourcing for kreditinstitutter mv. overholdes. Ansvaret herfor påhviler dog fortsat bestyrelserne. Den outsourcingansvarlige er organisatorisk forankret i Procurement, men med direkte reference til direktionen.

It-sikkerhedsansvarlig (CISO – Chief Information Security Officer)

Nykredits it-sikkerhedsansvarlige er ansvarlig for it-sikkerhedsarbejdet og herigennem, at it-risici håndteres inden for bestyrelsens risikoappetit, og udgør sammen med de enkelte forretningsenheder første forsvarslinje i forhold til it-sikkerhed. CISO definerer med udgangspunkt i politik for it-sikkerhed og beredskab et sikkerhedsniveau for anvendelsen af it i Nykredit og overvåger overholdelsen af udstukne krav til it-sikkerhed, konkretiseret i forretningsgange mv., og rapporterer på efterlevelsen af det definerede it-sikkerhedsniveau i Nykredit og hos væsentlige it-leverandører. CISO understøtter Nykredit med fortolkning, rådgivning og sparring vedrørende Nykredits krav til it-sikkerhed. Således bistår CISO ledelsen med at sikre tilstrækkeligt høj operationel robusthed, samt overholdelse af den gældende lovgivning på området.

2.6.1 Udvalg og komitéer

Udvalg

Bestyrelsen i Nykredit har nedsat et risikoudvalg, et revisionsudvalg, et vederlagsudvalg og et nomineringsudvalg. Disse bestyrelsesudvalg rådgiver bestyrelsen om særlige forhold og forbereder sager til behandling i den samlede bestyrelse inden for hver deres ansvarsområde.

Komitéer

Direktionerne i koncernselskaberne har nedsat en række koncerntværgående komitéer, som understøtter og bistår med efterlevelsen og gennemførelsen af politikker, retningslinjer mv. på forskellige risikoområder. De beslutninger, der træffes i komitéerne, har hjemmel i kommissorier fastsat af direktionerne i de selskaber, som komitéen varetager opgaver for. Der er i hver komité udpeget mindst én selskabsrepræsentant for hvert selskab. Komitéer kan delegere en del af sagsbehandlingen til udvalg.

Komitéerne er alle en del af første forsvarslinje, hvorfor den risikoansvarlige og den complianceansvarlige kan deltage i komitéernes møder som observatører. Den risikoansvarlige deltager fast som observatør i risikokomitéen, produktkomitéen, beredskabskomitéen og ALCO samt efter behov i kreditkomitéen. Den complianceansvarlige deltager ligeledes fast som observatør i risikokomitéen, beredskabskomitéen og produktkomitéen og efter behov i ALCO. Såvel den risikoansvarlige som den complianceansvarlige kan altid kræve at en sag afgøres af den relevante direktion eller bestyrelse, hvis dette vurderes relevant.

Tablet 2.1: Nykredits bestyrelsesudvalg

Risikoudvalget <i>Mindst seks møder årligt</i>	Risikoudvalget har til opgave at overvåge Nykredits overordnede risikoprofil og -strategi, herunder vurdere det langsigtede kapitalbehov og kapitalpolitikken. Det er ligeledes risikoudvalgets opgave at vurdere risici forbundet med produkter, forretningsmodel, aflønningsstruktur og -incitamenter samt risikomodeller og metodegrundlag. Udvalget bistår derudover bestyrelsen med at påse, at den af bestyrelsen fastlagte risikoappetit implementeres korrekt i organisationen.
Revisionsudvalget <i>Mindst seks møder årligt</i>	Revisionsudvalgets primære opgaver er at underrette bestyrelsen om resultatet af den lovpligtige revision, overvåge regnskabsaflæggelsesprocessen, overvåge, om Nykredits interne kontrolsystem, interne revision og risikostyring fungerer effektivt, overvåge den lovpligtige revision af årsregnskabet mv., overvåge og kontrollere revisors uafhængighed samt være ansvarlig for proceduren for udvælgelse og indstilling af revisor til valg.
Vederlagsudvalget <i>Mindst tre møder årligt</i>	Vederlagsudvalgets primære opgaver er at kvalificere oplæg til vederlag forud for behandling i bestyrelsen, indstille Nykredits lønpolitik, herunder retningslinjer for incitamentsaf lønning, til bestyrelsens godkendelse samt bistå med at påse overholdelse heraf. Endvidere gennemgår og overvejer udvalget kriterier og processen for udpegning af risikotagere, ligesom udvalget vurderer, om koncernens processer og systemer på aflønningsområdet er tilstrækkelige, herunder om de tager højde for koncernens risici og sikrer, at lønpolitik og -praksis er i overensstemmelse med og fremmer en sund og effektiv risikostyring i overensstemmelse med koncernens forretningsstrategi, målsætninger, værdier og langsigtede interesser. Endelig overvåger udvalget, om oplysningerne i årsrapporten om vederlaget til bestyrelse og koncerndirektion er korrekte, retvisende og fyldestgørende. Yderligere oplysninger om bonus til risikotagere samt aflønningspolitik og -praksis findes i Nykredits lønpolitik.
Nomineringsudvalget <i>Mindst tre møder årligt</i>	Nomineringsudvalget har til opgave at komme med indstillinger til bestyrelsen i relation til nominering af kandidater til bestyrelse og direktion. Udvalget har endvidere til formål at vejlede bestyrelsen ved fastsættelse af måltal for andelen af det underrepræsenterede køn i bestyrelsen samt ved fastlæggelse af politikken 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.

Tabel 2.2: Nykredits komitéer

Risikokomiteén <i>Mindst seks møder årligt</i>	Risikokomiteén har til formål at sikre et løbende overblik over Nykredit-koncernens samlede risikobillede for derigennem at bistå ledelsen i de respektive selskaber med at sikre efterlevelse af gældende lovgivning og praksis for risikostyring samt understøtte en ansvarlig forretningspraksis. Samtidig påser risikokomiteén, at de af bestyrelsen fastlagte politikker og retningslinjer for risiko implementeres korrekt i organisationen. Risikokomiteén er herudover ansvarlig for risikomodeller og kapitaldækning samt overvågning og vurdering af det tilstrækkelige kapitalgrundlag og solvensbehovet.
Kreditkomiteén <i>Mindst to møder ugentligt</i>	Kreditkomiteén har til formål at sikre en forsvarlig styring af kreditrisici og bevilge og/eller tiltræde creditsager og nedskrivninger på udlån samt skabe overblik over og varetage styring af risici i Nykredit inden for kreditområdet. Kreditkomiteén udfører løbende porteføljestyring og indstiller kreditpolitikken til de enkelte direktioner og bestyrelser. Komiteén fastlægger forretningsgange for kreditgivning inden for rammerne af de retningslinjer, der er udstukket af koncerndirektionen og bestyrelsen.
Asset/Liability Committee (ALCO) <i>Mindst 11 møder årligt</i>	ALCO varetager direktionernes løbende ansvar og opgaver i henhold til retningslinjer godkendt af bestyrelserne på kapital-, funding-, likviditets- og markedsrisikoområdet. ALCO har mandat til styring inden for disse områder på både koncern- og selskabsniveau. ALCO har til Green Bond Committee delegeret ansvaret for at sikre, at de aktiver, der udstedes grønne obligationer på baggrund af, lever op til Nykredits Green Bond Framework. Green Bond Committee består som minimum af medlemmerne i ALCO, der er repræsenteret på møderne.
Produktkomiteén <i>Mindst otte møder årligt</i>	Produktkomiteén har til formål at sikre, at Nykredit-koncernens produkter og tjenesteydelser overholder gældende forretningsmæssige og lovgivningsmæssige krav og udbydes til den rette målgruppe. Ved udvikling og distribution af nye og ændring af eksisterende produkter og tjenesteydelser, der medfører væsentlige risici for kunder, koncernen, de enkelte selskaber og/eller modparter, skal produktkomiteén sikre, at de pågældende produkter og tjenesteydelser lever op til kravene i de enkelte selskabers forretningsmodeller, den gældende produktpolitik samt direktionernes retningslinjer for udvikling og godkendelse af nye produkter og tjenesteydelser.
Beredskabskomiteén <i>Mindst et møde årligt</i>	Beredskabskomiteén 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. Ud over et årligt ordinært møde afholdes også møder, når det er nødvendigt. Eksempelvis ved alle større uheld, katastrofer eller situationer, som påvirker eller kan påvirke sikkerheden eller den forretningsmæssige drift af Nykredit-koncernen.

Tabel 2.3: Risikorapportering, som tilgår bestyrelsen

Rapportering	Beskrivelse	Frekvens	Modtager
Intern risikorapport	Komplet gennemgang af koncernens risikobillede i forhold til såvel finansielle som ikke-finansielle risici samt kapitalforhold. Indeholder samtidig rapportering på overholdelse af risikopolitikker og tilhørende retningslinjer.	Kvartalsvis	Risikokomiteén, risikoudvalget, bestyrelserne
Ekstern risikorapport	En beskrivelse af koncernens risikoprofil, kapitalstyring, risikostyring, organisation, risikorammer og -politikker. Rapporten udgives på Nykredits hjemmeside sammenfaldende med en række søjle III-regneark med yderligere oplysninger.	Årlig	Risikokomiteén, risikoudvalget, bestyrelserne, offentligheden
ICAAP	En vurdering af koncernens tilstrækkelige kapitalgrundlag og solvensbehov. Koncernens kapitalmålsætninger vurderes i forhold til risikoprofil og forretningsstrategi. Vurderingen omfatter stresstest af risikoeksponeringer, nedskrivninger m.m.	Årlig	Risikokomiteén, risikoudvalget, bestyrelserne, Finanstilsynet
ILAAP	En vurdering af koncernens likviditetsposition og likviditetsstyring, herunder dens fundingprofil. Rapporten vurderer likviditetsrisikoen bl.a. gennem likviditetsstresstest og lignende analyser og beskriver også interne rammer for likviditetsreserver.	Årlig	ALCO, risikoudvalget, bestyrelserne, Finanstilsynet
Markeds- og likviditetsrisiko	Opfølgning på interne rammer for markeds- og likviditetsrisiko.	Månedlig	ALCO, risikoudvalget, bestyrelserne
Compliancerapportering	En samlet vurdering af koncernens compliance- og kontrolmiljø. Risikovurderingen baseres på compliancefunktionens løbende gennemgange samt vurdering af status på aftalte foranstaltninger.	Kvartalsvis	Risikokomiteén, risikoudvalget, bestyrelserne
Kreditporteføljerapporter	En detaljeret gennemgang af kreditrisikoen inden for segmenter samt brancher, geografiske områder, underbrancher og evaluering af kreditpolitikken. Rapporterne omfatter bl.a. privatkunder, industri, handel, landbrug, transport, ejendomsudlejning, andelsboligforeninger, almene boliger, mv.	Årlig	Kreditkomiteén, risikoudvalget, bestyrelserne
Øvrige risikoområder og temabase-rede analyser	Løbende rapportering på it-sikkerhed, outsourcing, datagovernance m.m. samt ad hoc-analyser udvalgt risikobaseret, fx relateret til risikotyper inden for enkeltsegmenter eller aktuelle emner som geopolitiske forhold, konjunkturforskel mv.	Løbende/Ad hoc	Risikokomiteén, risikoudvalget, bestyrelserne
Nedskrivningsrapportering	En gennemgang af baggrund og metode for nedskrivningerne.	Kvartalsvis	Kreditkomiteén, risikoudvalget, bestyrelserne
Genopretningsplaner	Fastsættelse af triggere, scenarier og potentielle handlemuligheder samt beskrivelse af organisationen med henblik på kapital- og/eller likviditetsgenopretning af Nykredit Realkredit-koncernen og Nykredit Bank-koncernen.	Årlig	Risikokomiteén, risikoudvalget, bestyrelserne

Tabel 2.4: Direktionens andre hverv

Michael Rasmussen, koncernchef	Tonny Thierry Andersen, koncerndirektør	David Hellemann, koncerndirektør	Anders Jensen, koncerndirektør	Martin Kudsk Rasmussen, koncerndirektør	Pernille Sindby, koncerndirektør
Direktør i Nykredit Realkredit A/S	Direktør i Nykredit Realkredit A/S	Direktør i Nykredit Realkredit A/S	Direktør i Nykredit Realkredit A/S	Direktør i Nykredit Realkredit A/S *	Direktør i Nykredit Realkredit A/S
Bestyrelsesformand i Nykredit Bank A/S	Bestyrelsesformand i Nykredit Mægler A/S *	Bestyrelsesmedlem i Nykredit Bank A/S	Næstformand i Nykredit Bank A/S	Direktør i Nykredit Bank A/S *	Bestyrelsesmedlem i Nykredit Bank A/S
Bestyrelsesformand i Sparinvest Holdings SE	Bestyrelsesmedlem i Nykredit Bank A/S	Bestyrelsesmedlem i Spar Nord Bank A/S *	Næstformand i Spar Nord Bank A/S *	Direktør i Spar Nord Bank A/S	Bestyrelsesmedlem i Spar Nord Bank A/S *
Bestyrelsesformand i Totalkredit A/S	Bestyrelsesmedlem i Spar Nord Bank A/S *	Bestyrelsesformand i BEC Financial Technologies AMBA	Bestyrelsesmedlem i Totalkredit A/S	Bestyrelsesformand i Nykredit Leasing A/S *	Bestyrelsesmedlem i Totalkredit A/S
Bestyrelsesformand i Sund og Bælt Holding A/S		Bestyrelsesformand i Kirstinehøj 17 A/S	Næstformand i Bokis A/S *	Bestyrelsesformand i Aktieselskabet Skelagervej 15 *	Bestyrelsesmedlem i Sparinvest Holdings SE
Bestyrelsesformand i Impact Fund Denmark		Næstformand i Totalkredit A/S	Bestyrelsesmedlem i Foreningen Dansk Skoleskak	Bestyrelsesmedlem i SNB IV Komplementar ApS	Bestyrelsesmedlem i Nærpension forsikringsformidling A/S **
Bestyrelsesformand i Finans Danmark		Bestyrelsesformand i Svanemølleholmen Invest A/S	Bestyrelsesmedlem i Grænsefonden	Bestyrelsesmedlem i Vækst-Invest Nordjylland A/S	
Bestyrelsesformand i Spar Nord Bank A/S *		Næstformand i JN Data A/S **	Bestyrelsesmedlem i Bokis A/S **		
Bestyrelsesmedlem i FRI af 16. september 2015 A/S		Næstformand i Landsdækkende Banker *	Bestyrelsesmedlem i Niels Brock Copenhagen Business College		
Medlem af Investor Board for Danish SDG Investment Fund		Bestyrelsesmedlem i Landsdækkende Banker **			
		Bestyrelsesmedlem i Copenhagen Business School Handelshøjskolen			

* Indtrådt i 2025

** Udtrådt i 2025

3. Kapital

Nykredit Realkredit-koncernens (Nykredit) kapitalstyring skal understøtte koncernens forretningsmodel, herunder strategi og målsætninger. Nykredit ønsker at have en stabil indtjening, en stærk kapitalstruktur og en konkurrencedygtig rating.

Kapitalstyringen skal understøtte Nykredit i at være i stand til at opretholde sin forretningsaktivitet i hele Danmark uafhængigt af konjunkturudsving. Samtidig ønsker Nykredit at sikre et kapitalgrundlag, der understøtter, at der kan betales udbytte til ejerkredsen, og som lever op til gældende lovkrav og forventninger fra Finanstilsynet.

Bestyrelsen har primo 2026 fastsat et nyt kapitalpolitisk mål for egentlig kernekapital (CET1) på over 15% af risikoeksponeringerne, mens målsætningen for det samlede kapitalgrundlag er fastsat til over 19,5%. Med en egentlig kernekapitalprocent og en samlet kapitalprocent på hhv. 17,3% og 21,4% har Nykredit en robust overdækning i forhold til kapitalmålsætningerne. I praksis forventer Nykredit at operere med en langsigtet overdækning på omkring 2 procentpoint ift. det kapitalpolitiske mål for egentlig kernekapital.

Samtidig har Nykredit adgang til ny egentlig kernekapital fra sin ejerkreds via investeringstilsagn fra en række danske pensionselskaber samt Forenet Kredits kapitalberedskab. Denne kapitaladgang sikrer Nykredit en kapitalmæssig status svarende til et børsnoteret SIFI-institut. Forenet Kredit har i tillæg til kapitalberedskabet, primo 2026 givet et yderligere kapitaltilsagn på aktuelt 2,7 mia. kr., som er bindende og uigenkaldeligt.

Risikoappetit

Nykredit ønsker i overensstemmelse med forretningsmodellen at have en stabil indtjening, en stærk kapitalstruktur og en konkurrencedygtig rating. Det skal sikres, at det fastlagte kapitalbehov er væsentligt højere end lovens minimumskrav, hvilket sikrer, at Nykredit kan modstå lavkonjunkturer og tab samt håndtere nye regulatoriske krav.

3.1 Politik og retningslinjer

Nykredits kapitalpolitik fastsættes af bestyrelsen og fastlægger Nykredits konsoliderede kapitalbehov og rammer for gearingsgrad, nedskrivningsegne passiver, gældsbuffer mv.

Nykredits kapitalmålsætninger er baseret på Finanstilsynets stress-test-tilgang og er opbygget af lovkrav, regulatoriske buffere samt en stressbuffer, der afspejler kapitaleffekten af en hård lavkonjunktur. Nykredits kapitalmålsætninger er betydeligt højere end det lovpligtige minimumskrav. Samtidig kan bestyrelsen revurdere målsætningerne, hvis der fx indtræffer større uventede begivenheder.

Nykredits bestyrelse har i tillæg til kapitalpolitikken udstukket retningslinjer for den løbende kapitalstyring til direktionen, som kan videredelegere retningslinjer og rammer til Nykredits Asset/Liability Committee (ALCO), jf. afsnit 2.6.

Retningslinjerne sætter rammer for Nykredits kapitalprocenter, gearingsgrad, nedskrivningsegne passiver, gældsbuffer mv. Retningslinjerne fastlægger derudover governance og delegeringsmuligheder samt eskaleringsprocesser mv.

Behovet for kapital vurderes løbende ved udarbejdelse af kapitalplaner, som baserer sig på en fremskrivning af balance, indtjening og risikoeksponeringer. I kapitalplanerne tages desuden højde for bl.a. forfaldsprofilen på eksisterende udstedelser, vedtagen fremtidig regulering og stresstest.

Kapitalpolitikkerne i Nykredits underliggende selskaber fastlægges af bestyrelserne i disse på baggrund af koncernens kapitalpolitik og indstilling fra ALCO.

3.2 Kontrol og rapportering

Der foretages løbende rapportering af koncernens og selskabernes kapitalposition til bestyrelsen og bestyrelsens risikoudvalg, direktionerne, ALCO samt risikokomiteén.

ALCO modtager månedligt rapportering på risikoeksponeringer, kapitalgrundlag og kapitalplaner. Nykredits direktioner og bestyrelser samt ALCO overvåger og evaluerer minimum kvartalsvis den aktuelle kapitalposition. I den kvartalsvise risikorapport redegøres for risikobilledet til bestyrelsen, bestyrelsens risikoudvalg samt risikokomiteén. I tilfælde af overskridelse af kapitalpolitikkerne eller retningslinjerne modtager bestyrelsen og direktionen samt ALCO særskilt rapportering med en handlingsplan.

Nykredits risikostyringsfunktion foretager løbende uafhængig kontrol og overvågning af kapitalpolitikernes overholdelse på koncern- og selskabsniveau. Kapitalpolitikkerne samt bestyrelsens retningslinjer for kapitalstyring justeres og godkendes årligt.

CRR3 trådte i kraft i begyndelsen af 2025

CRR3 indføres frem mod 2032, mens outputgulvet forventes at blive bindende for Nykredit fra 2033. Ved ikrafttrædelsen i 2025 ledte implementeringen dog til en mindre reduktion i REA, som dækkede over modsatrettede effekter. Dette skyldes primært overgangen fra den avancerede IRB-metode til den grundlæggende IRB-metode for visse kundesegmenter. I modsat retning trækker overgangen til den nye metode for beregning af REA for operationel risiko.

Governance på kapitalområdet

Bestyrelsen, herunder bestyrelsens risikoudvalg:

- Fastlægger kapitalpolitikken og retningslinjer for kapitalstyring med kapitalmålsætninger og rammer for maksimal gearing, nedskrivningsegne passiver og gældsbuffer.
- Modtager kvartalsvis rapportering om overholdelse af kapitalpolitikken.
- Modtager særskilt rapportering i tilfælde af en overskridelse af politikken eller retningslinjerne, inklusive en handlingsplan til godkendelse.

Direktionen, herunder ALCO:

- Tiltræder og udmønter kapitalpolitikken og vurderer løbende overholdelse på baggrund af kvartalsvis rapportering.
- Modtager særskilt redegørelse i tilfælde af en overskridelse af politikken, inklusive en handlingsplan til godkendelse. ALCO modtager desuden på månedlig basis rapportering på risikoeksponeringer, kapitalgrundlag og kapitalplaner.

Kontrollfunktioner (anden forsvarslinje):

- Foretager løbende uafhængig kontrol og overvågning af kapitalpolitikernes overholdelse på koncern- og selskabsniveau.
- Udarbejder uafhængig rapportering til bestyrelse og direktion.

ICAAP:

- Nykredit udarbejder årligt rapporten Internal Capital Adequacy Assessment Process (ICAAP), hvilket sikrer, at alle relevante risici identificeres, måles, vurderes og overvåges, således at Nykredit har et tilstrækkeligt kapitalgrundlag. Rapporten tilgår via risikokomiteén og risikoudvalget bestyrelsen til godkendelse og Finanstilsynet til vurdering.

3.3 Aktuelt kapitalgrundlag og udvikling

Nykredits samlede kapitalgrundlag udgjorde 111,9 mia. kr. ved udgangen af 2025 mod 111,4 mia. kr. ved udgangen af 2024. Med risikoeksponeringer på 522,5 mia. kr. svarer det til en samlet kapitalprocent på 21,4% ultimo 2025 mod 23,4% ultimo 2024. Et overblik over Nykredits kapitalgrundlag og risikoeksponeringer fremgår af tabellen på næste side.

Den egentlige kernekapital udgjorde 90,4 mia. kr. ultimo 2025, svarende til en egentlig kernekapitalprocent på 17,3% mod 20,5% ultimo 2024. Nykredits egentlige kernekapital er i 2025 reduceret med 7,1 mia. kr., hvilket primært skyldes opkøbet af Spar Nord Bank.

Tabel 3.1: Kapitalprocenter i Nykredits selskaber

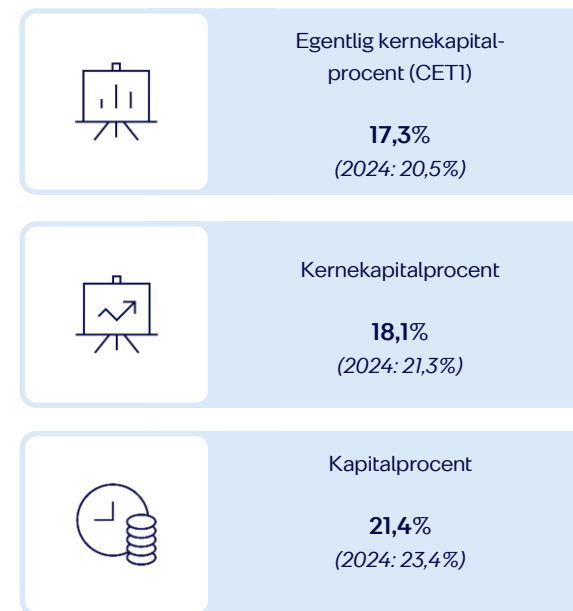
% af risikoeksponeringer	Ultimo 2025	
	Nøgletal	Samlet lovkrav ¹
Nykredit Realkredit-koncernen		
Egentlig kernekapital	17,3	13,3
Kernekapital	18,1	15,1
Kapitalgrundlag	21,4	17,7
Nykredit Realkredit A/S		
Egentlig kernekapital	23,4	12,5
Kernekapital	24,3	14,1
Kapitalgrundlag	28,2	16,3
Nykredit Bank-koncernen		
Egentlig kernekapital	33,7	13,3
Kernekapital	33,7	15,3
Kapitalgrundlag	33,7	18,0
Totalkredit A/S		
Egentlig kernekapital	23,2	13,1
Kernekapital	25,4	15,0
Kapitalgrundlag	26,5	17,6
Spar Nord Bank A/S		
Egentlig kernekapital	22,5	12,9
Kernekapital	23,8	14,7
Kapitalgrundlag	26,2	17,0

¹ Lovkravet indeholder krav fra søjle I, søjle II og det kombinerede kapitalbufferkrav.

Kernekapitalen på i alt 94,8 mia. kr. består overvejende af egentlig kernekapital (CET1), som er det centrale kapitalbegreb, da hovedparten af kapitalkravene skal dækkes med denne kapitaltype. Hertil udgjorde hybrid kernekapital (AT1) 4,3 mia. kr. ultimo 2025.

Supplerende kapital udgjorde 17,2 mia. kr. ved udgangen af 2025. Nykredit Realkredit A/S udstedte i begyndelsen af 2026 supplerende kapital for ca. 3,7 mia. kr. (500 mio. euro).

Herudover havde Nykredit Realkredit A/S og Spar Nord Bank A/S ved udgangen af 2025 samlet udstedt ikke-foranstillet seniorgæld for 77,3 mia. kr. Dette tæller ikke med i kapitalgrundlaget, men kan medregnes i koncernens krav til nedskrivningsegne passiver (NEP), i gældsbufferen for realkreditinstitutter samt i S&P's Additional Loss-Absorbing Capacity (ALAC) til ratingformål. Ikke-foranstillet seniorgæld skal beskytte de simple kreditorer i tilfælde af virksomhedens afvikling eller konkurs.



3.3.1 Solvensmæssige forskelle i koncernerne

På trods af at aktiviteten i Nykredit A/S alene består af ejerskab af Nykredit Realkredit A/S, er opgørelsen af kapitalgrundlaget og de samlede risikoeksponeringer i henholdsvis Nykredit-koncernen og Nykredit Realkredit-koncernen ikke helt ens. Forskellene skyldes fire forhold:

1. Egentlig kernekapital

Ultimo 2025 udgjorde den egentlige kernekapital i Nykredit-koncernen 90,45 mia. kr., mens den i Nykredit Realkredit-koncernen udgjorde 90,44 mia. kr. Forskellen skyldes, at der foretages et fradrag i Nykredit-koncernens egentlige kernekapital for interne mellemværender med PRAS A/S og dette selskabs ejerandel af Nykredit A/S.

2. Hybridkapital i datterselskaber

Den hybride kapital er udstedt i Nykredit Realkredit A/S og Spar Nord Bank A/S. Det bevirker, at kapitalen ikke kan medregnes fuldt ud i Nykredit-koncernen, hvilket skyldes reglerne i kapitalkravsforordningen (CRR) om

Tabel 3.2: Fremmedkapital ultimo 2025

	Rente	Kan førtidsindfries	Udløb	Kapital	Selskab
Hybrid kernekapital (AT1)	4,125%	15. april 2026	Uendelig løbetid	EUR 500 mio.	Nykredit Realkredit A/S
Hybrid kernekapital (AT1)	3,25%	8. september 2026	Uendelig løbetid	DKK 600 mio.	Spar Nord Bank A/S
Hybrid kernekapital (AT1)	3,125%	30. september 2026	Uendelig løbetid	DKK 250 mio.	Spar Nord Bank A/S
Supplerende kapital (Tier 2)	Euribor 6 mdr. + 1,71%	-	28. oktober 2030	EUR 50 mio.	Nykredit Realkredit A/S
Supplerende kapital (Tier 2)	0,875%	28. april 2026 til og med 28. juli 2026	28. juli 2031	EUR 500 mio.	Nykredit Realkredit A/S
Supplerende kapital (Tier 2)	Stibor 3 mdr. + 1,25%	31. marts 2026	31. marts 2031	SEK 1.000 mio.	Nykredit Realkredit A/S
Supplerende kapital (Tier 2) ¹	5,131%	7. juli 2027	7. juli 2032	DKK 500 mio.	Spar Nord Bank A/S
Supplerende kapital (Tier 2)	5,50%	29. september 2027 og 29. december 2027	29. december 2032	EUR 500 mio.	Nykredit Realkredit A/S
Supplerende kapital (Tier 2)	6,88%	18. oktober 2027	18. oktober 2032	SEK 280 mio.	Nykredit Realkredit A/S
Supplerende kapital (Tier 2)	Nibor 3 mdr. + 3,65%	18. oktober 2027	18. oktober 2032	NOK 1.550 mio.	Nykredit Realkredit A/S
Supplerende kapital (Tier 2)	Cibor 3 mdr. + 3,9%	26. oktober 2027	26. oktober 2032	DKK 950 mio.	Nykredit Realkredit A/S
Supplerende kapital (Tier 2)	Cibor 6 mdr. + 3,25%	11. april 2028	11. april 2033	DKK 400 mio.	Spar Nord Bank A/S
Supplerende kapital (Tier 2)	Cibor 3 mdr. + 1,3%	30. september 2028	30. september 2033	DKK 200 mio.	Spar Nord Bank A/S
Supplerende kapital (Tier 2)	Cibor 3 mdr. + 2,55%	3. juli 2029	8. juni 2034	DKK 500 mio.	Spar Nord Bank A/S
Supplerende kapital (Tier 2)	4,00%	24. april 2030	24. april 2035	EUR 750 mio.	Nykredit Realkredit A/S

¹ Lånet kan indfries fra 07.07.2027. Hvis lånet ikke indfries, fastsættes renten til CIBOR6 + 3,00 % i margin.

minoritetsinteresser. Reglerne foreskriver, at man kun må medregne den hybride kapital svarende til det regulatoriske krav for den pågældende koncern, her Nykredit-koncernen.

3. Supplerende kapital i datterselskaber

Den supplerende kapital er ligeledes udstedt i Nykredit Realkredit A/S og Spar Nord Bank A/S. Supplerende kapital er også dækket af reglerne om minoritetsinteresser som beskrevet i ovenstående punkt om hybridkapital.

4. Risikoeksponeringer – kreditrisici

Som nævnt under punkt 1 om egentlig kernekapital er der i Nykredit-koncernen foretaget eliminerings af interne mellemværender og indirekte ejerandele. Dette kan medføre forskelle i risikoeksponeringerne for kreditrisiko mellem de to koncerner.

Tabel 3.3: Kapitaloverblik

Mia. kr.	Nykredit Realkredit-koncernen		Nykredit-koncernen
Ultimo	2025	2024	2025
Regnskabsmæssig egenkapital	117,5	105,0	117,5
Hybrid kernekapital mv.	-4,6	-3,8	-4,6
Øvrige tillæg/fradrag i egentlig kernekapital	-22,2	-3,7	-22,2
Egentlig kernekapital (CET1)	90,4	97,5	90,4
Hybrid kernekapital	4,3	3,7	3,4
Frdrag i hybrid kernekapital	0,0	0,0	0,0
Kernekapital i alt	94,8	101,2	93,9
Supplerende kapital	17,2	10,2	13,0
Øvrige tillæg/fradrag i supplerende kapital	0,0	0,0	0,0
Kapitalgrundlag	111,9	111,4	106,8
Risikoeksponeringer			
Kreditrisiko	442,3	413,7	442,3
Markedsrisiko	26,0	26,4	26,0
Operationel risiko	54,2	34,5	54,2
Risikoeksponeringer i alt	522,5	474,6	522,5
Nøgletal (%)			
Egentlig kernekapitalprocent	17,3	20,5	17,3
Kernekapitalprocent	18,1	21,3	17,9
Kapitalprocent	21,4	23,4	20,4

3.4 Risikoeksponeringer

Opgørelsen af Nykredits risikoeksponeringer ligger til grund for beregningen af kapitalbehovet. De samlede risikoeksponeringer i Nykredit er i løbet af 2025 steget med 47,9 mia. kr. til 522,5 mia. kr. Den markante stigning skyldes hovedsageligt opkøbet af Spar Nord.

For kreditrisiko er risikoeksponeringerne steget med 28,6 mia. kr. til 442,3 mia. kr. Stigningen skyldes primært konsolideringen af Spar Nord, som benytter standardmetoden, samt udlånsvækst på tværs af koncernens resterende selskaber. Implementeringen af CRR3 har på overordnet niveau haft begrænset betydning for udviklingen, men har dog bl.a. medført, at risikoeksponeringer for aktier nu beregnes under standardmetoden, mens visse eksponeringer nu beregnes under FIRB i stedet for AIRB.

Nykredit foretager samtidig blokreservationer i søjle I-opgørelsen til at håndtere effekten af ny lovgivning og regulering, som implementeres gennem modeludvikling på IRB-området. I denne proces foretager Nykredit blokreservationer, der dækker den effekt på risikoeksponeringerne, som modelændringerne forventes at give anledning til. Ultimo 2025 havde Nykredit foretaget blokreservationer for i alt 33,3 mia. kr., hvilket er en reduktion på 43,5 mia. kr. sammenlignet med ultimo 2024. Reduktionen kan primært henføres til implementeringen af en ny LGD-model og opvejes af en tilsvarende stigning i de modelberegnedte risikoeksponeringer for kreditrisiko.

For markedsrisiko er der sket en mindre reduktion i risikoeksponeringerne på 0,4 mia. kr. til 26,0 mia. kr. For yderligere beskrivelse af markedsrisiko henvises til afsnit 5 *Markedsrisiko*.

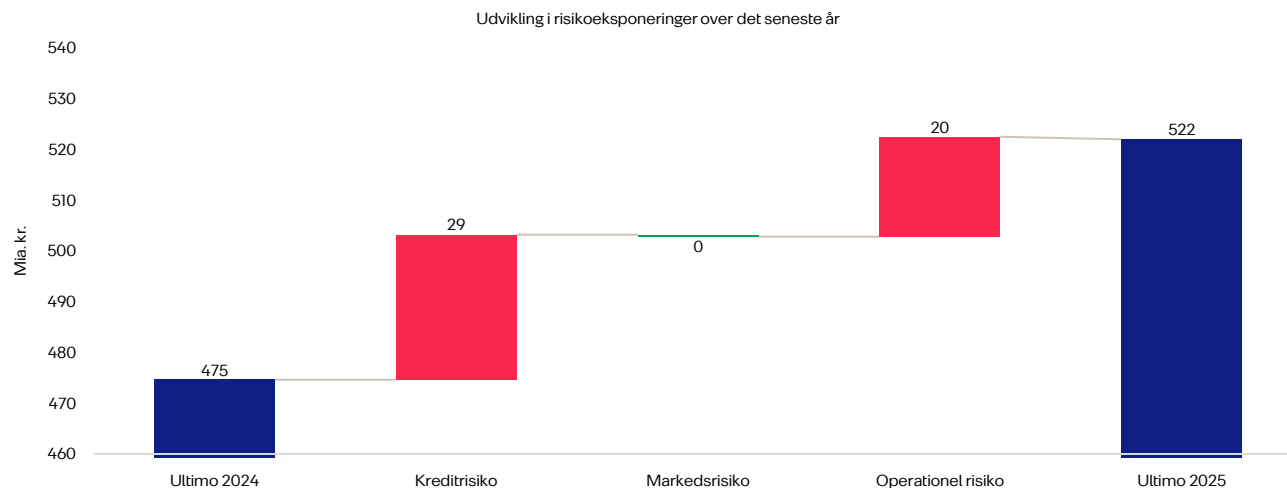
Operationelle risici har bidraget med en stigning i risikoeksponeringerne på 19,7 mia. kr. til 54,2 mia. kr. Risikoeksponeringerne er steget, idet koncernens forretningsomfang er øget efter opkøbet af Spar Nord. Hertil har implementeringen af den nye standardmetode for operationel risiko under CRR3 medført en stigning.



Samlede risikoeksponeringer

522,5 mia. kr.
(2024: 474,6 mia. kr.)

Figur 3.1: Udvikling i Nykredits risikoeksponeringer (mia. kr.)



Tabel 3.4: Oversigt over Nykredits risikoeksponeringer

Mio. kr.	Risikoeksponeringer		Minimumskapitalkrav (8%)
	2025	2024	2025
Ultimo	435.413	405.157	34.833
Kreditrisiko (eksklusive modpartsrisiko)			
Heraf standardmetoden	86.577	14.935	6.926
Heraf den avancerede IRB-metode (AIRB) ¹	306.743	377.961	24.539
Heraf aktier under den enkle risikovægtede metode	0	12.261	0
Heraf den grundlæggende IRB-metode (FIRB)	42.094	0	3.367
Modpartsrisiko	6.894	8.554	552
Heraf standardmetoden	5.142	7.509	411
Heraf eksponeringer mod en CCP	65	181	5
Heraf CVA	1.002	392	80
Heraf anden modpartsrisiko	685	472	55
Afviklingsrisiko	0	1	0
Markedsrisiko	26.002	26.414	2.080
Heraf standardmetoden	8.936	7.980	715
Heraf metoden med interne modeller	17.067	18.434	1.365
Operationelle risici	54.155	34.469	4.332
Heraf basisindikatormetoden	54.155	34.469	4.332
Beløb under grænserne for fradrag (underlagt 250% risikovægt)	0	0	0
I alt	522.465	474.595	41.797

¹Indeholder Nykredits blokreservationer

3.5 Kapitalkrav

Nykredits samlede regulatoriske kapitalkrav udgøres af det tilstrækkelige kapitalgrundlag (solvensbehovet) samt det kombinerede kapitalbufferkrav.

3.5.1 Tilstrækkeligt kapitalgrundlag

I henhold til lov om finansiel virksomhed skal bestyrelse og direktion fastsætte det tilstrækkelige kapitalgrundlag. Det tilstrækkelige kapitalgrundlag fastsættes som den nedre grænse for den kapital, der vurderes at være nødvendig for at dække alle væsentlige risici.

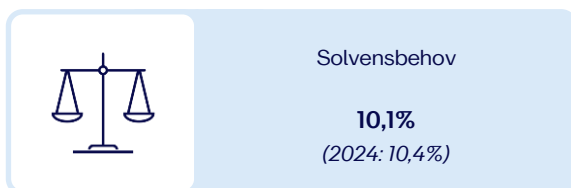
Det tilstrækkelige kapitalgrundlag opgøres som summen af søjle I og søjle II. Det tilstrækkelige kapitalgrundlag udgjorde 52,6 mia. kr. ultimo 2025, svarende til et solvensbehov på 10,1%.

Søjle I

I henhold til søjle I-kravet skal der holdes kapital svarende til 8% af de samlede risikoeksponeringer. Opgørelsen af risikoeksponeringerne for hhv. kreditrisiko, markedsrisiko, modpartsrisiko og operationel risiko fremgår af afsnit 3.4.

Søjle II

Søjle II-opgørelsen omfatter Nykredits vurdering af en række risici, der ikke er dækket af kapitalkravet i søjle I. Beregningen af søjle II understøtter bl.a. hensigten om at bevare et stabilt kapitalniveau, selv om konjunkturerne forringes.



Således inkluderer søjle II et tillæg, som tager højde for et forværret konjunkturforsøb med bl.a. ændret kreditværdighed blandt kunderne og faldende ejendomspriser.

Derudover foretages vurderinger af andre risici, der kan medføre søjle II-tillæg. Risiciene omfatter bl.a. effekter af modelopdateringer, modelrisiko, operationelle risici, backtest-resultater, datakvalitet, koncentrationsrisici, renterisiko og klimarisici.

3.5.2 Kapitalbuffer

Nykredit er ud over kapitalkravene fra søjle I og søjle II undertaget en række kapitalbufferkrav. Det kombinerede kapitalbufferkrav udgør aktuelt 7,6% af Nykredits risikoeksponeringer og skal dækkes med egentlig kernekapital.

Da Nykredit er udpeget som et systemisk vigtigt finansielt institut (SIFI), gælder der et særligt og institutspecifikt bufferkrav på 2%. Samtidig skal Nykredit opfylde hhv. kapitalbevaringsbufferen på 2,5% og den kontracykliske kapitalbuffer, som i Danmark er fastsat til 2,5%. Begge er gældende for alle finansielle institutter.

I 2024 aktiverede erhvervsministeren på henstilling fra Det Systemiske Risikoråd en sektorspecifik systemisk buffer for eksponeringer mod ejendomsselskaber med en sats på 7% af de pågældende eksponeringer. I oktober 2025 kom Det Systemiske Risikoråd med en ny henstilling, hvor den sektorspecifikke systemiske buffer var lempet ved undtagelse af visse eksponeringer med lav belåningsgrad. Satsen på 7% anbefales fastholdt. Erhvervsministeren har endnu ikke taget stilling til anbefalingen.

Ud over de danske kapitalbufferkrav skal Nykredit afsætte egentlig kernekapital til udlån i andre lande, hvor den kontracykliske buffer er effektueret, og hvor Nykredit har aktiviteter. Udlånet til sådanne lande er dog begrænset.

3.5.3 Samlet regulatorisk kapitalkrav

Det samlede regulatoriske kapitalkrav inklusive kombineret kapitalbufferkrav udgjorde 17,7% pr. ultimo 2025. Heraf udgjorde minimumskravet til den egentlige kernekapitalprocent 13,3% inklusive søjle II. Nykredit har dermed en pæn overdækning i forhold til sine

kapitalkrav med en kapitalprocent og en egentlig kernekapitalprocent på hhv. 21,4% og 17,3%.

Ud over de specifikke kapitalkrav stilles der endvidere krav om at indarbejde resultaterne af egne stresstest samt stresstest fra Finanstilsynet og Den Europæiske Banktilsynsmyndighed (EBA) i kapitalplanlægningen.

Nykredits kapitalmålsætninger, som er nærmere beskrevet i afsnit 3.1, tager højde for kapitalkravene kombineret med en forværring af konjunkturforsøbet svarende til hård lavkonjunktur.

3.6 Stresstest og kapitalfremskrivning

Tabel 3.5: Nykredits regulatoriske kapitalkrav

% af risikoeksponeringer	2025	2024
Minimumskrav til egentlig kernekapitalprocent (CET1)		
Søjle I	4,5	4,5
Søjle II	1,2	1,3
Kombineret bufferkrav	7,6	7,7
- Kapitalbevaringsbuffer	2,5	2,5
- Kontracyklisk buffer	2,5	2,5
- SIFI-buffer	2,0	2,0
- Systemisk risikobuffer	0,7	0,8
Samlet krav	13,3	13,5
Minimumskrav til samlet kapitalprocent		
Søjle I	8,0	8,0
Søjle II	2,1	2,4
Solvensbehov	10,1	10,4
Kombineret bufferkrav	7,6	7,7
Samlet krav	17,7	18,0
Kapitalprocenter		
Egentlig kernekapitalprocent (CET1)	17,3	20,5
Samlet kapitalprocent	21,4	23,4

Nykredit holder, ud over det regulatoriske kapitalkrav, ekstra kapital i tilfælde af, at der opstår særligt stressede økonomiske situationer. Ved den årlige vedtagelse af Nykredits kapitalmålsætning fastsættes der således en kapitalmæssig stressbuffer, der afspejler effekten af en hård lavkonjunktur.

Modelbaserede stresstest og kapitalfremskrivninger indgår som en fast del af kapitalstyringen i Nykredit. Stresstestene bruges til at vurdere konsekvenserne af forskellige makroøkonomiske scenarier. Resultaterne anvendes både på koncern- og selskabsniveau og indgår både i bestyrelsernes årlige vurderinger af det individuelle solvensbehov og i fastlæggelsen af kapitalmålsætningerne.

I stresstestberegningerne indgår de makroøkonomiske faktorer, som historisk har haft størst betydning for Nykredits kunder. Kapitalbehovet i relation til kreditrisiko bygger primært på sammenhænge mellem de makroøkonomiske faktorer, kundernes misligholdelsesrater (PD) og tabsandele i tilfælde af, at kunden misligholder (LGD).

Der anvendes en bred palette af scenarier for den makroøkonomiske udvikling, som er forankret i Nykredits scenariekatalog. Herunder et grundscenarie, som er en neutral fremskrivning af dansk økonomi. Grundscenariet suppleres med stress-scenarier af varierende hårdhed, som både kan afspejle et forringet konjunkturforløb og en hård lavkonjunktur. Tillige evalueres løbende relevante scenarier fra eksterne parter som fx Finanstilsynet og Nationalbanken, aktuelle risikoscenarier eller selskabsspecifikke scenarier for Nykredit Bank og Totalkredit.

Stress-scenarie: Hård lavkonjunktur

I Nykredits kapitalpolitik tilsigtes et robust kapitalniveau, også på lang sigt og under hårde lavkonjunkturer. Nykredit evaluerer derfor løbende konsekvenserne af en hård lavkonjunktur. Der anvendes stress-scenarier, der afspejler et usædvanligt, men plausibelt makroøkonomisk scenarie.

Resultaterne fra stress-scenarierne afspejler, hvor meget Nykredits kapitalkrav vil stige i tilfælde af bl.a. et markant fald i boligpriserne, faldende eller stigende renteniveauer og høj arbejdsløshed. Resultaterne indgår i den årlige fastlæggelse af Nykredits kapitalpolitik.

Nykredit deltog i 2025 i den fælleseuropæiske stresstest i regi af EBA. Stresstesten viste, at Nykredit er i stand til at modstå selv en meget hård makroøkonomisk nedtur, hvor bl.a. store ejendomsprisfald rammer både privat- og erhvervsudlånet hårdt.

Internal Capital Adequacy Assessment Process (ICAAP)

Gennem ICAAP vurderer bestyrelsen hvert år Nykredits solvensbehov, der afspejler kapitalkravene under søjle I og søjle II. Solvensbehovet fastsættes, så det afspejler en forsigtig og fremadrettet tilgang, der understøtter den samlede tolerance i Nykredits risikopolitik.

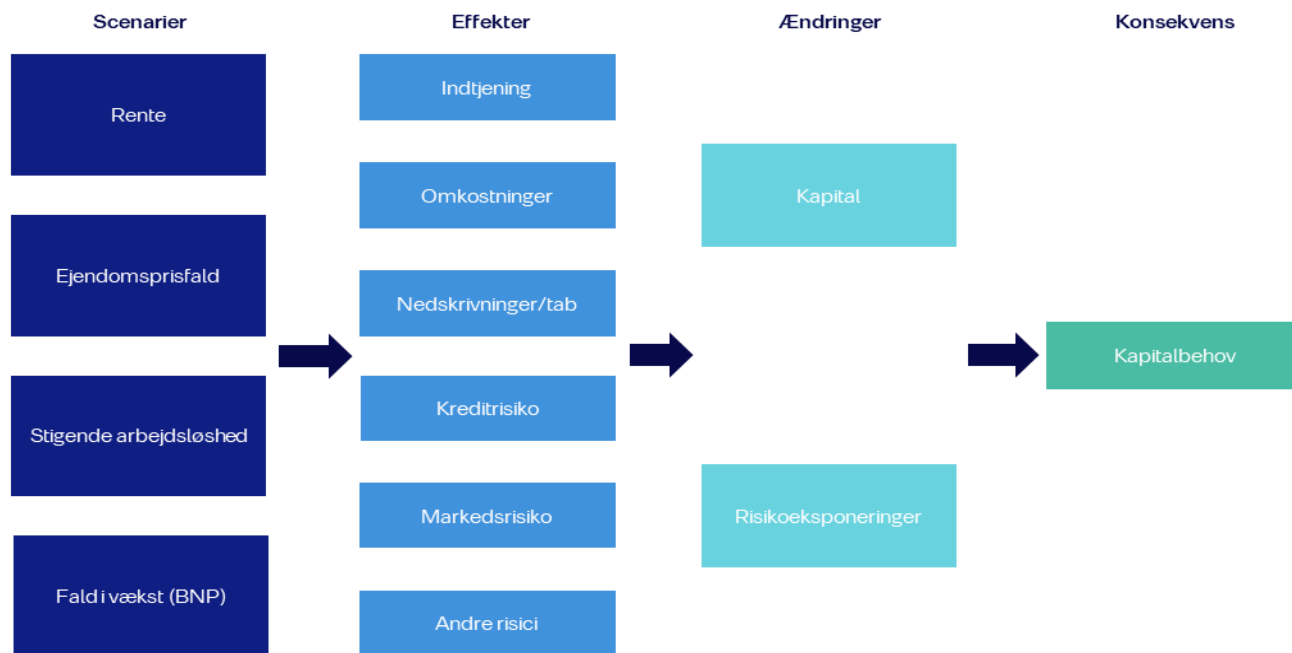
Trods fortsatte makroøkonomiske usikkerheder er det vurderingen i ICAAP, at Nykredit er polstret til at imødegå disse risici samt langt alvorligere tilbageslag og netop tager højde herfor i både risikostyringen og kapitalpolitikken.

I kapitalplanlægningen tages der løbende højde for kommende regulering, som forventes at resultere i ændringer i det tilstrækkelige kapitalgrundlag. Nye krav indarbejdes herefter i hhv. ICAAP og solvensbehovet ved ikrafttrædelse. På baggrund af bl.a. ICAAP fastsætter Nykredits bestyrelse som minimum én gang årligt selskabets kapitalpolitik med tilhørende kapitalbehov, kapitalmålsætninger og kapitalplan.

Tabel 3.6: Stress-scenarie til vurdering af kapitalbehov

	2026	2027	2028
Hård lavkonjunktur			
BNP, vækst	-1,0%	-3,0%	-1,0%
Arbejdsløshed	3,5%	7,8%	8,7%
Ejendomspriser, vækst	-8,0%	-15,0%	0,0%
30-årig realkreditobligationsrente	4,9%	4,4%	4,0%
1-årig realkreditobligationsrente	2,8%	3,4%	2,8%
Pengemarkedsrente	3,6%	5,2%	3,2%

Figur 3.2: Struktur for stresstest og kapitalfremskrivning



3.7 Konsolideringsmetoder

Opgørelsen af risikoeksponeringer sker efter reglerne i lov om finansiel virksomhed og kapitalkravsforordningen. Opgørelsen 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 har i fællesskab med andre virksomheder en bestemmende indflydelse på og kontrollerer virksomheden JN Data, der ikke konsolideres i koncernregnskabet. Denne virksomhed indregnes efter den indre værdis metode.

3.7.1 Forskelle i forhold til regnskabsopgørelsen

Der er forskel på regnskabsopgørelsen og opgørelser i henhold til kapitalkravsforordningen (CRR). Det betyder, at opgørelserne i denne rapport ikke er direkte sammenlignelige med opgørelsen af eksponeringer, der fremgår af årsrapporten. Rapporten er udarbejdet i henhold til CRR del 8, som definerer offentliggørelseskravene. Uudnyttede lånetilbud, kredit- og lånetilsagn, garantier samt potentielle fremtidige krediteksponeringer på finansielle instrumenter indgår i opgørelsen af eksponeringer til brug for beregning af risikoeksponeringerne. Risikoeksponeringer på værdipapirer beregnes på fondskodeniveau. En detaljeret opgørelse kan findes på nykredit.com.

3.7.2 Kreditrisiko

Nykredit har Finanstilsynets tilladelse til at opgøre risikoeksponeringerne for kreditrisiko ved anvendelse af de avancerede IRB-metoder for:

- Detail- og erhvervseksponeringen i Nykredit Realkredit A/S, Totalkredit og Nykredit Bank.

Standardmetoden anvendes til opgørelse af risikoeksponeringerne for kreditrisiko for:

- Aktie-, stats- og kreditinstitutedeksponeringer
- Enkelte mindre porteføljer og øvrige selskaber, herunder Spar Nord Bank

I forbindelse med implementeringen af CRR den 1. januar 2025 skete der justeringer i IRB-metoden, herunder anvendelse af den grundlæggende IRB-metode for visse kundesegmenter.

3.7.3 Markedsrisiko

Til opgørelse af risikoeksponeringerne for markedsrisiko har Nykredit Realkredit A/S Finanstilsynets tilladelse til at anvende en Value-at-Risk-model til opgørelse af generel risiko for:

- Aktier
- Gældsinstrumenter
- Valuta

Nykredit Bank har Finanstilsynets tilladelse til at anvende en Value-at-Risk-model til opgørelse af generel risiko for:

- Gældsinstrumenter
- Valuta

De konsoliderede risikoeksponeringer vedrører følgende pr. ultimo 2025:

- Nykredit Realkredit A/S
- Totalkredit A/S
- Spar Nord Bank A/S
- Aktieselskabet Skelagervej 15
- Nykredit Bank A/S
- Nykredit Leasing A/S
- Nykredit Portefølje Administration A/S
- Sparinvest-koncernen
- Nykredit Mægler A/S
- Svanemølleholmen Invest A/S
- Kirstinehøj 17 A/S

Markedsrisiko i øvrige selskaber og de dele af porteføljen, hvor der ikke beregnes risikoeksponeringer ved brug af Value-at-Risk, opgøres ved anvendelse af standardmetoden.

Nykredit har en række procedurer, der sikrer, at positioner, som indgår i handelsbeholdningen, har en tilfredsstillende omsættelighed, jf. afsnit 5 *Markedsrisiko*. Alle positioner i handels- og anlægsbeholdningen bliver løbende testet for bl.a. usikkerheden på anvendte kurser imod observerede kurser. Disse test anvendes til beregningen af "forsigtighedsbaseret værdiansættelse" (prudent valuation). Nykredit har et fradrag i den egentlige kernekapital for forsigtighedsbaseret værdiansættelse.

For en beskrivelse af den nu udskudte metode til beregning af kapitalkrav, FRTB, og deraf afledte rapporteringskrav henvises til afsnit 5.3.5 *Regulatorisk kapitalkrav*.

3.7.4 Operationel risiko

For alle Nykredits selskaber opgøres kapitalkravet for operationel risiko efter den nye standardmetode under CRR3. Metoden benytter en række delkomponenter for at skabe et mål for forretningens samlede omfang og dermed den operationelle risiko.

3.8 Gearingsgrad

Gearingsgrad, eller leverage ratio, er defineret som forholdet mellem kernekapitalen og balancen (inkl. ikke-balanceførte poster). Jo lavere gearingsgrad, desto højere er gearingen. Der er lovkrav om en nedre grænse for gearingsgraden på 3,0%, samt at der ikke må tages højde for eventuelle sikkerheder. Gearingsgraden opgøres særskilt for hvert selskab og indgår i kapitalstyringen.

Bestyrelsen i Nykredit Realkredit A/S såvel som bestyrelserne i datterselskaber har i kapitalpolitikken fastlagt en målsætning for gearingsgraden. Målsætningen revurderes årligt og fastsættes under hensyntagen til stressede forhold, og der tages i den forbindelse højde for øvrige effekter i resultat og kapitalgrundlag samt udvikling i balancen, som i sidste ende kan påvirke gearingsgraden.

Nykredits balancesammensætning med en stabil udvikling i realkreditlånet understøtter en begrænset risiko for overdreven gearing. Derudover viser stresstest, at gearingsgraden stort set er upåvirket under stressede forhold, der hovedsageligt påvirker Nykredits risikoeksponeringer.

Ultimo 2025 var gearingsgraden for Nykredit 4,6% og er dermed reduceret med 0,7 procentpoint siden ultimo 2024. I 2025 er Nykredits forretning vokset, bl.a. som følge af opkøbet af Spar Nord Bank, hvilket har øget balancen. Kernekapitalen er modsat reduceret som følge af opkøbet, hvilket dog modvirkes af årets resultat.

Tabel 3.7: Nykredits gearingsgrad

Mia. kr.	Lovkrav	2025	2024
Ultimo			
Kernekapital		95	101
Gearingsgradseksponeringer		2.036	1.878
Gearingsgrad (%)	Min. 3,0%	4,6%	5,3%

3.9 Krav til gældsbuffer og nedskrivningsegne passiver

Nykredit Bank og Spar Nord Bank skal overholde et lovkrav til nedskrivningsegne passiver (NEP). NEP-kravet skal sikre, at de to banker kan rekapitaliseres og restruktureres gennem nedskrivning og konvertering af kapital- og gældsinstrumenter, hvis bankerne står i en situation, hvor betingelserne for afvikling er opfyldt.

Ultimo 2025 havde Nykredit Bank NEP-midler svarende til 48,0% af risikoeksponeringerne. NEP-kravet fra Finanstilsynet er for 2025 fastsat til 33,6%.

Ultimo 2025 havde Spar Nord Bank NEP-midler svarende til 38,1% af risikoeksponeringerne. NEP-kravet fra Finanstilsynet er for 2025 fastsat til 31,1%.

Nykredit Realkredit A/S og Totalkredit er som danske realkreditinstitutter ikke underlagt NEP-kravet, men skal opfylde lovkravene til en gældsbuffer. Gældsbufferen skal give en yderligere sikkerhed for, at et nødlidende realkreditinstitut kan absorbere tab, uden at kapaciteten til udlån forringes.

Gældsbufferkravet fastsættes som den højeste værdi af hhv.

- 8% af koncernbalancen (8%-gældsbufferkravet)
- 2% af det samlede realkreditudlån i tillæg til koncernens kapitalkrav samt Nykredit Banks og Spar Nord Banks NEP-krav (2%-gældsbufferkrav)

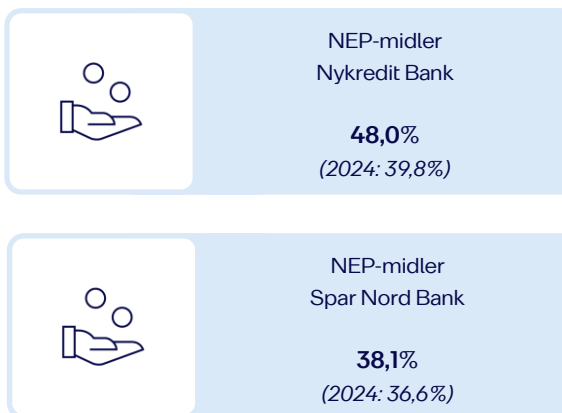
Ultimo 2025 er Nykredits 2%-gældsbuffer på 5,0%, mens 8%-gældsbufferen er opgjort til 9,7%.

Passiver til dækning af gældsbufferkravet opgøres efter reservation af passiver til opfyldelse af bankernes NEP-krav, da de samme passiver ikke kan anvendes til at opfylde begge krav samtidig.

Tabel 3.8: Gældsbuffer og NEP-krav

%	Lovkrav	2025	2024
Ultimo			
NEP-midler	33,6	48,0	39,8
Nykredit Bank			
NEP-midler	31,1	38,1	36,6
Spar Nord Bank			
2%-gældsbuffer	2,0	5,0	4,3
8%-gældsbuffer	8,0	9,7	9,6

Note: NEP-midlerne er opgjort på niveau af Nykredit Bank A/S og Spar Nord Bank A/S. 2%-gældsbuffer og 8%-gældsbuffer er opgjort på niveau af Nykredit Realkredit A/S og Totalkredit A/S samlet.



3.10 Tilsynsdiamanter

3.10.1 Pengeinstitutter

Tilsynsdiamanten for pengeinstitutter gælder for alle pengeinstitutter og er alene et dansk initiativ, som ikke udspringer af EU-lovgivning.

De aktuelle niveauer for tilsynsdiamantens pejlemærker fremgår af tabel 3.9 og 3.10 nedenfor. Nykredit Bank og Spar Nord Bank ligger inden for grænseværdierne på alle pejlemærker.

3.10.2 Realkreditinstitutter

Tilsynsdiamanten for realkreditinstitutter gælder for alle realkreditinstitutter og er alene et dansk initiativ, som ikke udspringer af EU-lovgivning. Tilsynsdiamanten ledsages af en særlig overvågning af realkreditlignende udlån fra pengeinstitutter. De aktuelle niveauer for tilsynsdiamantens pejlemærker fremgår af tabel 3.11. Ingen grænseværdier er overskredet.

Tilsynsdiamanten for realkreditinstitutter opstiller følgende pejlemærker for fem centrale nøgletal, der indikerer, hvornår et institut opererer med en forhøjet risiko:

- Udlånsvæksten i hvert af segmenterne privat, erhverv med boligformål, landbrug og andet erhverv må ikke overstige 15% årligt.
- Summen af de 20 største engagementer skal være mindre end Nykredits egentlige kernekapital.
- Låntagers renterisiko i boligejendomme: 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.
- 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.
- Begrænsning af kort funding: Andelen af lån, som refinansieres, skal være mindre end 12,5% pr. kvartal og 25% årligt.

Tabel 3.9: Nykredit Bank

Tilsynsdiamanten for pengeinstitutter

Pejlemærke	2025	2024
Store engagementer (grænseværdi <175%)	114,1%	120,6%
Udlånsvækst (grænseværdi <20%)	9,6%	4,7%
Ejendomseksponering (grænseværdi <25%)	8,4%	10,1%
Likviditetspejlemærke (grænseværdi >100%)	194,5%	246,8%

Tabel 3.10: Spar Nord Bank

Tilsynsdiamanten for pengeinstitutter

Pejlemærke	2025	2024
Store engagementer (grænseværdi <175%)	47,2%	68,2%
Udlånsvækst (grænseværdi <20%)	4,3%	7,4%
Ejendomseksponering (grænseværdi <25%)	11,8%	11,5%
Likviditetspejlemærke (grænseværdi >100%)	371%	275%

Tilsynsdiamanten for pengeinstitutter opstiller følgende pejlemærker for fire centrale nøgletal, der indikerer, hvornår et institut opererer med en forhøjet risiko:

- Summen af store engagementer bør være mindre end 175% af den egentlige kernekapital.
- Udlånsvæksten bør være mindre end 20% målt år til år. Grænseværdien opgøres eksklusive reverseudlån og efter nedskrivninger.
- Ejendomseksponeringen bør være mindre end 25% af det samlede udlån.
- Likviditetspejlemærket bør være større end 100%. Likviditetspejlemærket angiver pengeinstitutternes evne til at klare et tre-måneders likviditetsstress.

Tabel 3.11: Tilsynsdiamanten for realkreditinstitutter

Pejlemærke	Nykredit Realkredit-koncernen	Nykredit Realkredit A/S	Totalkredit A/S
Udlånsvækst i segment			
Privat (grænseværdi <15%)	5,6%	-14,4%	6,1%
Erhverv med boligformål (grænseværdi <15%)	0,4%	-0,2%	19,3% ¹
Landbrug (grænseværdi <15%)	0,4%	0,4%	0,0%
Andet erhverv (grænseværdi <15%)	1,5%	1,3%	6,7%
Låntagers renterisiko			
Privat og boligudlejning (grænseværdi <25%)	14,5%	16,7%	14,0%
Afdragsfrihed			
Privat (grænseværdi <10%)	4,3%	2,6%	4,4%
Lån med kort rente			
Refinansiering (årlig) (grænseværdi <25%)	14,0%	20,5%	10,5%
Refinansiering (kvartalsvis) (grænseværdi <12,5%)	3,0%	2,6%	3,3%
Store eksponeringer			
Udlån i forhold til egenkapital (grænseværdi <100%)	51,8%	49,6%	10,8%

¹ Da Totalkredits erhvervsudlån er lavere end Totalkredits kapitalgrundlag, er segmentet ikke omfattet af begrænsningen på 15%.

4. Kreditrisiko

Kreditrisiko afspejler risikoen for tab som følge af, at kunder og modparter misligholder deres forpligtelser. Det er Nykredits politik til enhver tid at tilbyde ansvarlige, bæredygtige og gennemsigelige finansielle løsninger, der matcher kundens økonomi og behov. Denne tilgang medvirker til at begrænse Nykredits samlede kreditrisiko.

Nykredits kreditrisiko stammer fra realkredit- og bankudlån, leasingaktiviteter samt finansielle produkter. Størstedelen af eksponeringen stammer fra realkreditudlån, som er kendetegnet ved sikkerhedsstillelse i fast ejendom, hvilket holder kreditrisikoen på et lavt niveau. Krediteksponeringen fra bankudlån stammer fra udlån og kreditfaciliteter til private og til erhverv, herunder både SME- og institutionelle kunder.

Nykredits kunders bonitet i privat- og erhvervsporteføljen er i 2025 fortsat solid og understøttet af udviklingen i dansk økonomi, som har været præget af vækst, reallønsfremgang og stigende beskæftigelse. Ligeledes er boligpriserne steget i løbet af året. De variable renter er i 2025 faldet, hvilket øger indtjeningsevnen for flere kunder. I 2025 er de geopolitiske risici blevet tydeligere på flere områder, og dette skaber usikkerhed om fremtiden, selvom risikoen endnu ikke har materialiseret sig i kundernes indtjening. Købet af Spar Nord har ikke ændret væsentligt ved kreditboniteten i hverken privat- eller erhvervsporteføljen. Dertil har det bidraget til en bedre balance i kreditporteføljen mellem privat- og erhvervssegmentet.

Der er foretaget nedskrivninger på 10,4 mia. kr. til dækning af de tab, der måtte opstå som følge af en forværring af konjunkturerne i både privat- og erhvervsporteføljen. De konstaterede tab er fortsat på et lavt niveau. Risici for konjunkturforsværring påvirker også kapitalplanlægningen, idet der holdes en reservation til dette i solvensbehovet.

Risikoappetit

Kreditværdighed er det bærende element i kreditgivningen. Kreditgivningen skal afspejle Nykredits strategi og inddrage forhold som bl.a. bæredygtig omstilling til både at kunne tilpasse sig og være med til at modvirke klimaforandringerne og er bygget op omkring guidelines og porteføljerammer. Nykredit fokuserer på langvarige og sunde kundeforhold med kunder, som har evnen og viljen til at overholde deres forpligtelser. Det er ønsket, at de fysiske aktiver, der anvendes i forretningsaktiviteter, vurderes at have en langsigtet og robust værdi, der sikrer den nødvendige sikkerhedsstillelse for koncernens obligationsudstedelser.

4.1 Politik og retningslinjer

Nykredit favner bredt i Danmark med et omfattende distributionsnet, hvor kunderne betjenes af certificerede rådgivere i Nykredits og Spar Nords lokalbanker og af rådgivere i lokale og regionale pengeinstitutter i Totalkredit-samarbejdet.

Nykredits kreditrisikoprofil fastlægges i kreditpolitikken for koncernens selskaber, som bl.a. fastlægger risikoappetitten. Kreditpolitikken fastsættes af bestyrelsen og tager afsæt i Nykredit-koncernens strategi og målsætningen om, at kunderne skal opleve Nykredit som en tryk, kompetent og langsigtet finansiell partner. Med udgangspunkt i den relevante kreditpolitik vurderes alle kreditansøgninger af medarbejdere med en finansiell uddannelse. Det centrale for denne vurdering er kundens kreditværdighed, der er et udtryk for kundens evne og vilje til at overholde sine forpligtelser. Der foretages en helhedsvurdering af kundens økonomiske forhold og øvrige risikoelementer sammenholdt med det samlede engagement og eventuel pantsikkerhed. Kreditpolitikken indeholder målbare kendetegn for kreditværdige kunder og specificerer kompenserende foranstaltninger ved fravigelse fra disse.

Kreditpolitikken følger ledelsesbekendtgørelsen og sikrer, at kreditgivningen er i overensstemmelse med rammerne for samarbejdet i Totalkredit, realkreditlovgivningen, lov om finansiell virksomhed, regler om god skik, vækstvejledningen og relevant lovgivning i øvrigt. Den samlede kreditgivning i koncernens selskaber sker inden for kreditpolitikens grænser for store eksponeringer samt porteføljerammer for udlånsfordeling på brancher, geografiske områder og øvrige risikotyper.

Det er Nykredits mål at være så tæt på kunderne, at man kan være opsøgende, inden eventuelle betalingsvanskeligheder opstår. En hurtig indgriben er til fordel for både kunden og Nykredit. Hurtig indgriben hjælper med at begrænse restancer mv. og øger sandsynligheden for, at kunden kommer på fode igen. Alternativt minimeres tabet til gavn for både kunden og Nykredit-koncernen.

I Totalkredit er realkreditudlånet baseret på et strategisk samarbejde med størstedelen af de danske pengeinstitutter. De samarbejdende pengeinstitutter varetager formidling af lån, kunderådgivning, vurdering af kreditværdighed, kontrol af hvidvask- og

terrorfinansiering, sagsekspektion samt restanceopfølgning og håndtering af nødlidende kunder. Den endelige bevilling af Totalkredit-lån sker imidlertid i Totalkredit.

Kreditpolitikken indeholder en række konkrete forhold relateret til ESG-området, som der tages højde for i kreditvurderingen af en erhvervskunde. I vurderingen indgår især en stillingtagen til klimamæssige, fysiske og transitionsrisici, men også de resterende elementer af en kundes individuelle ESG-forhold indgår kvalitativt, hvor det er relevant. Vurderingen har til formål at identificere relevante risici og muligheder, som derefter indgår som en del af den samlede vurdering af erhvervskundens kreditværdighed. ESG-vurderingen tager udgangspunkt i anerkendte begreber fra EU's taksonomiforordning. Der sikres ligeledes overholdelse af Nykredits politik for fossile brændsler, hvor holdning og tilgang til finansiering af selskaber, der er involveret i enten undersøgelse, indvinding eller produktion af fossile brændsler eller energi fra fossile brændsler, er defineret.

Der fokuseres på at inspirere og motivere til den bæredygtige omstilling gennem målrettede værditilbud såsom fordelagtige tilbud til energioptimering og klimatilpasning.

4.2 Retningslinjer og proces for udlån

Nykredits og Spar Nords lokalbanker er tildelt beføjelser, der giver dem mulighed for selv at afgøre de fleste kreditansøgninger. Med beføjelserne følger krav om certificering i kreditpolitik og forretningsgange hvert tredje år, ud over den lovpligtige certificering. Spar Nords medarbejdere certificeres løbende igennem 2026. Det er Nykredits målsætning, at kreditbeslutninger som hovedregel træffes tæt på kunden.

Niveaue i bevillingshierarkiet for udlån i Nykredit afhænger for erhvervskunder som udgangspunkt af størrelsen af engagementet. Der er fem lokale kreditheder i Nykredit, der behandler erhvervskunders kreditansøgninger, som ligger ud over lokalbankernes og Nykredit Direktes beføjelser. Ansøgninger ud over de regionale kreditheders beføjelser behandles centralt af Kredit, medmindre de har en størrelse, der kræver forelæggelse for kreditkomitéen, direktionen eller bestyrelsen. Derudover har Spar Nord egen kredithed samt kreditkomité, direktion og bestyrelse.

Governance på kreditområdet

Bestyrelsen, herunder risikoudvalget:

- Fastlægger kreditpolitikken, inklusive risikoappetit og rammer for delporteføljer, samt retningslinjer for kreditgivning og modtager kvartalsvis rapportering om overholdelse af kreditpolitikken.
- Bestyrelsen modtager særskilt rapportering i tilfælde af en overskridelse af politikken, inklusive en handlingsplan til godkendelse.

Direktionen, herunder kreditkomiteén:

- Tiltræder og udmønter kreditpolitikken samt vurderer løbende overholdelse på baggrund af kvartalsvis rapportering.
- Direktionen modtager særskilt rapportering i tilfælde af en overskridelse af politikken, inklusive en handlingsplan til godkendelse.

Risikostyringsfunktionen samt controlling-enheden:

- Foretager løbende kontrol og overvågning uafhængigt af de risikotagende enheder. Udarbejder rapportering til bestyrelsen og direktionen. Risikostyringsfunktionen samt Kredit-controlling har en vigtig rolle i forbindelse hermed. Opfølgning på overholdelse af kreditpolitikken varetages af Kredit-controlling ved udtagelse af stikprøver af bl.a. kreditbevillinger fra alle koncernens selskaber.

For privatkunder i Nykredit og Spar Nord afgøres bevillingsniveauet af en kombination af engagementsstørrelse og eventuelle kreditmæssige forhold, som kræver skærpet opmærksomhed (bevillingsregler). Bevillingsniveauet afgør, om kreditansøgninger behandles i lokalbanken eller centralt af koncernens kredithed.

Niveauet i bevillingshierarkiet for realkreditlån til privatkunder i Totalkredit afgøres af det ansøgte låns størrelse inklusive foranstående lån i den enkelte ejendom. For erhvervs kunder i Totalkredit afgøres bevillingsniveauet af engagementsstørrelsen på samme måde som for kunder i Nykredit og Spar Nord.

Bestyrelsen forelægges løbende koncernens største engagementer. Den modtager desuden en kvartalsvis orientering om de største tab og nedskrivninger.

Bevillingerne foretages under hensyntagen til gældende regler og praksis, herunder bekendtgørelse om ledelse og styring af pengeinstitutter m.fl., bekendtgørelse om god skik for boligkredit, vejledning om forsigtighed i kreditvurderingen ved belåning af boliger i vækstområder mv. og vejledning om kreditværdighedsvurdering.

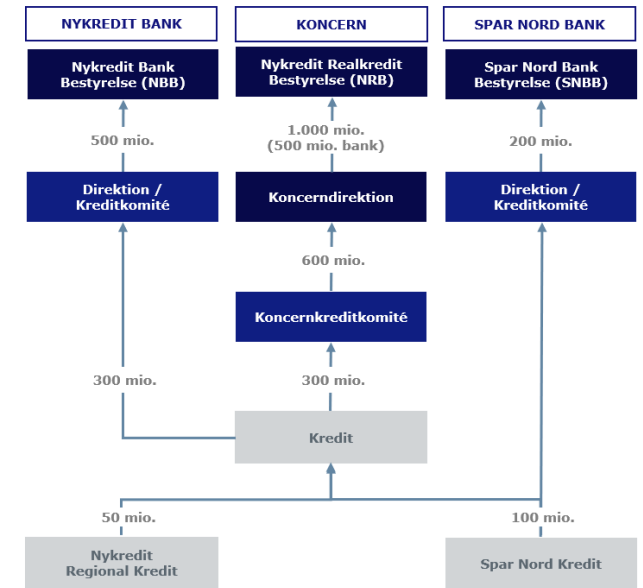
4.2.1 Bevillingsprocessen i Nykredit og Spar Nord

Ved bevilling af lån i Nykredit og Spar Nord indgår kundens rating sammen med en vurdering af kundens aktuelle økonomiske situation og robusthed samt andre forhold hvor relevant. Det kunne fx være den ledelsesmæssige styrke hos kunden, ESG-forhold samt rammevilkår i forhold til ny regulering eller geopolitiske forhold. Det sker i forhold til bevillingsregler og retningslinjer i kreditpolitikken. Endelig indgår kvaliteten af eventuel sikkerhedsstillelse i vurderingen. Ved pant i fast ejendom foretages vurderingen af vurderingsspecialister.

Nykredit og Spar Nord anvender hver især egenudviklede internt estimerede ratings på langt størstedelen af kunderne. Kunderatings er baseret på en estimering af kundens Probability of Default (PD), som angiver sandsynligheden for, at kunden misligholder sine forpligtelser inden for 12 måneder. Kunderatings anvendes til kreditvurdering m.m.

Bevillingen af finansielle produkter er bl.a. baseret på kundens kreditværdighed, løbetiden på de enkelte produkter og aftalegrundlaget samt en vurdering af sikkerhedsstillelsens kvalitet.

Figur 4.1: Nykredit Realkredit-koncernen
Bevillingsstrukturen i Nykredit Bank, Spar Nord Bank og Nykredit Realkredit



Note: Beløbsrammerne gælder for størrelsen af det samlede engagement for koncernen og størrelsen af det samlede bankengagement for hhv. Nykredit Bank og Spar Nord Bank.

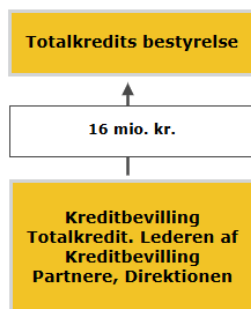
4.2.2 Bevillingsprocessen i Totalkredit

I Totalkredit foretages vurderingen af privatkunder altovervejende i de samarbejdende pengeinstitutter, mens den endelige bevilling af kreditansøgninger sker i Totalkredit. For erhvervs kunder foretages kundevurderingen og bevillingen centralt i Totalkredit på baggrund af en indstilling fra det formidlende pengeinstitut.

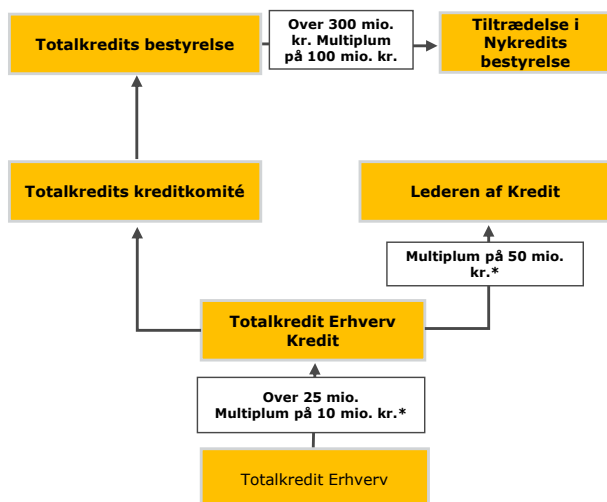
For privatkunder i Totalkredit-samarbejdet benyttes en model, hvor tabsrisikoen på lånene fordeles i overensstemmelse med principper fastsat i samarbejdsaftalen med pengeinstitutterne. Pengeinstitutterne stiller således sikkerhed over for Totalkredit i form af modregning og/eller garanti for de formidlede lån. Totalkredit honorerer sikkerhedsstillelsen ved at udbetale en del af bidragsbetalingen fra

kunden til det formidrende pengeinstitut. Sikkerhedsstillelsen giver pengeinstitutterne incitament til at foretage en grundig og fyldestgørende vurdering af kundens kreditværdighed, som minimerer det forventede tab på kunderne. I særligt risikobetonede sager, hvor den normale forretningsgang fraviges, skal pengeinstituttet stille en garanti, der er større end sikkerhedsstillelsen i normale sager. Sikkerhedsstillelsesmodellen indebærer dermed en lavere kreditrisiko for Totalkredit.

Figur 4.2: Totalkredit A/S
Bevillingsstrukturen i Totalkredit – Privat



Figur 4.3: Totalkredit A/S
Bevillingsstrukturen i Totalkredit – Erhverv



4.3 Kontrol og rapportering

Koncernens kreditafdeling har ansvaret for at styre og overvåge kreditrisici efter retningslinjer, der er fastlagt af bestyrelsen og koncerndirektionen. Enheden har også ansvaret for opfølgning på særlige enkeltengagementer samt på kreditpolitikens grænser for store eksponeringer og porteføljerammerne for udlånsfordeling i Nykredit, Totalkredit og Spar Nord. Risikostyringsfunktionen har dernæst ansvaret for den overordnede overvågning samt rapportering til bestyrelsen, herunder udarbejdelse af risikovurderinger.

Overvågningen på kreditområdet er baseret på en porteføljestyringstilgang, hvor kunderne deles op i brancher og løbende overvåges i forhold til en række kreditparametre. Derudover foretages kontrol af enkeltsager med henblik på at sikre kvaliteten af udlånet. Kontrollen omfatter bl.a. gennemgang af bevillinger og svagkundeopfølgninger. Kontrollerne er organiseret, så de fungerer uafhængigt af de bevilgende enheder, og der udarbejdes uafhængig rapportering til risikostyringsfunktionen.

Risikostyringsfunktionen samt Kredit-controlling foretager den løbende opfølgning og kontrol på kreditkvaliteten, porteføljerammer mv., ligesom kvaliteten af kreditprocesserne følges løbende. Ligeledes redegøres der for kreditrisikobilledet i risikostyringsfunktionens rapportering til bestyrelsen.

4.3.1 Porteføljestyring

Porteføljens sammensætning og udvikling overvåges via porteføljerapporter, temaanalyser, svagkundeopfølgning samt den løbende risikorapportering til risikoudvalget og bestyrelsen, herunder også en overvågning af påvirkning fra underliggende ESG-risici. Det danner tilsammen grundlag for, at bestyrelsen kan evaluere kreditpolitikken og foretage eventuelle justeringer i forhold til kreditgivning på både enkeltkundeniveau, (guidelines og retningslinjer og enkeltkunderammer) og porteføljeniveau (porteføljerammer og størrelseskrav). Formålet er at undgå enkelttrisici eller koncentrationer af risici, der kan have væsentlig indvirkning på koncernen i tilfælde af misligholdelse.

Ud over ovennævnte anvendes en række elementer i den daglige kreditstyring med udgangspunkt i fx grænserne for store eksponeringer og rammerne for porteføljens udlånsfordeling. Dertil

kommer kreditmæssige budskaber og risikovurderinger for de forskellige delporteføljer og brancher, som rådgiverne kan bruge ved kundevurderinger.

I tillæg til kontrol af enkeltsager udføres desuden porteføljekontroller i form af datadreven monitorering af udvalgte nøgletal i porteføljen med henblik på at opdage faresignaler rettidigt.

4.3.2 Kontrol af enkeltsager

Der foretages decentral og central kontrol af enkeltsager på flere områder. Kredit-controlling, placeret i anden forsvarslinje, afholder systematisk opfølgning med de bevilgende enheder, så enhederne får feedback på de relevante resultater af de centrale kontroller.

Nybevillinger

I den decentrale opfølgning i Nykredit har lokalbankdirektørerne, i samarbejde med de regionale kreditchefer, det daglige ansvar for den lokale kreditstyring, som består af både stikprøvekontroller og opfølgningsopgaver. Kontrol af nybevillinger på enkeltsagsniveau er ligeledes en del af den decentrale opfølgning. Det gælder også for Totalkredit Erhverv. I Totalkredit Privat har de enkelte pengeinstitutter ansvaret for den decentrale kontrol.

Den centrale enkeltsagskontrol sker i Kredit-controlling, der løbende udfører kontroller i alle koncernens selskaber. Nybevillinger kontrolleres med udgangspunkt i kreditpolitikken, herunder en vurdering af risikoappetit, kreditbehandling og beslutningsgrundlag. I Nykredit Bank, Nykredit Realkredit og Totalkredit Erhverv udtages månedlige stikprøver for hver enkelt bevilgende enhed. I Totalkredit Privat og Nykredit Leasing udføres kontrollen kvartalsvist, og der udtages en tilfældig stikprøve for hvert enkelt pengeinstitut i Totalkredit-samarbejdet. Stikprøvestørrelserne skal have et omfang, der sikrer, at de er repræsentative for hele populationen eller en konkret risikogruppe. Det er et krav, at resultaterne, med et højt statistisk sikkerhedsniveau, kan anvendes til at beskrive risikovilligheden for nybevillinger for hver enkelt bevilgende enhed og for hvert enkelt pengeinstitut. Kontrollen i Nykredit Bank og Nykredit Realkredit er risikobaseret, så der udtages en større stikprøve for bevillinger med højere risiko. I gennemgangen kontrolleres bl.a. for bevilningsoverskridelser, eventuelle behandlingsfejl og afvigelser fra kreditpolitikens retningslinjer. Det vurderes, om den samlede bevilling overordnet er inden for kreditrisikoappetitten.

Genforhandlinger

Den centrale opfølgning på genforhandlinger sker som led i overvågningen af kreditengagementer, hvor den kundeansvarlige som udgangspunkt årligt følger op på større erhvervsengagementer. Det sker på grundlag af regnskaber, ratings og kundeoplysninger. Opfølgningen er et centralt element i kontrolmiljøet. Derudover foretager lokalbankdirektørerne løbende stikprøvekontroller af frekvensen og kvaliteten af genforhandlingerne som led i den centrale opfølgning. Den centrale opfølgning og kontrol af frekvensen og kvaliteten af genforhandlinger sker i Kredit-controlling som en del af den samlede nybevillingskontrol.

Opfølgning på svage kunder

I Nykredit identificeres svage kunder med udgangspunkt i ratingkategorierne med den højeste sandsynlighed for misligholdelse, med eller uden objektiv indikation for kreditforringelse (OIK). OIK defineres ud fra en række lovbestemte indikatorer for kreditforringelse af engagementet. Hvis Nykredit konstaterer, at OIK er indtruffet, vil kunden blive tildelt den lavest mulige rating.

Opfølgningen på svage kunder finder sted i enheder, der er specialiserede i arbejdet med svagkundefølgning. Der sker som minimum årligt opfølgning på svage privatkunder. På bankengagementer for erhvervs kunder følges der op kvartalsvist, med enkelte undtagelser. De enheder, som behandler svage kunder, har i den sammenhæng ansvaret for at udarbejde en kreditstrategi inklusive en handlingsplan med henblik på at iværksætte tabsbegrænsende foranstaltninger samt arbejde mod at genetablere kundens økonomiske formåen. Det er den kundeansvarliges opgave at eksekvere på kreditstrategien. Opfølgningen på den svage kunde omfatter derudover stillingtagen til kundens kreditværdighed, og dermed rating, kontrol af data samt i nogle tilfælde udarbejdelse af nedskrivningsberegning. Derudover foretages løbende stikprøvekontroller af kvaliteten af de udførte svagkundefølgninger.

For realkreditlån i Totalkredit er der tale om svage kunder, når der opstår begrundet tvivl om kundens evne og/eller vilje til at honorere sine forpligtelser over for Totalkredit. I Totalkredit identificeres svage privatkunder via Totalkredits ratingmodel, via registreringer fra pengeinstitutterne i forbindelse med lånesager samt via Totalkredits løbende porteføljeovervågning. Privatkunder med en PD over 5%, RKI-registreringer, gentagne korte restancer og/eller

udlæg eller andre faresignaler, der kan indikere, at kunden er i betydelige økonomiske vanskeligheder, bliver individuelt vurderet i forhold til objektiv indikation for kreditforringelse (OIK).

Den centrale opfølgning og kontrol af frekvensen og kvaliteten af de udførte svagkundefølgninger sker løbende i Kredit-controlling. Her kontrolleres Nykredit Banks, Nykredit Realkredits og Totalkredit Erhvervs svagkundefølgninger samt de handlingsplaner, der bliver udført i Totalkredit Privat. Stikprøvekontrollen udføres med henblik på at vurdere, hvorvidt svagkundefølgningerne lever op til forretningsgangene og arbejdsbeskrivelserne på området. Kontrollen bidrager til at understøtte de bevilgende enheders håndtering af deres svage kunder gennem løbende dialog om resultaterne af de udførte kontroller.

Der udføres kontrol af, at nedskrivninger, tabsafskrivninger og hensættelser foretages i overensstemmelse med regnskabsreglerne, og risikostyringsfunktionen validerer de anvendte modeller.

Kontrollen af nedskrivningerne udføres som en stikprøvekontrol af Nykredits nedskrivninger i stadie 2 og 3 med en ekspertbaseret genberegning af nedskrivningerne og sammenligning af resultaterne med niveauet for den aktuelle nedskrivning. Kontrollen af Nykredits tabsafskrivninger foretages ved en vurdering af rettidigheden af tabsafskrivningerne i en stikprøve.

Kredit-controlling kontrollerer også for, hvorvidt OIK er konstateret rettidigt, og om svage kunder er placeret i korrekt stadie.

4.4 Aktuel risikoprofil og udvikling

4.4.1 Kendetegn ved kreditporteføljen

Nykredits krediteksponering består primært af realkreditudlån, som tegner sig for 76% af den samlede eksponering. Resten af udlånsporteføljen består hovedsageligt af bankudlån samt en mindre andel af finansielle instrumenter.

Ultimo 2025 var 53% af koncernens udlån og garantier ydet til privatkunder. Eksponeringen til erhvervs kunder i Danmark udgjorde 34%. Eksponeringen til kunder i udlandet tegnede sig for 3,5% og var primært til erhvervs kunder.

Kundeporteføljen er overordnet set kendetegnet ved lave belåningsgrader og en lav andel af misligholdte lån. Ultimo 2025 udgjorde den gennemsnitlige belåningsgrad således 53,9%, og andelen af misligholdte lån var på 0,7% i Nykredit. Kundernes internt beregnede ratings er altovervejende høje og dermed i den gode ende af skalaen. De beregnede ratings er baseret på kundens økonomi og betalingsadfærd, jf. afsnit 4.6 *Modeller til opgørelse af kreditrisiko*.



Udviklingen i økonomien og på ejendomsmarkedet

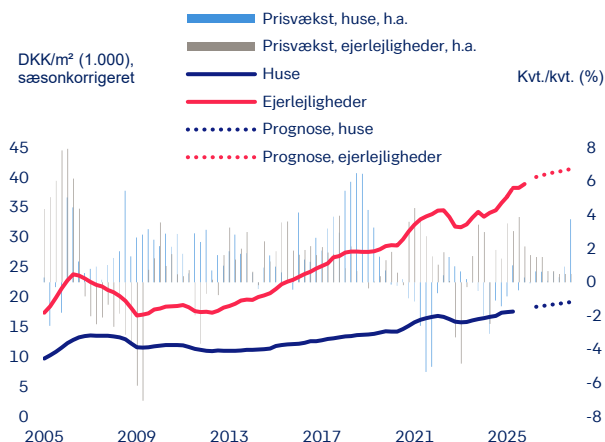
Til trods for geopolitisk uro, handelskrig og udfordringer i Novo Nordisk, så har der været fremgang i dansk BNP de seneste år, navnlig på grund af et fortsat markant positivt bidrag fra medicinalindustrien, men også en fornuftig udvikling i resten af industrien. Husholdningerne holder fortsat igen med forbruget, hvilket giver en smule lavere aktivitet på den korte bane, men til gengæld øger robustheden. Fremadrettet ventes fortsat positiv vækst om end i et lidt lavere tempo, end det har været tilfældet de senere år.

Fremgangen i dansk økonomi understøtter de danske boligejere, som samtidig har nydt godt af de dalende renter, og den gennemsnitlige rente på udestående realkreditlån har været faldende gennem 2025. Det til trods for, at nogle boligejere fortsat løbende er ramt af rentestigninger, herunder ikke mindst boligejere med F5-lån. Danske husholdninger planlægger derudover ufortrødent boligkøb til trods for et pessimistisk syn på både familiens egen økonomiske situation og landets økonomiske situation generelt. Det kan afspejle, at boligkøb i overvejende grad ses som en fornuftig investering snarere end forbrug. Forbrugertilliden er da også noget højere for boligejere end for lejere ifølge tal fra Økonomiministeriet.

Aktiviteten på boligmarkedet er steget gennem 2025 og ligger nu på et højere niveau end i årene før pandemien. Boligpriserne er steget i alle landsdele gennem 2025 båret af en pæn reallønsfremgang, faldende renter og et stærkt arbejdsmarked. Særligt på ejerlejlighedsmarkedet i København er der kraftige prisstigninger. De seneste år har boligmarkedet i København udvist robusthed over for både rentestigninger og højere ejendomsskatter, men boligbyrden – et mål for, hvor stor en andel af indkomsten der går til boligudgifter – er fortsat høj.

Markedet for udlejningsejendomme er præget af en stigende handelsaktivitet. Den samlede transaktionsvolumen er på højde med de høje niveauer op til pandemien, om end noget lavere end i rekordåret 2021. Markedet har været udfordret af de seneste års stigende renter, som førte til en stigning i afkastkravene, hvilket presede værdiansættelserne af ejendommene. Afkastkravene er siden faldet lidt tilbage, men ligger noget højere end bundniveauet fra 2021.

Figur 4.4: Udvikling i hus- og lejlighedspriser

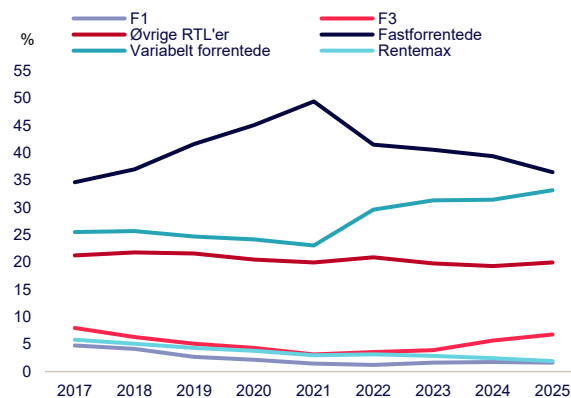


Porteføljen af privatkunder

Nykredits direkte eksponering mod privatkunder udgjorde 53% af koncernens samlede krediteksponering ultimo 2025. Privatkunderne i Nykredits udlånsportefølje har generelt en høj kreditkvalitet, og råderummet i husholdningerne er forbedret det seneste år som følge af høj beskæftigelse, faldende renter og stigende lønninger.

Nykredits privatkunder består samtidig overvejende af boligejere, som er kendetegnet ved lave belåningsgrader. Risikoindikatorer som restanceprocenter og overtagne ejendomme er også fortsat på lave niveauer.

Figur 4.5: Nykredit Realkredit-koncernen
Realkreditudlån til ejerboliger fordelt på låntyper, EAD-vægtet



Note: Øvrige RTL'er indeholder lån med renteloft samt rentetilpasningslån med mere end 5 års rentebinding.

Realkreditudlån til ejerbolig af samlet realkreditudlån

64,5%
(2024: 63,5%)

Porteføljen af erhvervskunder

Erhvervsporteføljen har i 2025 oplevet en stabil udvikling i kundernes kreditbonitet. Dette er på trods af, at usikkerheden for virksomhederne generelt er øget i løbet af året som følge af en mere offensiv amerikansk handelspolitik og geopolitisk uro. Erhvervsporteføljen har fortsat en stærk kreditbonitet og er veldiversificeret på tværs af brancher. Udsigten til fortsat relativt lave renter samt fortsat vækst, omend den forventes at være lavere end tidligere, forventes at understøtte erhvervsporteføljen i 2026. Antallet af restancer og overtræk samt konstaterede tab på erhvervskunder er fortsat på et lavt niveau.

Tabel 4.1: Nykredit Realkredit-koncernen

Krediteksponeringer, Exposure at Default (EAD)		
Mia. kr.	2025	2024
Erhverv i Danmark i alt	644,7	599,3
Industri	84,5	70,3
Ejendomsudlejning	265,2	238,9
Handel	41,2	35,3
Andelsboligforeninger	34,8	35,0
Holding- og investeringsselskaber	10,9	7,3
Almen boligudlejning	23,9	22,9
Landbrug	73,1	71,6
Finans og forsikring	34,6	51,9
Serviceydelser	58,5	46,9
Sundhed, kultur, offentlig, undervisning	17,9	19,1
Privat i Danmark i alt	989,3	891,8
Ejendomsudlejning i udland	57,9	59,5
Privat udland	8,0	8,5
Øvrige ¹	188,0	267,4
Samlet EAD	1.887,8	1.826,4

¹Øvrige består af eksponeringer opgjort efter standardmetoden (hovedsageligt stats- og institut- samt erhvervseksponeringer, der ikke kan fordeles).

Ejendomsudlejning

I erhvervsporteføljen udgør udlejning af bolig- og erhvervsjendomme den største krediteksponering. Dette gør, at Nykredit er følsom over for stød til denne branche. Størstedelen af eksponeringen udgøres af realkreditudlån, og heraf er størstedelen med variabel rente. Afdragsfrihed tilbydes maksimalt på 75% af lånet og anvendes primært til finansiering af ejendomme i vækst- og mellemområder. Det er ligeledes begrænset for kunder, som er meget følsomme over for rentestigninger.

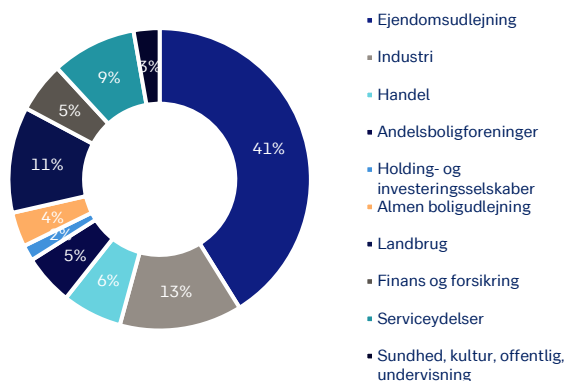
I 1. halvår 2025 har handelsaktiviteten været væsentligt højere end i de to foregående år, og den samlede transaktionsvolumen er på højde med de høje niveauer, vi så op til pandemien. Det er primært boligudlejningsejendomme, der handles mest, og der ses her også en stigende interesse fra udenlandske investorer. Fundamentale faktorer som befolkningstilvækst i de større byer og en

opbremsning i nybyggeriet understøtter også markedet for boligudlejningsejendomme. Samtidig er beskæftigelsen høj, og husholdningernes rådighedsbeløb er forbedret, hvilket er med til at holde hånden under lejemarkedet for både bolig, detail- og kontorejendomme.

Kunderne har over den seneste periode vist sig robuste over for rentestigninger og har vist lave restance- og nedskrivningsprocenter. Dertil er særligt de variable renter faldet, fra da de var på deres højeste niveau, hvilket betyder lavere renteudgifter for ejendomselskaberne.

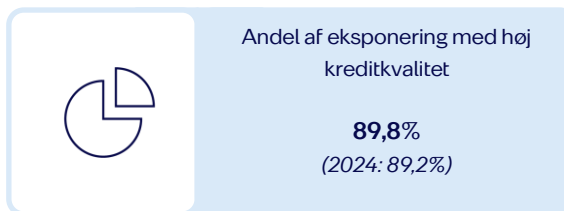
Nykredit har ligeledes eksponering mod kunder inden for ejendomsudlejning i Sverige, Tyskland og Finland.

Figur 4.6: Nykredit Realkredit-koncernen
Fordeling af krediteksponering på erhverv



4.4.2 Kundernes ratingfordeling

Nykredits og Spar Nords kunder bliver fortsat ratet efter hver sin ratingskala og model. Spar Nords kunder overgår til Nykredits ratingskala ved integrationen mellem Nykredit Bank og Spar Nord Bank i påsken 2026. Spar Nords ratingskala er målt på PD-bånd således ikke direkte sammenlignelig med Nykredits ratingskala. Nykredits gruppe af kunder med høj kreditkvalitet (rating 6-10) kan dog tilnærmelsesvist oversættes til Spar Nords ratinggruppe 1-4.



Forskellen i ratingfordeling særligt på erhverv skal ses i lyset af, at Spar Nord har en højere andel af små og mellemstore virksomheder i deres kundeportefølje, mens Nykredit har flere større virksomheder.

Nykredits og Spar Nords erhvervs-kunder har i 2025 oplevet en stabil udvikling i ratings. Overordnet er både Nykredits og Spar Nords kunder i 2025 fortsat kendetegnet ved stærke nøgletal og gode ratings.

89,8% af Nykredits eksponering havde ved udgangen af 2025 en normal til høj kreditkvalitet (rating 6-10). Disse kunder er typisk karakteriseret ved, at de overholder deres betalingsforpligtelser og har en robust økonomi med opsparet formue.

For Nykredits privatkunder udgjorde andelen af denne kundetype 90,9%, mens den for erhvervs-kunder, eksklusive de største kunder i virksomheds- og institutionssegmentet, udgjorde 77,5%. For Nykredits største erhvervs-kunder samt institutionelle kunder, som der er særlig tæt kontakt til, havde 95,3% af kunderne en normal til høj kreditkvalitet.

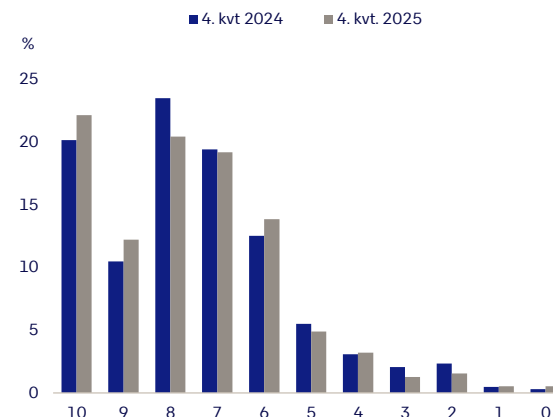
Når der ses bort fra kautioner, var 7,9% af Nykredits kunder ultimo 2025 kategoriseret som normale kunder med mindre svaghedstegn (rating 3-5). Disse kunder er typisk karakteriseret ved, at de har en mindre robust økonomi, men at de overholder deres betalingsforpligtelser. På privatområdet udgjorde disse kunder 7,0% af kundesegmentet, mens andelen for erhvervs-kunder var 16,7%. For Nykredits største virksomheds- og institutionskunder udgjorde andelen 3,7%.

De resterende kunder bestod af henholdsvis svage kunder (rating 0-2), der udgjorde 2,3%, samt misligholdte engagementer, der udgjorde 0,7%. Denne gruppe består fortrinsvis af kunder, som ikke

har overholdt deres betalingsforpligtelser, samt kunder med negativ formue, negativ egenkapital eller med lav eller negativ indtjening.

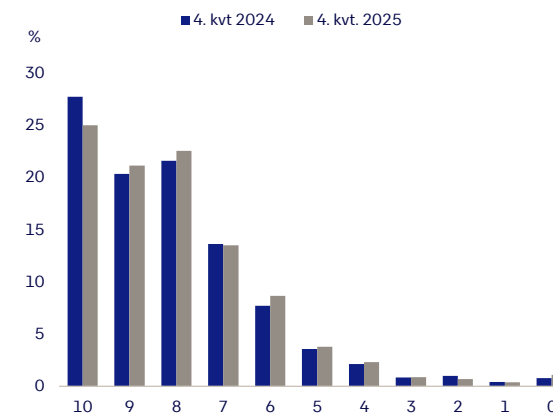
Spar Nords kunder er i 2025 ligeledes kendetegnet ved stærke nøgletal og gode ratings. 77% af Spar Nords eksponering havde ved

Figur 4.7: Nykredit Realkredit-koncernen
Erhvervs-kunder – ratingfordeling, EAD-vægtet



Note: Omfatter ikke misligholdte engagementer

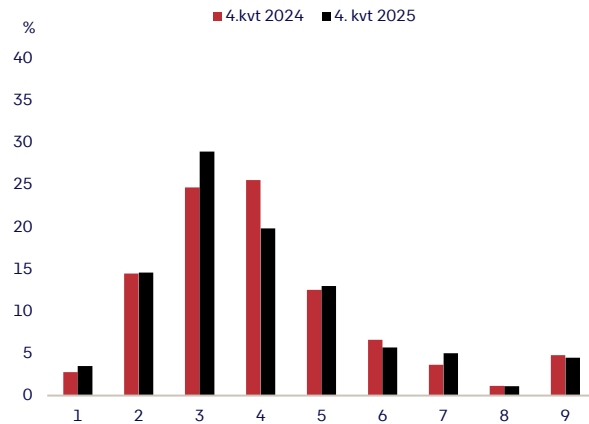
Figur 4.8: Nykredit Realkredit-koncernen
Privatkunder – ratingfordeling, EAD-vægtet



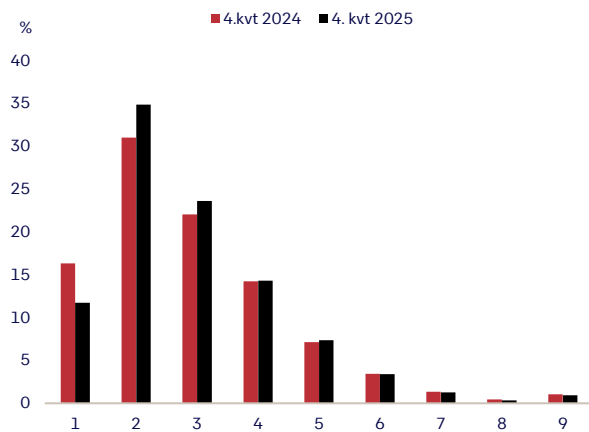
Note: Omfatter ikke misligholdte engagementer

udgangen af 2025 en normal til høj kreditkvalitet (rating 1-4). For Spar Nords privatkunder udgjorde andelen af denne kundetype 85%, mens den for erhvervskunder udgjorde 67%.

Figur 4.9: Spar Nord Bank
Erhvervskunder – ratingfordeling, udlånsvægtet



Figur 4.10: Spar Nord Bank
Privatkunder – ratingfordeling, udlånsvægtet



4.4.3 Koncentrationsrisiko

Koncentrationsrisiko er risikoen for at være særligt eksponeret mod kredithændelser inden for grupperinger, som har samme eller ensartede kreditrisici. I Nykredit arbejdes der løbende på at håndtere koncentrationsrisici. Dette afspejles bl.a. i de internt fastsatte grænser for enkelteksponeringer i forhold til kapitalgrundlaget, som overvåges løbende og kun kan fraviges med bestyrelsens accept. Nykredits største krediteksponering er realkreditudlån i Danmark. Ultimo 2025 var 96% af Nykredits eksponering mod kunder i Danmark, heraf er størstedelen realkreditudlån. Realkreditmarkedet i Danmark har historisk vist sig at være robust og stabilt og med begrænsede risici. Dette kunne observeres i årene under finanskrisen, hvor Nykredits realkreditudlån voksede med 5-9% årligt, og tabsprocenterne var konsekvent lave med niveauer på højst 1,9%.

52,4% af den samlede krediteksponering er ydet til private i Danmark, hvoraf langt hovedparten er boligejere. Udlånet til private boligejere er bredt diversificeret på tværs af låntype, alder, region, løbetid og størrelse af restgæld. 3,1% af den samlede krediteksponering er realkreditudlån til ejendomme beliggende i udlandet, hvoraf størstedelen er til kunder med tilknytning til Danmark. Eksponeringen i udlandet består primært af realkreditlån til ejendomsselskaber i Sverige og Tyskland, mens der ligeledes er realkreditudlån til skandinaviske privatkunder med bolig i Spanien og Frankrig.

37,2% af den samlede krediteksponering er ydet til erhvervskunder. Ejendomsudlejning i Danmark er den største branche inden for realkreditudlån til erhverv og udgjorde 47,5% af de samlede realkreditudlån til erhverv ultimo 2025. Udlånet er fordelt på en række forskellige ejendomstyper, og anvendelsen af ejendommene er spredt på forskellige brancher. Landbrug er den næststørste branche med 13,1% af det samlede realkreditudlån til erhverv, mens udlånet til industri udgjorde 6,9%. Øvrige brancher udgjorde alle mindre end 10% af det samlede realkreditudlån. Den resterende andel af krediteksponeringen er mod bl.a. stater og finansielle institutioner.

I henhold til kapitalkravsforordningen (CRR) må en krediteksponering mod en enkelt kunde ikke overstige 25% af kernekapitalen inden for de tre selskaber i Nykredit; Nykredit Bank, Nykredit Realkredit og Totalkredit, jf. reglerne om store engagementer. Nykredit havde i 2025 ikke eksponeringer, der oversteg denne grænse.

Den største enkeltstående eksponering mod en ikke-finansiel modpart udgjorde 9,8% af kernekapitalen i Nykredit Bank ultimo 2025. Den største eksponering i Nykredit Realkredit udgjorde 9,7% af kernekapitalen ultimo 2025, og den største eksponering i Totalkredit udgjorde 1,7% af kernekapitalen ultimo 2025. Der er, jf. Finanstilsynets vejledninger, hensat ca. 2 mia. kr. af risikoeksponeringerne under søjle II til dækning af koncentrationsrisici.

4.4.4 ESG-risici

ESG-risici behandles som en integreret del af kreditrisikoen og vurderes dermed under de samme forudsætninger som andre risiko-parametre. Bæredygtighedsrisici identificeres, vurderes og overvåges på porteføljeniveau som led i de årlige porteføljegennemgange og temaanalyser, der inkluderer en vurdering af undersektorer og de største kunder. Det vurderes fortsat, at klimatilpasning og modvirkning er de væsentligste ESG-risici i Nykredits udlånsportefølje gennem påvirkningen af kunderne. Ny adfærd blandt forbrugere samt ny regulering vil medføre, at erhvervskunder med høj udledning af CO₂e (kuldiioxidækvivalenter) kan opleve stigende omkostninger som følge af øgede afgifter, faldende indtjening og omdømmetab, hvis ikke de formår at nedbringe deres udledning. Samtidig kan klimaforandringer medføre, at kundernes aktiver bliver mere udsat for klimarelaterede hændelser.

Fysiske risici

For eksponeringer med pant i fast ejendom opgør Nykredit, hvor stor en andel af udlånet der er eksponeret mod fysiske risici. Grundet Danmarks lange kystlinje og geografiske placering samt et generelt højt grundvandsspejl er skader fra vand den væsentligste fysiske risiko for danske ejendomme. Nykredits vurdering af fysiske risici bygger derfor på klimahændelser relateret til kysterosion, grundvandsstigning samt oversvømmelse relateret til hav og nedbør. Generelt registrerer Nykredit klimarisiko på ejendomme, i forbindelse med at de vurderes.

Opgørelsen af fysiske risici tager udgangspunkt i offentligt tilgængelige datapunkter. Dette kombineres med en række hændelses-scenarier. I metoden tages der delvist højde for usikkerheder forbundet hermed ved at anlægge en konservativ betragtning. Nye datapunkter tages løbende i brug for yderligere at præcisere risiko-vurderingerne.

Opgørelsen af de fysiske risici tager aktuelt ikke højde for værdipåvirkningen af ejendommen, men ser udelukkende på, om ejendommen er i risiko for at blive påvirket af en hændelse. Ligesom der p.t. heller ikke generelt tages højde for mitigerende foranstaltninger såsom diger, dræn mv., og at eventuelle omkostninger til skadesdækning for låntager vil blive helt eller delvist dækket af forsikringselskaber og i nogle tilfælde af Naturskaderådet.

Transitionsrisici

Transitionsrisici opstår i overgangen til en grønnere økonomi og kommer fra politiske, juridiske og teknologiske ændringer samt ændret forbrugeradfærd og markedsændringer, eksempelvis CO₂e-skatte eller ændringer i forbrugsmønstre. Transitionsrisiko er derfor tæt forbundet med niveauet af CO₂e-udledning, da kunder med høj udledning er mere udsatte for fremtidig regulering (fx CO₂e-afgifter). Brancher med en høj CO₂e-udledning må derfor formodes at være de mest udsatte.

Nykredits klimaomstillingsplan sætter den strategiske ramme for arbejdet med at nedbringe Nykredits finansierede CO₂e-udledning på udvalgte kundesegmenter. Målsætningerne i planen skal sikre en forsvarlig omstilling hos vores kunder til fordel for samfundet og hjælper dermed også med at nedbringe den iboende transitionsrisiko i udlånsporteføljen. Målene er SBTi-validerede, og planen i sin helhed er godkendt i bestyrelsen.

Brancherne landbrug, industri samt transport står alle for en høj estimeret udledning af CO₂e i forhold til det samlede udlån. Det er også disse segmenter, som bliver påvirket af ny regulering i form af den kommende CO₂e-afgift på landbrug, vejafgiften for lastbiler og den grønne skattereform. Reguleringen er med til at understrege de transitionsrisici, som disse brancher står over for. Landbrug har i denne sammenhæng et særskilt fokus i Nykredit.

Det seneste år har der fortsat været betydeligt politisk fokus på implementeringen af aftalen om Et Grønt Danmark, som udgør den centrale ramme for den fremtidige regulering af landbruget. Aftalen har til formål at reducere landbrugets klima- og miljøpåvirkning gennem bl.a. indførelse af CO₂e-afgift på husdyrproduktion samt en mere målrettet kvælstofregulering. Der er opnået politisk enighed om de overordnede rammer, herunder en ny geografisk differentieret kvælstofmodel, mens implementeringen fortsat er i en

tidlig fase. På bedriftsniveau forventes effekten at variere afhængigt af produktionsform, jordtype og geografisk placering, hvor især mælke- og griseproduktion vurderes at være mere eksponeret. For enkelte bedrifter kan de nye krav udfordre det nuværende driftsgrundlag.

Vurdering af ESG-risici hos erhvervskunder

Der udarbejdes for alle erhvervskunder en kreditvurdering, som bl.a. omfatter en vurdering af kundens ESG-forhold, herunder en screening af, om kunden efterlever Nykredits politik for fossile brændsler. De emner, der indgår i vurderingen af kundens ESG-forhold, prioriteres ud fra Nykredits ESG-væsentlighedsanalyse, der er udarbejdet i tråd med EBA's CRD6-retningslinjer for styring af ESG-risici.

Kreditvurderingen af kundens ESG-forhold foretages på to primære parametre: "klimapåvirkning" (E) og "ordentlighed" (S og G). Klimapåvirkning vurderes ud fra virksomhedens branche, klimaaftryk og omstillingsplan, herunder virksomhedens ambitioner, målsætninger og tiltag for at håndtere relevante klimarisici. Ordentlighed vurderes ud fra virksomhedens fokus på sociale forhold i sin værdikæde, medarbejderforhold, indikatorer for ledelsens og bestyrelsens adfærd og handlinger som fx mål for diversitet, kontrol af underleverandører mv.

Kreditvurderingen foretages for alle nye erhvervskunder samt ved genforhandlinger og udvidelse/ændringer i forhold til eksisterende erhvervskunder. Kreditvurdering af ESG-forhold tager udgangspunkt i internationalt anerkendte standarder på området. Kreditvurderingen udvikles, i takt med at nye data bliver tilgængelige, og nye begreber introduceres.

I kreditvurderingen foretages for større erhvervskunder en udvidet vurdering af en række forhold i den enkelte erhvervskundes klimaomstillingsplan, herunder konkrete nedslag i kundens CO₂e-udledning, planlagte reduktionstiltag og klimamål.

Den udvidede kreditvurdering understøtter en mere præcis og transparent vurdering af de større erhvervskunder, samt at bæredygtighed er en del af den løbende kundedialog både ved kunde-forholdets begyndelse og som en del af den løbende opfølgning.

Nykredits forventninger til kundernes bæredygtighedsprofil og omstillingsplaner er differentierede, således at de største virksomheder og de brancher med størst påvirkning på klimaet møder de højeste forventninger.

Stigende fokus på konkrete omstillingsplaner

Fokus på omstillingsplaner i kreditvurderingen af erhvervskunderne er med til at nedbringe risikoen for, at Nykredit finansierer såkaldte "stranded assets", hvor et aktiv mister sin værdi før ventet som følge af fx nye afgifter eller lovgivning. Omstillingsplaner er derudover med til at sikre, at Nykredits erhvervskunder adresserer de risici, som klimaforandringer og den grønne omstilling medfører, og dermed fremtidssikrer deres egen forretningsmodel.

I takt med dybere indsigt i kundernes omstillingsplaner, flere kreditmæssige erfaringer samt mere politisk afklaring på udslagsgivende områder, som fx aftalen om Et Grønt Danmark, vil Nykredits tilgang og forventning til kunderne blive udviklet yderligere. For at støtte kunderne vil Nykredit fortsætte dialogen samt stille relevante værktøjer til rådighed for at facilitere udviklingen af omstillingsplaner.

4.4.5 Nedskrivninger

En nedskrivning er et mål for det forventede kredittab for en kundes produkter. Nedskrivninger skal være fremadskuende og afspejle kundens kreditvurdering og de enkelte produkters kreditkvalitet.

Nedskrivningerne opdeles i overensstemmelse med IFRS 9 i tre stadier ud fra kreditkvaliteten, hvor:

Stadie 1 omfatter udlån mv. uden betydelig stigning i kreditrisikoen i forhold til tidspunktet for første indregning. Her foretages nedskrivninger svarende til det forventede tab på et års sigt.

Stadie 2 omfatter udlån mv., hvor der er sket en betydelig stigning i kreditrisikoen i forhold til tidspunktet for første indregning. I denne gruppe foretages nedskrivninger svarende til det forventede kredittab i aktivets restløbetid. Stadie 2 opdeles i kategorierne "stærk" og "svag", hvor "svag" omfatter de mest risikofyldte engagementer med en betalingssevne kendetegnet ved betydelige svaghedstegn.

Stadie 3 omfatter kreditfordingede udlån mv., hvorpå der er foretaget individuelle nedskrivninger som følge af en vurdering af, at kunderne ikke vil kunne tilbagebetale lånene.

Der foretages løbende individuel vurdering af alle realkredit- og bankengagementer over en vis størrelse samt af alle svage kunder med henblik på at afdække eventuel OIK. Hvis det skønnes, at kunden er i økonomiske vanskeligheder, foretages efterfølgende nedskrivning på engagementet i overensstemmelse med IFRS 9-reglerne, hvorved engagementet ender i stadie 3 eller stadie 2 svag.

Med henblik på fastsættelse af nedskrivninger følger Nykredit IFRS 9 i opgørelsen af finansiel rapportering såvel som i kapitalmæssig sammenhæng. Beregningen sker i fire dele og er gældende for alle koncernens selskaber:

- Ved en statistisk model, hvor der nedskrives på alle lån og kreditter til kunder uden OIK uanset engagementets størrelse.
- Ved en mekanisk model, hvor der nedskrives på lån og kreditter til privatkunder med OIK samt erhvervs-kunder med OIK og koncernengagement under 5 mio. kr.
- Ved en ekspertvurdering, hvor der individuelt nedskrives på større erhvervsengagementer med udgangspunkt i kundens økonomiske situation i et forbedret, et forværret og et basisscenarie.
- Ved en ledelsesmæssig proces (*post-model adjustments*), hvor der foretages nedskrivninger på porteføljer af lån ud fra et ledelsesmæssigt skøn baseret på forhold, som ikke er afspejlet i nedskrivningsmodellerne ovenfor. Bagvedliggende årsager kan fx være forventede nedskrivninger, der er vanskelige at opgøre på grund af en omskiftelig verden. Disse justeringer vil generelt kunne påvirke kreditrisikoen ud over det resultat, der fremkommer på basis af de modelberegnedes nedskrivninger.

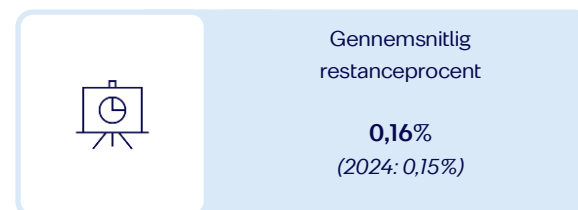
Tabsreservationer

Nykredits samlede nedskrivninger til imødegåelse af eventuelle fremtidige tab på realkredit- og bankudlån udgjorde 10,4 mia. kr. ultimo 2025, svarende til 0,6% af det samlede udlån. Heraf udgjorde underkurssaldoen fra Spar Nord 1,3 mia. kr. Nedskrivninger på realkreditudlån udgjorde 5,2 mia. kr. (0,4% af realkreditudlånet). Korrektivkontoen for bankudlån udgjorde 3,7 mia. kr. (1,5% af bankudlånet). Medtages underkurssaldoen på Spar Nord's udlån, udgjorde den samlede korrektiv- og underkurssaldo på bankudlån 5,0 mia. kr.

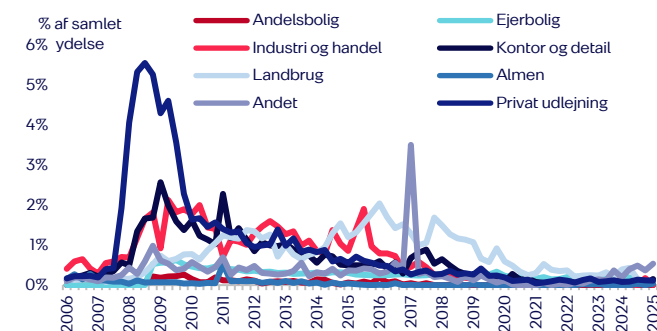
Andelen af nedskrevne engagementer i forhold til misligholdte var lavere for Nykredit Realkredit og Totalkredit end for Nykredit Bank og Spar Nord. Dette er en naturlig konsekvens af, at realkreditkøpskonstruktionerne er dækket ved pant i fast ejendom, som kan realiseres i tilfælde af misligholdelse.

Det samlede konstaterede tab på koncernens kunder var i 2025 ca. 250 mio. kr. Tabene er fordelt med ca. 200 mio. kr. på realkreditaktiviteterne og 50 mio. kr. på bankaktiviteterne. Omkring 80% af de samlede tab var på udlån til private, mens 20% var på udlån til erhverv. Den gennemsnitlige 75-dages restanceprocent er fortsat lav og udgør 0,16%. Beholdningen af overtagne ejendomme består pr. ultimo 2025 af 6 ejendomme og er dermed fortsat på et meget lavt niveau. Beholdningen af ejendomme har været kraftigt faldende siden 2012, hvor den var på 246 ejendomme.

Andelen af nødlidende lån overvåges løbende. Nødlidende lån er opgjort med udgangspunkt i regnskabsopgørelser i overensstemmelse med lovgivningen. Der er en relativt lav andel af nødlidende lån i porteføljen. Nødlidende lån udgjorde ved årets afslutning 1,1% af det samlede udlån.



Figur 4.11: Nykredit Realkredit-koncernen
Restanceprocent, 75 dage



Makroøkonomiske forventninger

I stadietindplaceringen i Nykredits nedskrivningsmodeller indarbejdes fremadskuende forhold, hvor kundernes nuværende kreditbonitet korrigeres for forventninger til den makroøkonomiske udvikling gennem anvendelsen af makroøkonomiske scenarier. Scenarierne skal afspejle usikkerheder forbundet med økonomiens udvikling og afspejle både forbedrede og forringede udsigter. Ultimo 2025 er scenarierne opdateret til at afspejle det økonomiske miljø, som geopolitisk uro, todsatser samt andre afledte markedsforhold forventes at tilvejebringe.

I tillæg til scenarierne anvender Nykredit *in-model adjustments (IMA)*, hvor ratings for erhvervs-kunder i specifikke brancher stresses yderligere. Disse stress kan føre til stadieskift. Brancherne, der stresses, vurderes at være underlagt større risici, som endnu ikke er afspejlet i ratingmodellerne. Hårdheden af stresset bestemmes ud fra, hvor stor en risiko den enkelte branche står over for, samt hvor meget denne risiko allerede har materialiseret sig i ratings. Bestlutningen om hårdheden af branchestress foretages på baggrund af løbende kreditporteføjeanalyser og drøftes i kreditkomitéen.

Ledelsesmæssige skøn (PMA og IMA)

Som supplement til de modelbaserede nedskrivninger anvender Nykredit ledelsesmæssige skøn enten i form af *in-model adjustments* (IMA) eller *post-model adjustments* (PMA). Disse skøn og tilknyttede vurderinger foretages i overensstemmelse med regnskabspraksis og på baggrund af historiske erfaringer og en vurdering af fremtidige forhold.

IMA anvendes, når ikke-materialiserede risici kan indarbejdes direkte i nedskrivningsmodellerne gennem stød til kundernes ratings og med stadieskift til følge.

PMA anvendes for at sikre tilstrækkelige korrektiver til at dække risici, som forventes at kunne påvirke den fremtidige kreditbonitet, men som endnu ikke er indarbejdet direkte i nedskrivningsmodellerne grundet usikkerhed eller manglende datatilgængelighed. I årsregnskabet 2025 udgør risiko forbundet med geopolitisk uro samt ESG den største andel af de ledelsesmæssige reservationer. Nedskrivninger på udlån relateret til geopolitisk uro og makroøkonomisk usikkerhed foretages på erhvervskunder ved IMA, hvor det

forventes, at visse brancher vil blive ramt som følge af uro omkring toldsætter, handelskrig og mere afdæmpet økonomisk vækst.

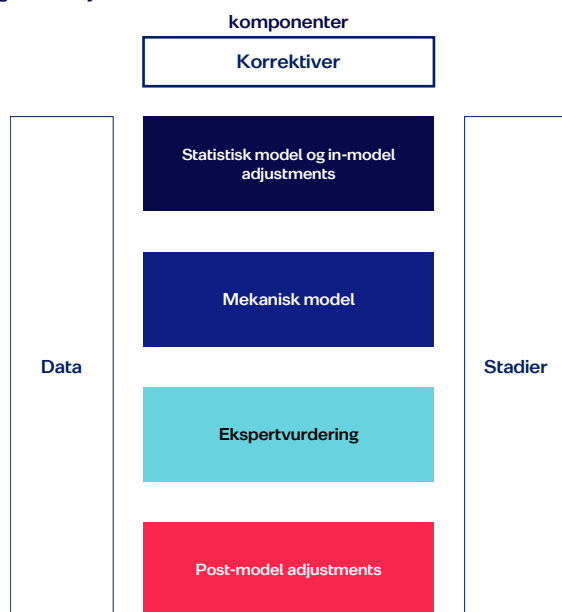
Reservationen til geopolitisk uro og makroøkonomisk usikkerhed udgør 694 mio. kr. Reservationen er reduceret med 0,2 mia. kr. i 2025, som følge af at risikofaktorerne løbende materialiserer sig i de underliggende modeller, når Nykredit får opdaterede regnskabsinformationer på kunderne.

Fysiske og transitoriske risici relateret til ESG kan medføre nedskrivninger og tab i visse brancher og områder. Samtidig kan regulatoriske tiltag få indflydelse på Nykredits udlånsportefølje. Samlet set må visse aktiver forventes at blive reduceret i værdi. Den samlede hensættelse relateret til ESG udgør 1,3 mia. kr. ultimo 2025 (1,3 mia. kr. ultimo 2024).

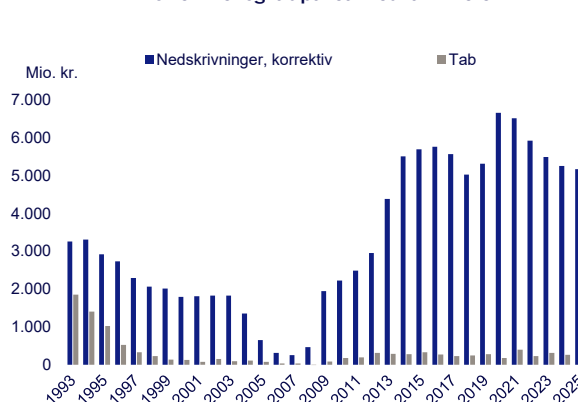
Ledelsesmæssige skøn i Spar Nord

Pr. 31. december 2025 udgjorde de ledelsesmæssige skøn i Spar Nord samlet 734 mio. kr. Der er reserveret 632 mio. kr. til makroøkonomiske risici forbundet med geopolitisk uro og handelskrig, mens der er reserveret 102 mio. kr. til procesmæssige forhold. Spar Nords ledelsesmæssige skøn er bogført i Spar Nords regnskab, men indgår i koncernen ved fastsættelse af underkurssaldoen. For yderligere information om nedskrivningernes generelle påvirkning på udlån samt udlånssammensætning henvises til Nykredits Fact Book Q4 2025, som er tilgængelig på nykredit.com.

Figur 4.12: Nykredit Realkredit-koncernen Overblik over nedskrivningskomponenter



Figur 4.13: Nykredit Realkredit Korrektiver og tab på realkreditaktiviteter



En detaljeret beskrivelse af nedskrivningsreglerne findes i Nykredits årsrapport, som kan findes på nykredit.com. Yderligere beskrivelse og definitioner af modelparametre relateret til kreditrisiko, herunder misligholdelse, findes i afsnit 4.6 *Modeller til opgørelse af kreditrisiko*.

4.4.6 Gældsinddrivelse

Nykredits udlånsaktivitet medfører, at der uundgåeligt løbende opstår restancer. I en mindre del af sagerne svigter kundernes betalingssevne varigt, samtidig med at sikkerheden for udlånet ikke er tilstrækkelig til at dække tabsrisikoen for Nykredit. I disse tilfælde afskrives gælden, når alle muligheder for egen eller retslig inddrivelse er udtømt.

På de afskrevne fordringer opretholdes kundens personlige gældsansvar, som Nykredit herefter forfølger med henblik på at sikre kundens afvikling af gælden, når kundens økonomi på et senere tidspunkt måtte give mulighed for dette. Nykredit har ved udgangen af 2025 ca. 18.700 af sådanne sager og samlede tilgodehavender på ca. 5 mia. kr. ekskl. renter.

Nykredit overdrager de personlige gældsfordringer i Nykredit Realkredit, Nykredit Bank og Totalkredit til en ekstern inkassovirksomhed umiddelbart efter afskrivningen. Inkassovirksomheden er specialiseret inden for gældsinddrivelse med betydelig viden og erfaring inden for fagområdet samt indgående kendskab til inkassolovgivningen, forældelsesregler, retslig behandling af sagerne mv. Nykredit er i tæt dialog med inkassovirksomheden om overdragne sager og har i øvrigt i årets løb fået et anerkendt advokatfirma til at validere og kvalitetssikre inkassovirksomhedens arbejde.

I Spar Nord håndteres gældsinddrivelsen primært som egen inkasso, dog med tre mindre porteføljer, der håndteres af eksterne inkassosamarbejdspartnere. Spar Nord har ca. 11.600 sager og et samlet tilgodehavende på 2,4 mia. kr. ekskl. renter. Forbrugslånsvirksomheden Sparxpres, der organisatorisk er en afdeling i Spar Nord, har en særskilt aftale med en stor ekstern inkassovirksomhed om inddrivelse af Sparxpres' afskrevne fordringer.

Sparxpres orienterede i januar 2024 ca. 75.000 nuværende og tidligere kunder om, at en fejl i et it-system muligvis betød fejl i

gebyropkrævningen på lån optaget hos Sparxpres. Fejlen blev rettet, da den blev konstateret, og opkrævningen hos alle kunder, der muligvis kunne være ramt af fejlen, blev sat på pause. Berørte kunder orienteres løbende og kompenseres fuldt ud for fejlagtigt opkrævede gebyrer, renter af gebyrer og procesrenter. Opgaven med at rette fejlene forventes færdiggjort i 1. halvår 2026.

4.5 Sikkerheder

Lånebevillinger afgøres ud fra kundens kreditværdighed, men understøttes af det sikkerhedsmæssige grundlag. Størstedelen af Nykredits og Totalkredits udlån sker mod sikkerhed i fast ejendom. Herudover anvendes garantier, finansielle sikkerheder og kautio-ner.

4.5.1 Fast ejendom

Pant i fast ejendom medfører en væsentlig reduktion af kreditrisi-koen. Ejendommens sikkerhedsmæssige værdi vurderes første gang på det tidspunkt, hvor lånet gives. Vurderingen tager bl.a. udgangspunkt i ejendommens omsættelighed, værdistabilitet, alter-native anvendelse, de forventede lejeindtægter og ejendomsmar-kedets afkastkrav. Der foretages som udgangspunkt en værdiansættelse udført af en vurderingsspecialist ud fra en fysisk besigtigelse af ejendommen. Dertil anvendes en statistisk model til værdiansættelse for parcel- og rækkehuse samt ejerlejligheder, hvor den statistiske værdiansættelse er særligt sikker, og hvor Finanstilsynet har godkendt anvendelsen af en ejendomsværdimodel til låneud-måling. Værdiansættelsen tiltrædes altid af vurderingsspecialisten i det pågældende geografiske område og overvåges centralt.

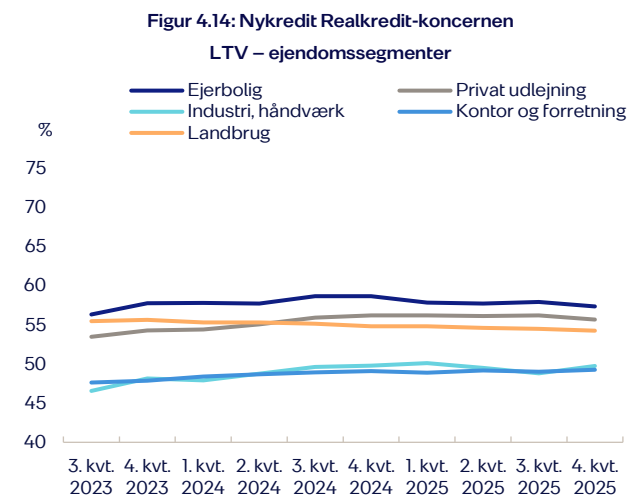
I de kommende år vil Nykredit løbende forbedre vurderingerne og uddanne koncernens vurderingsspecialister i inddragelse af fysiske risici på den enkelte ejendom.

Efter den indledende værdiansættelse overvåges ejendommens markedsværdi løbende. Nykredits risikokomite har nedsat et ud-valg til at overvåge markedsudviklingen og kvaliteten af værdiansættelser, herunder værdiansættelser, der baseres på koncernens ejendomsværdimodel. Udvalget har desuden ansvaret for at ud-pege segmenter med behov for særlig overvågning.

Belåningsgrad (Loan-to-Value, LTV) angiver restgælden i forhold til ejendomsværdien. Belåningsgraden er en betydende faktor i flere sammenhænge i Nykredit og indgår bl.a. i:

- Udmåling af maksimalt udlån ved lånebevilling
- Overvågning af Nykredits realkreditudlån
- Beregning af kundernes kreditrisiko i forbindelse med bl.a. kreditvurdering og kapitalberegning
- Beregning af supplerende sikkerhed for SDO-belånte ejendomme
- Beregning af IFRS-nedskrivninger i stadie 1 og 2
- Beregning af afkast på det enkelte kundeforhold.

Belåningsgraden for hele koncernens udlånsportefølje lå gennem-snitligt på 54% ved udgangen af 2025. Belåningsgraden ultimo 2024 var 54%. Koncernens udlån til ejerboliger havde ultimo 2025 en gennemsnitlig belåningsgrad på 57% mod 59% ultimo 2024. I det samlede erhvervsudlån lå belåningsgraden i de enkelte sektorer i spændet mellem 44% og 56% ultimo 2025, mens den i 2024 var mellem 46% og 56%.



4.5.2 Garantier, kautio-ner og finansielle sikkerheder

Nykredit modtager primært garantier fra offentlige myndigheder og andre pengeinstitutter. Garantier fra offentlige myndigheder er

med til at reducere kreditrisikoen, fx stiller den danske stat, mod provision, garanti for realkreditudlån til almennyttigt boligbyggeri.

Pengeinstitutgarantierne omfatter bl.a. tinglysningsgarantier, for-håndslånsgarantier og tabsgarantier. Kautio-ner er bredt anvendt i den daglige styring af Nykredits kredit-risiko og særligt i kundeforhold, hvor et moderselskab understøtter kapitaliseringen af de underliggende selskaber.

Pengeinstitutterne i Totalkredit-samarbejdet stiller sikkerhed i form af modregning og garanti over for Totalkredit for de formidlede lån, jf. afsnit 4.2.2 *Bevillingsprocessen i Totalkredit*.

Finansielle sikkerheder omfatter indskud i danske kroner eller anden valuta, børsnoterede danske stats- og realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer, øvrige likvide danske og udenland-ske obligationer med høj rating samt børsnoterede aktier.

Nykredit tildeler de forskellige typer finansielle sikkerheder en in-tern værdi afhængig af risikoen på sikkerheden. Til brug for bereg-ning af risikoeksponering tildeles egne sikkerhedsværdier baseret på interne estimater for nedgangen i sikkerhedens værdi i en reali-seringssituation.

4.6 Modeller til opgørelse af kreditrisiko

Nykredit anvender de avancerede IRB-metoder til at beregne kapi-talkravet for størstedelen af koncernens kreditrisiko. Spar Nords bankudlån behandles efter standardmetoden, men denne vil lø-bende overgå til IRB-metoder, i takt med at modellerne udvikles til disse porteføljer og i øvrigt godkendes af Finanstilsynet. Derudover er der eksponeringer mod regeringer og offentlige enheder, cen-tralbanker og institutioner, som også behandles efter standardme-toden.

Opgørelsen af kreditrisiko ved de avancerede IRB-metoder er ba-seret på tre nøgleparametre: sandsynlighed for misligholdelse (PD), forventet tabsandel ved misligholdelse (LGD) og forventet kredit-eksponering ved misligholdelse (EAD). Disse tre nøgleparametre omtales samlet som risikoparametre. Nykredit estimerer risikopa-rametre på baggrund af egen historik for misligholdelse og tab.

Tabel 4.4: Elementer i beregning af kreditrisiko

Sandsynlighed for misligholdelse (PD)	PD (Probability of Default) er sandsynligheden for, at kunden inden for et år misligholder sit engagement med Nykredit.
Tabandel (LGD)	LGD (Loss Given Default) er den forventede tabandel på engagementet, hvis kunden misligholder sit engagement.
Krediteksponering (EAD)	EAD (Exposure at Default) er kundens samlede forventede udestående i kroner på engagementet på tidspunktet for misligholdelsen, herunder udnyttelsen af et eventuelt bevilget kredittilsagn.
Risikoeksponering (REA)	REA (Risk Exposure Amount) er kreditrisikoeksponeringer, hvor der er taget højde for risikoen på den enkelte kunde. Risikoeksponeringen beregnes ved at vægte krediteksponeringer i forhold til deres risiko. Risikovægten beregnes bl.a. på baggrund af niveauerne for PD og LGD.
Misligholdelse	For både bank- og realkreditkunder er der defineret en række hændelser, som medfører, at det ikke anses for sandsynligt, at kunden kan indfri sit udestående uden realisering af sikkerhed. Heraf er de væsentligste: hændelser, der medfører stadie 3 i henhold til IFRS 9, konkurs, krisebetinget omlægning og væsentlige restancer/overtræk (90 dage).

4.6.1 Principper for modeludvikling

PD-estimerer skal ifølge kapitalkravsforordningen (CRR3) baseres på historiske etårige misligholdelsesrater, og samtidig skal de afspejle en passende vægtning mellem det langsigtede gennemsnit og det aktuelle niveau. Til opgørelse af kapitalkrav skal LGD-estimerne altid afspejle en økonomisk nedgangsperiode. Ovennævnte principper for estimering af risikoparametre sikrer, at koncernens risikoeksponeringer svinger mindre hen over et konjunkturforløb, end hvis beregningen alene afspejlede den aktuelle konjunktursituation.

4.6.2 Implementering af kommende lovgivning

Der er løbende fokus på at justere og udvikle nye modeller, således at Nykredits kreditmodeller til stadighed efterlever de regulatoriske

krav på området og fungerer efter hensigten. I 2023 er der implementeret modeller til rating af privatkunder, der opfylder den nye lovgivning, mens en tabsmodel (LGD) for realkreditudlån til ejerboliger er blevet godkendt af Finanstilsynet og implementeret i 2025. I tillæg hertil arbejdes der særskilt på at opnå tilsynsgodkendelse af inklusionen af Spar Nords kundeporteføljer i både nye modeller samt tidligere godkendte kreditmodeller.

Nykredit følger et forsigtighedsprincip og foretager blokreservationer i søjle I-opgørelsen for effekten af nye modeller, som endnu ikke er endeligt implementeret. Den endelige implementering af nye modeller samt justeringer af eksisterende modeller forventes derfor ikke at få væsentlig effekt på risikoeksponeringerne, idet blokreservationerne og andre tillæg kan bortfalde.

4.6.3 Sandsynlighed for misligholdelse (PD)

PD udtrykker sandsynligheden for, at en kunde misligholder sit engagement inden for en tidshorisont på et år. Nykredit beregner en PD for hver enkelt kunde. Kunder i Spar Nord-porteføljen vil få beregnet deres PD i en separat Spar Nord-model frem til it-migrationen i påsken 2026 og herefter overgå til beregning i Nykredits PD-modeller.

PD beregnes ud fra statistiske modeller. De statistiske modeller baserer sig bl.a. på oplysninger om kundens økonomi og betalingsadfærd samt eventuelle nedskrivninger. For større erhvervs-kunder og landbrug indhentes tillige løbende regnskaber, som indgår i fastlæggelsen af kundens PD.

4.6.4 Rating

Den enkelte kundes PD omregnes til en rating på en skala fra 0 til 10, hvor 10 er den bedste rating. Misligholdte engagementer placeres i en særskilt kategori uden for ratingskalaen, mens engagementer med OIK tildeles rating 0. De enkelte ratingklasser er defineret ud fra faste PD-intervaller, hvilket betyder, at der under højkonjunkturer vil være relativt flere kunder med høj rating, mens der under lavkonjunkturer vil være relativt færre. Kunder i Spar Nord-porteføljen vil blive ratet ifølge Spar Nords hidtidige ratingskala frem til it-migrationen i påsken 2026 og herefter overgå til Nykredits skala.

En rating afspejler kundens økonomiske situation og kreditværdighed, og ud over at indgå i beregningen af kapitalkrav indgår ratingen

også som et centralt element i vurderingen af det enkelte kundehold. I tilfælde, hvor yderligere objektive oplysninger tilsiger det, er der mulighed for at foretage override af kundens rating.

4.6.5 Tabandel givet misligholdelse (LGD)

For hvert af kundens engagementer beregner Nykredit en LGD, der udtrykker den procentvise andel, som forventes tabt, hvis kunden misligholder sit engagement. Kunder i Spar Nord-porteføljen vil få beregnet deres LGD i en separat Spar Nord-model frem til it-migrationen i påsken 2026 og herefter overgå til beregning i Nykredits LGD-modeller.

Ved beregningen af LGD tages højde for eventuel sikkerhedsstillelse, herunder typen af sikkerhed (typisk pant i fast ejendom) samt bl.a. geografi og kvaliteten af sikkerheden.

Den forventede tabandel givet misligholdelse varierer over konjunkturerne. Under højkonjunkturer ses det ofte, at misligholdelse ikke fører til tab, idet sikkerhedens værdi typisk overstiger værdien af udlånet. Det gælder især for udlån med pant i fast ejendom. Under lavkonjunkturer kan derimod forventes flere og større tab.

Til opgørelse af kapitalkrav kalibreres LGD, så det afspejler tabene i en hård økonomisk nedgangsperiode.

4.6.6 Krediteksponering (EAD)

Nykredit estimerer en krediteksponering (EAD) på alle kundens engagementer. Krediteksponeringen udtrykker kundens samlede forventede udestående på tidspunktet for misligholdelse, inklusive yderligere udnyttelse af et eventuelt bevilget kredittilsagn. Sidstnævnte indregnes ved hjælp af konverteringsfaktorer (CCF).

4.6.7 Øvrige modeller

Foruden rating-, tabs- og krediteksponeringsmodeller har Nykredit en række øvrige kreditrelaterede modeller.

Ejendomsværdimodellen beregner løbende værdien af de ejendomme, der ligger til sikkerhed for koncernens udlån. Disse værdier anvendes bl.a. til beregning af behovet for supplerende sikkerhed, som input i rating- og tabsmodeller samt i stedet for fysisk besigtigelse af de parcel- og rækkehuse samt ejerlejligheder, der er omfattet af en særskilt dispensation fra Finanstilsynet.

Ved beregning af nedskrivninger under regnskabstandarden IFRS 9 anvendes koncernens interne modeller til opgørelse af kreditrisiko såvel som metoder, der er udviklet særligt til nedskrivningsberegningen.

4.6.8 Godkendelse, validering og kontrol af kreditrisikomodeller

Nykredit udvikler og forbedrer løbende sine kreditrisikomodeller. I arbejdet med modellerne lægges der vægt på, at modellerne er retvisende og giver konsistente og stabile parametre.

Nykredits kreditrisikomodeller er underlagt Nykredits generelle modelrisikostyring, hvilket bl.a. indebærer rammer og ansvarsfordeling samt en struktur for governance vedrørende modeller og modelændringer.

Nykredits risikokomité, nedsat af koncerndirektionen, overvåger og styrer modelrisici i Nykredit. Risikokomitéen har nedsat fagspecifikke modeludvalg, der varetager den løbende overvågning og styring af modelrisici og samtidig fungerer som beslutningsorgan i forhold til governance i forbindelse med godkendelse og ændring af modeller. De overordnede konklusioner på modelrisici og validering rapporteres herudover til bestyrelsen og direktionen.

For at sikre god forudsigelsesevne og konsistente estimater bliver relevante kreditrisikomodeller valideret årligt. Valideringen af kreditrisikomodeller sker uafhængigt af de enheder, som forestår modeludviklingen og kreditbevillingen. Valideringsresultaterne indgår i den løbende vurdering af solvensbehovet (Internal Capital Adequacy Assessment Process – ICAAP). Hvis valideringen viser, at en model har væsentlige unøjagtigheder, bliver der foretaget migtigerende handlinger ved tillæg i søjle II eller blokreservationer i søjle I, indtil modellen er blevet tilpasset, så den igen afspejler den reelle risiko.

Foruden årlig validering overvåges modellerne kvartalsvist. Ved den kvartalsvise overvågning følges modellernes rangordning af kunderne, modelestimaternes præcision i forhold til faktiske observationer, udvikling i ratingfordelinger, migration, segmentering m.m.

Den årlige validering omfatter mere dybdegående analyser af en models virkemåde, herunder modellens træfsikkerhed,

datagrundlag, opsamling på observationer fra den kvartalsvise overvågning samt en kvalitativ gennemgang af modellen og dens delelementer, dokumentation, implementering, anvendelse m.m.

Overvågning og validering af ratingmodeller omfatter både modelberegnete PD'er og PD'er justeret ved override. Herudover udføres årligt en generel validering af brugen af overrides til manuel justering af ratings.

4.7 Modpartsrisiko

Nykredit anvender finansielle instrumenter såsom rentederivater og repokontrakter til servicering af kunder. Samtidig anvendes finansielle instrumenter internt i Nykredit til styring af likviditets- og markedsrisici. Modpartsrisiko betegnes som risikoen for, at Nykredit lider tab som følge af, at en modpart misligholder sine forpligtelser i en aftale, der vedrører finansielle instrumenter. Størrelsen på modpartsrisikoen påvirkes af de finansielle instrumenters markedsværdi, den stillede kollateral samt sandsynligheden for modpartens misligholdelse.

Kunderderivaterne handles med erhvervsmodparter, mens de internt anvendte derivater handles med institutionelle modparter. Modpartsrisikoen stammer hovedsageligt fra kunderivaterne og kan opdeles i markeds- og kreditrisiko. Ved handel med erhvervsmodparter afdækker Nykredit markedsrisikoen ved samtidig at indgå en modsatrettet kontrakt med en hedging-modpart. Til gengæld beholdes en del af kreditrisikoen som følge af, at det ikke er alle erhvervsmodparter, der er forpligtet til eller har mulighed for løbende at stille kollateral. Markedsværdien af det finansielle instrument ændrer sig ved udsving i instrumentets underliggende risikofaktorer såsom rente- og valutakurser. Værdien af positionen kan derfor udvikle sig både i Nykredits og modpartens favør.

Nykredit begrænser modpartsrisikoen gennem indgåelse af nettingaftaler, hvor værdien af forpligtelser over for den enkelte modpart opgøres samlet, og kun nettobeløbet udveksles. Samtidig er det et krav, at der indgås tabsrammer og evt. sikkerhedsstillelsesaftaler med modparten. Nykredits aftalegrundlag er baseret på markedskonforme standarder som ISDA, ISMA og CSA. Nykredit overvåger ligeledes, om der er wrong way risk (risiko for, at værdien af eksponeringen korrelerer med modpartens kreditværdighed). Ved

clearing af swaps og repokontrakter med professionelle og institutionelle modparter anvender Nykredit centrale clearingmodparter (CCP). CCP'en overtager handelsforpligtelserne fra en eller flere modparter, hvorved der nettes på tværs for at mindske den samlede modpartsrisiko (novation). Handler med erhvervsmodparter foregår OTC.

I Nykredits regnskab foretages desuden værdireguleringer således, at derivaterne indgår i regnskabet til en værdi, der er justeret for modpartsrisiko (xVA).

4.7.1 Risikostyring

Overvågning og rapportering

Overvågning af modpartsrisiko varetages af Nykredits risikostyringsfunktion og den enkelte risikotagende enhed. I disse enheder kontrolleres det dagligt, om risikoen på de enkelte modparter, herunder erhvervsmodparter, finansielle modparter samt CCP'er, ligger inden for de bevilgede rammer. Ved rammeoverskridelser rapporteres dette til enheden med bevillingsbeføjelser. I tilfælde af rammeoverskridelser, der ligger ud over direktionens bevillingsniveau, rapporteres der direkte til bestyrelsen.

Nykredit foretager daglig opfølgning på xVA og tilhørende følsomheder over for bevægelser i renter samt i kredit- og fundingspænd. Rapporteringen tilgår direktionen i Nykredit Bank ugentligt og bestyrelsen i Nykredit Bank månedligt. Hertil modtager bestyrelser i Nykredit samt risikoudvalget en kvartalsvis opgørelse af modpartsrisiko.

Bevilling af rammer (lines)

Brugen af derivater er underlagt kreditpolitikken, herunder de almindelige bevillingsregler suppleret med en række begrænsninger og retningslinjer. Det betyder fx, at kunder, som vil handle med derivater, skal have en særskilt bevilling, hvor der stilles krav til bl.a. kundetype, kreditværdighed og handelsomfang, samt at der sættes begrænsninger på beløbs- og løbetidsrammer.

Styring af sikkerheder

Nykredit er omfattet af krav om etablering af risikoreducerende teknikker, jf. forordningen om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre (EMIR). Nykredit foregriber eventuelle

uoverensstemmelser med ikke-cleared OTC-derivathandler via den daglige overvågning og de implementerede kontroller.

Der indgår ikke rating-triggers i Nykredits aftalegrundlag, hvorfor en eventuel nedjustering af kreditvurderingen ikke har påvirkning på sikkerhedsstillelsesniveaue i aftalerne.

4.7.2 Metoder

Opgørelse af kapitalkrav

Til brug for kapitalkravsberegningen for finansielle instrumenter opgøres eksponeringsværdien for modpartsrisiko efter standardmetoden (SA-CCR), og opgørelsen af risikovægtede aktiver sker ved anvendelse af både IRB-metoder og standardmetoden (SA). IRB-metoderne benyttes for erhvervsmodparter, mens standardmetoden benyttes for kreditinstitutter og stater.

Ifølge kapitalkravsforordningens (CRR) artikel 111-134 skal modparter, hvis kapitalkrav for misligholdelsesrisiko beregnes med standardmetoden, vægtes ud fra deres kreditkvalitetstrin. Nykredit benytter S&P Global Ratings og Moody's som eksterne leverandører af kreditvurderingsoplysninger på lande-, modparts- og udstedelsesniveau. Oplysningerne indgår som en integreret del af den daglige kapitalkravsberegning i Nykredit. Hvis der er forskel mellem S&P Global Ratings' og Moody's kreditvurdering af en modpart, anvender Nykredit den laveste vurdering. Konverteringen af

kreditvurderingsklasser til kreditkvalitetstrin tager afsæt i EBA's konverteringstabel.

Foruden opgørelsen af kapitalkrav for default-risiko opgør Nykredit også kapitalkrav for CVA-risiko. Nykredit foretager ikke afdækning af CVA-risiko, og CVA-kapitalkravet opgøres efter basismetoden (BA-CVA) uden afdækninger. Basismetoden anvendes, da Nykredit har et betydeligt bruttoomfang i derivater. CVA-kapitalkravet omfatter derivatkontrakter indgået med modparter, der ikke er undtaget fra opgørelse af kapitalkrav. Alle repokontrakter er derudover undtaget fra opgørelsen. Kapitalkravet opgøres på månedsbasis i Nykredit Bank og kvartalsvist i Nykredit Realkredit samt Nykredit Realkredit-koncernen. Nykredit har implementeret de regulatoriske regler i henhold til CRR3, som trådte i kraft 1. januar 2025. Ændringerne omfatter bl.a. justeringer af beregninger af risikovægte samt mere konservative haircuts til beregning for repokontrakter.

Værdiregulering af derivater i regnskabet

Nykredit værdiregulerer derivater til dagsværdi i henhold til de internationale IFRS-regnskabsregler, som omfatter PMA samt regnskabsmæssige værdijusteringer CVA, FVA. Værdireguleringen består dels af kreditværdijusteringer på baggrund af kundens aktuelle kreditkvalitet, dels af individuelle kursreguleringer på kunder, der er i IFRS stadie 3 med objektiv indikation for kreditforringelse (OIK), samt management judgement, som indgår i PMA.

Finanstilsynet har tilskyndet til en forsigtig tilgang til vurdering af kunder med swapaftaler. Det indebærer, at Nykredit fuldt ud værdiregulerer swapaftaler for kunder, der kategoriseres som IFRS-stadie 3. Det gælder, uanset om kunderne fortsat overholder deres betalingsforpligtelser over for Nykredit.

Opgørelse af eksponering på bevilgede rammer

Til overvågning af de bevilgede rammer opgør Nykredit eksponeringen ved hjælp af interne metoder. Metoderne anvender overordnet set samme komponenter som kapitalkravsberegningen og estimerer eksponeringen ud fra den aktuelle markedsværdi samt et tillæg for den potentielle fremtidige eksponering (PFE). Nykredit anvender en intern model til værdiansættelsesjusteringer og intern risikostyring, der er baseret på Monte Carlo-simuleringer. I modellen simuleres modpartens derivatportefølje for at estimere dens potentielle eksponering i fremtiden, når den er i modpartens favør. Der anvendes en tredjepartsløsning, der er integreret i Nykredit Banks handelssystem.

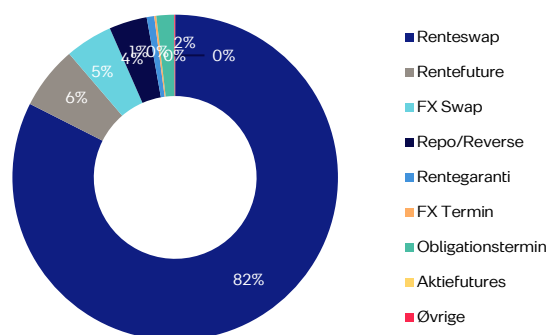
4.7.3 Aktuel risikoprofil og udvikling

I Nykredit-koncernen er størstedelen af derivatforretninger og modpartsrisikoen koncentreret i Nykredit Bank. I 2025 var hovedparten af Nykredits derivatomfang placeret i renteswaps og rentefutures, som udgjorde 88%, mens FX swaps udgjorde 5%, jf. figur 4.15. Fordelingen af derivater i 2025 er uden væsentlige ændringer i forhold til fordelingen i 2024.

En del af swapporteføljen betegner Nykredit som ikke-forretningsaktive swaps, fx en række renteswaps mod erhvervs kunder med lang løbetid. Porteføljen af ikke-forretningsaktive swaps er under afvikling, og dens markedsværdi og risiko vil derfor løbende aftage mod nul.

I løbet af året blev de kreditmæssige værdireguleringer påvirket af renteændringer og kreditspænd samt afløb på swapporteføljen. Ultimo 2025 havde Nykredit samlet reserveret 233 mio. kr., heraf udgjorde værdireguleringer under CVA og PMA 153 mio. kr., jf. tabel 4.5. Nykredits opgørelse er eksklusiv Spar Nord indtil endelig fusion i 2026.

Figur 4.15: Nykredit Realkredit-koncernen
Hovedstol fordelt efter produkttype



Tabel 4.5: Værdireguleringer på porteføljen af kundederivater, swaps (ekskl. Spar Nord)

Mio. kr.	CVA ¹	FVA ²	PMA ³	Initiale reguleringer	Realiseret tab & Øvrige ⁴	Værdiregulering i alt
Forretningsaktive	8	-61	5	91	1	44
Ikke-forretningsaktive	65	30	75	14	5	189
Total	73	-31	80	105	6	233

¹ Credit Valuation Adjustment, ² Funding Valuation Adjustment, ³ Post Model Adjustment, ⁴ Øvrige består hovedsageligt af kollateralrenter, som er udgifter til manglende kollateralderivater.

5. Markedsrisiko

Markedsrisiko er risikoen for tab som følge af markedsbevægelser. Det omfatter bl.a. rente-, rentespænds-, valuta-, aktie- og volatilitetsrisiko.

Nykredits markedsrisikoeksponeringer er opdelt i handelsbeholdninger og anlægsbeholdninger. Aktiver, der kan omsættes hyppigt og holdes med handel til formål, klassificeres som handelsbeholdninger, mens aktiver, der er mere langsigtede, og som omsættes sjældent, klassificeres som anlægsbeholdninger. Nykredit har fastsatte retningslinjer for, hvordan aktiver og finansielle instrumenter værdiopgøres og fordeles mellem handelsbeholdninger og anlægsbeholdninger.

Nykredits væsentligste markedsrisiko i handelsbeholdninger er rentespændsrisiko på obligationer, mens den væsentligste risiko i anlægsbeholdninger er aktierisiko fra forretningsrelaterede aktier. Rentespændsrisiko er risikoen for, at spændet mellem renten på obligationer og swaprenter udvides eller indsnævres, hvilket afhængigt af eksponeringen kan føre til tab. Aktierisiko er derimod risikoen for, at aktiekurserne bevæger sig og påvirker værdien af Nykredits aktieporteføljer.

Nykredits realkreditaktiviteter og tilhørende funding er reguleret af balanceprincippet, hvilket betyder, at Nykredit begrænser markedsrisici i forbindelse med realkreditudlån og funding heraf, jf. afsnit 6.4 *Balanceprincip og matchfunding*.

Nykredits overordnede risikoappetit udtrykkes som det potentielle tab, Nykredit er villig til at påtage sig i særligt stressede markedsscenarioer. Appetitten skal ses i relation til balancen, egenkapitalen og den budgetterede indtjening.

Nykredits styring af markedsrisici og tilhørende markedsrisikoappetit skal sikre, at Nykredits finansielle stabilitet ikke kompromitteres af markedsrelaterede tab.

5.1 Politik og retningslinjer

Bestyrelsen har fastlagt en markedsrisikopolitik, som indeholder principper for den overordnede risikoappetit på markedsrisiko i Nykredits handels- og anlægsbeholdninger. Hovedprincippet i politikken er, at sandsynligheden for, at tab grundet markedsrisici overstiger Nykredits indtjening, skal være lav. Dette overvåges dagligt ved bl.a. at beregne og rapportere det estimerede tab i udvalgte stressscenarier, som kan indtræffe i henholdsvis handels- og anlægsbeholdningerne. Det estimerede tab sammenholdes med den fastlagte risikoappetit. Direktionen vurderer løbende, om risikoappetitten skal justeres i forhold til markedsudsigter og udvikling i afkast.

Ud over markedsrisikopolitikens overordnede risikoappetit har Nykredits bestyrelse udstukket retningslinjer for markedsrisici til direktionen, som videredelegerer konkrete markedsrisikorammer til Nykredit-koncernens selskaber via Asset/Liability Committee (ALCO) jf. 2.6.1 *Udvalg og komitéer*.

Retningslinjerne for markedsrisici udstikker målbare grænser for risikoen i den samlede portefølje og giver desuden mulighed for at anvende finansielle instrumenter. Det er dog en forudsætning, at risikoen på de finansielle instrumenter dagligt kan opgøres og styres tilstrækkeligt præcist. Der anvendes risikogrænser på alle typer af finansielle instrumenter med markedsrisiko, som kan indgå i såvel handels- som anlægsbeholdninger.

Det er Nykredits politik, at obligationsbeholdninger (aktiver) primært værdiansættes til dagsværdi, hvorved værdireguleringer løbende indregnes i resultatet. Nykredit har dog en obligationsportefølje, hvor en delmængde af proventet fra Nykredits egne udstedelser investeres. Denne portefølje opgøres til amortiseret kostpris, men afdækkes med renteswaps, som i stedet værdireguleres til dagsværdi.

Udstedte realkreditobligationer og tilhørende udlån optages ligeledes til dagsværdi i regnskabet. Nykredits øvrige obligationsudstedeles optages som udgangspunkt til amortiseret kostpris og kursreguleres derfor ikke i regnskabet. Renterisikoen på udstedelserne afdækkes fuldt ud med rentederivater, hvilket sikrer, at ændringer i renteniveauet ikke medfører større urealiserede kursreguleringer i regnskabet.

5.2 Kontrol og rapportering

Nykredits risikostyringsfunktion kontrollerer dagligt såvel som intradag, om markedsrisikopolitikken og bestyrelsens retningslinjer for markedsrisici er overholdt. Hertil rapporteres de aktuelle udnyttelser af rammerne for markedsrisici til chefen for Nykredits risikostyringsfunktion, ALCO, samt de risikotagende enheder. Ved overskridelse af rammer rapporteres dette til ALCO, direktioner eller bestyrelser afhængigt af rammen, der overskrides.

Nykredits direktioner, bestyrelser samt ALCO overvåger og evaluerer minimum kvartalsvist den aktuelle markedsrisiko og dens sammensætning. I den kvartalsvise risikoreport til bestyrelsen, bestyrelsens risikoudvalg samt risikokomiteén vurderes Nykredits overordnede risikobillede. På årlig basis foretages desuden en vurdering og godkendelse af markedsrisikopolitikken samt bestyrelsens retningslinjer for markedsrisici.

Selve opgørelsen og overvågningen af Nykredits markedsrisici, herunder Value-at-Risk (VaR) og stresset VaR, foretages i interne systemer. Her indsamles positionsdetaljer og markedsdata fra forskellige kildesystemer, som kontrolleres og tilknyttes udnyttelsen af den respektive ramme for hver risikotagende enhed.

5.3 Modeller til opgørelse af markedsrisiko

Markedsrisiko vurderes ud fra en række forskellige nøgletal, som udtrykker følsomheder over for udviklingen på de finansielle markeder. Samtidig anvendes to særskilte VaR-modeller til at beregne det samlede risikoniveau på handelsbeholdningerne i hhv. Nykredit Realkredit og Nykredit Bank. Der anvendes ikke VaR-modeller på beholdninger i Spar Nord og Totalkredit.

VaR-modellerne anvendes til den daglige interne styring såvel som til beregning af det regulatoriske kapitalkrav for positioner med markedsrisiko. Anvendelse af modellerne til opgørelse af kapitalkrav er underlagt Finanstilsynet, som løbende foretager tilsyn med modellerne.

Markedsrisikomodellerne, herunder også interest rate in the banking book (IRRBB, jf. afsnit 5.4.2), er underlagt den samme interne godkendelse, validering og kontrol som kreditmodeller for således at sikre kvaliteten af modellerne. Der kan læses mere herom i afsnit 4.6.8 *Godkendelse, validering og kontrol af kreditrisikomodeller*.

Governance på markedsrisikoområdet

Bestyrelsen, herunder bestyrelsens risikoudvalg:

- Fastlægger markedsrisikopolitikken og bestyrelsens retningslinjer for markedsrisici, herunder risikoappetit og risikorammer for aktier, obligationer og andre finansielle instrumenter.
- Modtager månedlig rapportering om overholdelse af markedsrisikopolitikken og om det samlede risikobillede.
- Modtager særskilt redegørelse sammen med eventuel handlingsplan i tilfælde af en overskridelse af markedsrisikopolitikken eller bestyrelsens retningslinjer.

Direktionerne, herunder ALCO:

- Tiltræder og udmønter markedsrisikopolitikken og bestyrelsens retningslinjer og vurderer løbende overholdelse på baggrund af kvartalsvis og månedlig rapportering.
- Modtager særskilt redegørelse og handlingsplan i tilfælde af en overskridelse af markedsrisikopolitikken eller bestyrelsens retningslinjer.

Risikostyringsfunktionen (anden forsvarslinje):

- Foretager løbende uafhængig kontrol og overvågning af de risikotagende enheder.
- Udarbejder uafhængig rapportering til bestyrelser og direktioner.

Med CRR3 introduceres Fundamental Review of the Trading Book (FRTB), som sætter en ny standard for beregning af markedsrisiko i handelsbeholdninger og tilhørende kapitalkrav. EU har udskudt implementering af FRTB til den 1. januar 2027. Nykredit opgør derfor fortsat kapitalkravet for markedsrisiko ud fra de interne modeller, men rapporterer på FRTB.

5.3.1 Validering og kontrol af data

Nykredit opgør som udgangspunkt finansielle instrumenter til markedsværdi, men hvis instrumentet er særligt illikvidt, og der ikke stilles markedskonforme priser, opgøres positionen til modelværdi. Ved opgørelse til modelværdi anvendes validerede prismodeller. Disse prismodeller overholder Nykredits interne modelrisikopolitik, herunder bestemmelserne om ledelsesrapportering, uafhængig validering af modellernes egnethed samt løbende kontrol.

Der foretages desuden dagligt uafhængig kontrol af markedskurser og modelinput på basis af lukkekurser for de mest omsatte finansielle instrumenter. Ligeledes sker der dagligt verificering af markedsdato til de systemer, der anvendes til prisfastsættelse og risikostyring, ligesom kalibrerede rentekurver og volatilitetsflader, der fungerer som input i prismodellerne, kontrolleres.

5.3.2 VaR til daglig styring

I Nykredit Realkredit og Nykredit Bank beregnes VaR-modellerne ved 99%-fraktilen på fordelingen af de daglige afkast over en rullende periode på 250 bankdage. Det beskriver det maksimale tab, som Nykredit med 99% sandsynlighed kan opleve på én dag. VaR-beregningerne baseres bl.a. på de daglige udsving i rente og rentespænd over den rullende periode. Til at estimere afkastfordelingen anvendes approksimationer. I modellen opgøres ændringer i risikofaktorer enten i relative eller absolutte termer, afhængigt af risikotyphen.

VaR-beregningerne rapporteres dagligt i forhold til udstukne rammer på koncern- og selskabsniveau samt for de risikodisponerende enheder.

5.3.3 Backtest af markedsrisikomodeller

For at vurdere VaR-modellernes performance kontrolleres modellernes beregninger mod det realiserede afkast på Nykredits porteføljer. Nykredit foretager dagligt backtest af modellen, hvor VaR

sammenholdes med den faktiske indtjening samt den hypotetiske indtjening, som antager uændrede positioner. Da VaR er historisk betinget, kan indtjeningstabet overstige VaR-estimatet, fx ved markedsbevægelser, der er større end de historiske niveauer. I modellerne anvendes der en sandsynlighed på 99%, hvilket vil sige, at backtesten forventeligt vil resultere i, at tabet overskrider VaR-estimatet 2,5 gange årligt.

Ved fem eller flere overskridelser af VaR-estimatet inden for de seneste 250 bankdage vil Nykredit blive pålagt et ekstra regulerings-tillæg til kapitalkravet.

I både Nykredit Realkredit A/S og Nykredit Bank A/S har der i 2025 været tre backtest-overskridelser, jf. figur 5.1 og figur 5.2. Overskridelserne skyldes rentebevægelser og kreditspændsudvidelser.

5.3.4 Daglige stresstest

Nøgletallene og output fra markedsrisikomodellerne suppleres med en række daglige systematiske stresstest, som måler risikoen for tab under stressede markedsforhold. Stresstestene er baseret på udvalgte fremadskuende scenarier, som alle karakteriseres ved markante markedsbevægelser, der med en vis sandsynlighed kan indtræffe i de næste 1-3 år. Hertil anvendes også historiske stress-scenarier til at beregne det forventede tab på beholdningerne i særligt stressede historiske perioder. Scenarierne vurderes kvartalsvist for at sikre, at de fortsat er dækkende og relevante for Nykredits porteføljer.

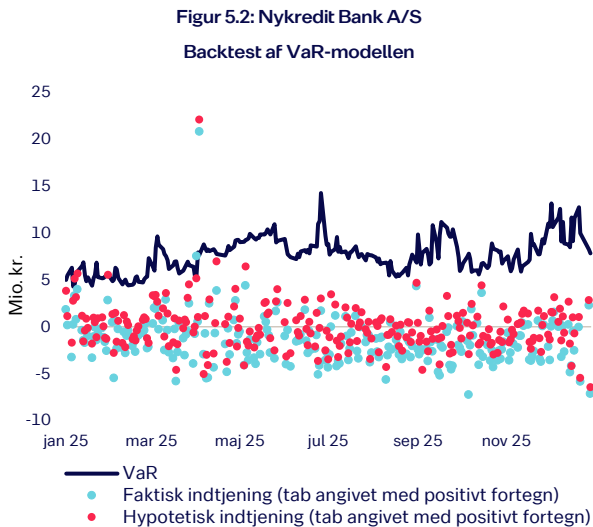
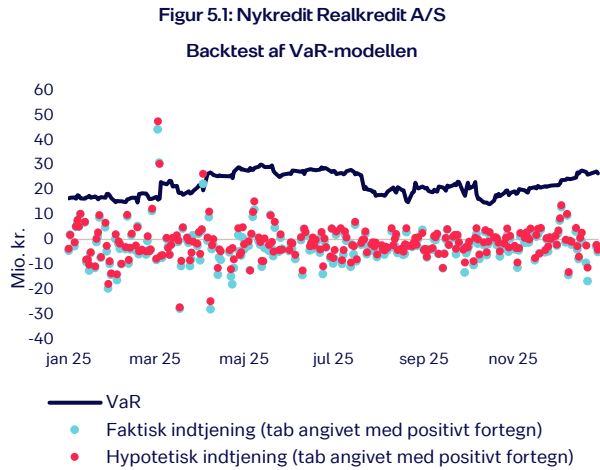
De fremadskuende og historiske stresstest bruges samlet til at vurdere porteføljernes potentielle tab, hvis lignende begivenheder indtræffer. Stresstestene indgår ligeledes i rapporteringen på bestyrelsens markedsrisikopolitik, hvor de sammenholdes med den fastsatte markedsrisikoappetit.

5.3.5 Regulatorisk kapitalkrav

De samlede risikoeksponeringer for markedsrisiko opgøres ved en kombination af modeller og standardmetoder og inddeles endvidere i generel og specifik risiko. Generel risiko er påvirkninger, der rammer de brede finansielle markeder, mens specifik risiko er idiosynkratiske påvirkninger, der kun rammer den enkelte udsteder.

Til den daglige regulatoriske opgørelse af kapitalkravet for generel markedsrisiko anvender Nykredit gældende VaR-modeller, hvor tidshorisonten skaleres til 10 dage. Modellerne er godkendt til anvendelse i handelsbeholdningerne i Nykredit Realkredit og Nykredit Bank.

I Totalkredit og Spar Nord anvendes alene den lovgivningsbestemte standardmetode, da selskaberne ikke har en godkendt model.



VaR for Nykredit Realkredit-koncernen regnes som summen af VaR for Nykredit Bank og Nykredit Realkredit. Tabel 5.1 opsummerer risikoberegningerne for koncernens selskaber, samt hvor der evt. indgår søjletillæg.

Den samlede risikoeksponering vedrørende generel markedsrisiko beregnes dagligt på porteføljen under såvel aktuelle som stressede markedsforhold ved:

- De største tab i de seneste 12 måneder ud fra den nuværende portefølje (VaR)
- De største tab i en historisk 12-måneders periode, hvor markederne var særligt stressede, ud fra den nuværende portefølje (stresset VaR).

Ud fra gældende porteføljesammensætning vurderes det løbende, hvilken periode der skal bruges til beregning af stresset VaR. Aktuelt er der tre relevante stressede perioder:

- Finanskrisen 2008-2009, med bl.a. kollaps af Lehman Brothers, var karakteriseret ved markant udvidelse i rentespænd på særligt korte obligationer. Det havde stor effekt på beholdninger af realkreditobligationer med løbetider på op til 5 år.
- Udbruddet af covid-19 i 2020 var tilsvarende kendetegnet ved store udvidelser i kredit- og rentespænd på konverterbare realkreditobligationer.
- Bankuroen i 2023, der opstod omkring Silicon Valley Bank og Credit Suisse, gav anledning til udvidelse af rentespænd på kreditobligationer og rentespænd mellem statsobligationer og renteswaps.

Ultimo 2025 anvendes finanskrisen som stresset periode i både Nykredit Realkredit og Nykredit Bank.



Risikoeksponeringer for markedsrisiko i handelsbeholdninger

26 mia. kr.
(ultimo 2024: 26,4 mia. kr.)

Tabel 5.1: Beregningsmetoder til opgørelse af risikoeksponeringer

	Søjle I		Søjle II
	Generel risiko		
	Intern model	Standard	
Nykredit Realkredit A/S			
Renterisiko	Ja	Ja	-
Kreditspændrisiko	Ja	-	-
Aktierisiko	Ja	-	-
Valutarisiko	Ja	-	-
Nykredit Bank-koncernen			
Renterisiko	Ja	Ja	-
Kreditspændrisiko	Ja	-	Ja
Aktierisiko	-	Ja	-
Valutarisiko	Ja	Ja	-
Totalkredit A/S			
Renterisiko	-	Ja	-
Kreditspændrisiko	-	-	Ja
Aktierisiko	-	Ja	-
Valutarisiko	-	Ja	-
Spar Nord			
Renterisiko	-	Ja	-
Kreditspændrisiko	-	-	Ja
Aktierisiko	-	Ja	-
Valutarisiko	-	Ja	-

Note: Da der ingen intern model er for Nykredit Realkredit-koncernen, er risikoeksponeringer herfra et resultat af beregningsmetoderne i de underliggende selskaber. For IRRBB og CSRBB under søjle II henvises til afsnit 5.4.2.

De samlede risikoeksponeringer for markedsrisiko er i perioden reduceret med 0,4 mia. kr. og udgjorde ultimo 2025 26 mia. kr. Nykredits risikoeksponeringer beregnet med VaR udgjorde 4,5 mia. kr. ultimo 2025, mens stresset VaR udgjorde 12,6 mia. kr. jf. tabel 5.2.

FRTB-rapporteringskrav

FRTB-metoden til opgørelse af kapitalkravet for markedsrisiko er baseret på Basel-komitéens "Fundamental Review of the Trading Book" (FRTB) og blev indført som et rapporteringskrav i 2021. Selvom FRTB-standarderne ændrer ved den eksisterende opsætning til beregning af markedsrisiko, vil de nye standarder på flere

områder være sammenlignelige med Nykredits nuværende interne modeller, der benyttes til opgørelse, styring samt kapitaldækning.

Nykredit-koncernens samlede risikoeksponeringer vil under FRTB i 2025 være 24,1 mia. kr.

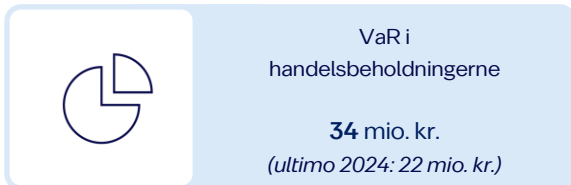
5.4 Aktuel risikoprofil og udvikling

De finansielle markeder har i 2025 været præget af betydelige udsving i starten af året, efterfulgt af en gradvis stabilisering mod årets slutning. Første halvår var præget af en voksende geopolitisk usikkerhed, handelstariffer og tiltagende frygt for handelskrig. Det resulterede i høj volatilitet på de finansielle markeder med markante fald i aktiekurser, udvidelse af kreditsspænd og stejle rentekurver. Samtidig tiltog bekymringerne over den voksende offentlige gæld i USA samt Federal Reserves uafhængighed. Det var med til at give store bevægelser i lange amerikanske renter og betydelig svækkelse af USD-kursen.

I andet halvår var markederne mere robuste trods fortsatte geopolitiske spændinger. Globale aktieindeks nåede rekordniveauer, og kreditsspænd normaliserede sig. Rentekurven forblev dog stejl, primært drevet af forventninger om øget statsgældsudstedelse til investeringer i europæisk infrastruktur og forsvar. Usikkerhederne i euroområdet blev forstærket af bekymringer om Frankrigs kreditværdighed og manglende afklaring af landets finanspolitiske situation.

Samlet set bevægede året sig fra høj volatilitet og bred usikkerhed mod en mere stabil, men fortsat risikopræget situation. Geopolitisk usikkerhed, gældsudvikling og sektorrisici vurderes fortsat at være væsentlige drivere for markedsrisikoen i 2026.

Markedsrisikoen i Spar Nord indgår konsolideret i Nykredit-koncernens markedsrisikoopgørelser, og den er med til at øge Nykredit-koncernens samlede markedsrisiko. Bidraget er dog på et lavt niveau og med begrænset indvirkning på Nykredits samlede risikoniveau.



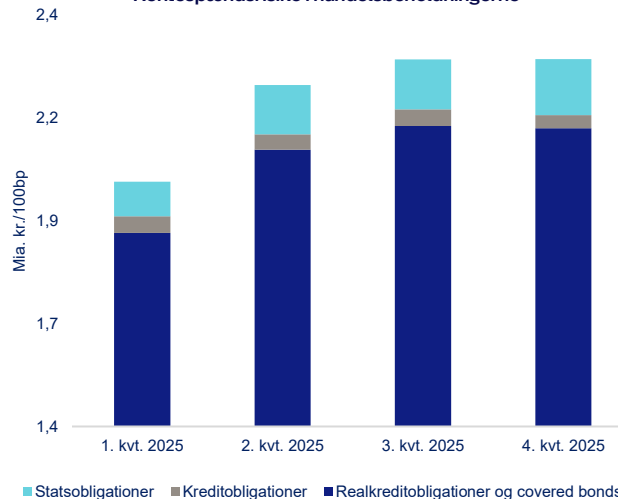
Figur 5.3: Nykredit Realkredit-koncernen
Value-at-Risk i handelsbeholdningerne



5.4.1 Risiko på handelsbeholdninger

Nykredits primære risici i handelsbeholdningerne er rente- og rentespændsrisiko. Opgørelsen af markedsrisiko i Nykredit består grundlæggende af følsomhedsberegninger. Her beregnes det, hvor

Figur 5.4: Nykredit Realkredit-koncernen
Rentespændsrisiko i handelsbeholdningerne



meget værdien af de enkelte porteføljer påvirkes ved markedsbevægelser.

Følsomhedsberegninger beskriver, hvor meget en porteføljes værdi vil blive påvirket, hvis en given begivenhed indtræffer, men angiver ikke sandsynligheden for, at begivenheden faktisk vil finde sted. Derfor suppleres den daglige risikoopgørelse med VaR-modeller, stresstestberegninger og scenarieanalyser.

Value-at-Risk (VaR)

I den daglige risikostyring anvendes VaR til at beregne ét risikomål for en portefølje, som dækker hovedparten af Nykredits handelsbeholdninger. Nykredit-koncernens VaR udgjorde 34 mio. kr. ultimo 2025, jf. figur 5.3.



Renterisiko

Renterisiko er risikoen for tab ved renteændringer. Nykredits renterisiko opgøres som ændringen i markedsværdien af Nykredits porteføljer forårsaget af en generel rentestigning på ét procentpoint på rentebærende aktiver. Nykredits renterisiko i handelsbeholdningerne udgjorde 378 mio. kr. ultimo 2025.



Rentespændsrisiko

Rentespændsrisiko er risikoen for tab, når rentespændet mellem obligationer og relevant swaprente udvides med ét procentpoint. I handelsbeholdninger var rentespændsrisikoen på realkreditobligationer og covered bonds 2,1 mia. kr. ultimo 2025, mens

Tabel 5.2: Nykredit Realkredit-koncernen

Risikoeksponeringer for markedsrisiko i handelsbeholdninger¹

Mio. kr.	Specifik risiko	Generel risiko	2025	2024
			Samlede risikoeksponeringer	Samlede risikoeksponeringer
Interne modeller (VaR):			17.067	18.434
Value-at-Risk (99%, 10 dage ²)			4.486	3.362
Stresset Value-at-Risk (99%, 10 dage)			12.581	15.072
Standardmetoden:			8.936	7.980
Gældsinstrumenter			8.502	7.953
Aktier			164	18
Valutarisiko			42	
Kollektive investeringsordninger			228	10
Afviklingsrisiko			0	1
Markedsrisiko i alt			26.002	26.414

¹ Risikoeksponeringer for markedsrisiko i anlægsbeholdninger håndteres under søjle II.

² Tidshorisonten for VaR er skaleret op til 10 dage fra 1 dag ved at multiplicere med kvadratrod 10.

rentespændsrisikoen på beholdningerne af stats- og kreditobligationer udgjorde hhv. 136 mio. kr. og 32 mio. kr., jf. figur 5.4.

Aktierisiko

Aktierisiko er risikoen for tab som følge af ændringer i aktiekurserne og udtrykkes ved den samlede markedsværdi af Nykredits aktiebeholdninger. Nykredits nettoaktierisiko i handelsbeholdningerne var 90 mio. kr. ultimo 2025.

Øvrige risici

Nykredit er hertil eksponeret over for valutakursrisiko og volatilitetsrisiko, som dog kun udgør en mindre del af den samlede markedsrisiko. Nykredit valutaafdækker sine investeringer og har ud over EUR kun mindre positioner i udenlandsk valuta.

Volatilitetsrisiko knytter sig i Nykredit hovedsageligt til investeringer i konverterbare realkreditobligationer, hvis konverteringsrettighed kan sidestilles med en call option, samt rente- og aktiederivater.

5.4.2 Risiko på anlægsbeholdninger

I Nykredit klassificeres anlægsbeholdninger i fondsbeholdningen som aktiver, der omsættes sjældent, og som holdes med lang tidshorisont, ofte til udløb. Grundlæggende findes de samme typer markedsrisici i anlægsbeholdninger, men med lovbestemte restriktioner på, hvor ofte der må handles.

Markedsrisikoen i Nykredits anlægsbeholdninger i fondsbeholdningen stammer primært fra forretningsrelaterede aktier, der er koncentreret på få, men store positioner. Herudover består anlægsbeholdningerne af en private equity-portefølje, beholdninger af korte kredit- og realkreditobligationer samt langsigtede renterisikoafdækkede obligationsbeholdninger fra udlånsforretningen.



Renterisiko i anlægsbeholdningerne

232 mio. kr.
(ultimo 2024: 267 mio. kr.)

Renterisiko

Renterisikoen i anlægsbeholdningerne er begrænset og stammer primært fra driften af udlånsforretningen i Nykredit Bank. I realkreditselskaberne medfører matchfunding-princippet, der ligger bag realkreditudstedelser, at renterisikoen er meget begrænset. Hertil afdækkes renterisikoen i anlægsbeholdningerne ved brug af renteswaps.

Den samlede renterisiko i anlægsbeholdningerne udgjorde netto 232 mio. kr. ultimo 2025.



Rentespændsrisiko i anlægsbeholdningerne

1,6 mia. kr.
(ultimo 2024: 1,3 mia. kr.)

Rentespændsrisiko

I anlægsbeholdningerne stammer rentespændsrisiko primært fra placering af provenu fra Nykredits egne udstedelser af sikret og usikret seniorgæld, der fx anvendes til opfyldelse af gældsbufferkrav og kravet om nedskrivningsegnete passiver. Derudover stammer risikoen fra indfrielsesbeholdninger, der indeholder realkreditobligationer i alle fondskoder, så Nykredits kunder kan indfri deres lån.

I anlægsbeholdningerne udgjorde rentespændsrisikoen 1,6 mia. kr. ultimo 2025, heraf udgjorde rentespændsrisikoen på realkreditobligationer og covered bonds 1,3 mia. kr.



Aktierisiko i anlægsbeholdningerne

8,7 mia. kr.
(ultimo 2024: 10,4 mia. kr.)

Aktierisiko

Aktier i anlægsbeholdningerne omfatter Nykredits beholdning af forretningsrelaterede aktier samt private equity. Forretningsrelaterede aktier omfatter aktier i regionale og landsdækkende pengeinstitutter, som indgår i Totalkredit-samarbejdet, samt aktier i ejendomsselskaber.

Nykredit har som led i opkøbet af Spar Nord overtaget Spar Nords beholdning af strategiske aktier, svarende til 2,7 mia. kr. Af den årsag er Nykredits aktierisiko fra strategiske aktier på omtrent samme niveau som før opkøbet.

Den samlede aktierisiko i anlægsbeholdningerne udgjorde 8,7 mia. kr. ultimo 2025, og aktierisiko udgør derfor en betydelig del af den samlede markedsrisiko i Nykredit. Til kapitalafdækning opgøres

risikoen relateret til forretningsrelaterede aktier som kreditrisikoeksponering.

Interest rate risk in the banking book (IRRBB)

For anlægsbeholdninger i fondsbeholdningen samt rentefølsomme aktiver og passiver uden for fondsbeholdningen, primært Nykredit Banks ind- og udlånsforretning, beregnes de renterelaterede risici, IRRBB. IRRBB opstår ved ændringer i renteniveauerne, som påvirker værdien af Nykredits aktiver og passiver samt indtjeningen herfra. Beregningen anvendes derfor til at vurdere kapitalbehovet, som afsættes under søjle II, i forhold til renteændringer. Bestyrelsen fastsætter årligt en maksimal risikoappetit for IRRBB, som overvåges på daglig basis, og som løbende rapporteres til Nykredit Realkredits bestyrelse, direktionerne samt ALCO.

Nykredits langsigtede renterisiko opgøres under IRRBB ved det regulatoriske risikomål Economic Value of Equity (EVE), mens den kortsigtede renterisiko opgøres ved Net Interest Income (NII). EVE beregnes dagligt som ændringen i kursreguleringer (tab) på balancen i en række forskellige stress-scenarier, der påvirker rentekurven både ved forskydning og ændring af hældning. Nykredit undlader brugen af adfærdsmodel for anfordringsindlån og antager i stedet konstant varighed på én dag.

NII beregnes kvartalsvist som nettorenteindtjeningseffekten over de kommende 12 måneder i scenarier, hvor rentekurven forskydes med +/- 200 basispoint. I NII antages det, at balancerne er konstante over opgørelsesperioden, hvorved afløb af positioner reinvesteres.

Som en del af Nykredits risikostyring afdækkes mismatch i rentefastsættelsesperioden på låneforretninger med løbetider over ét år.

Ultimo 2025 udgjorde EVE et potentielt tab på 152 mio. kr. ved scenariet opadgående parallelforskydning af rentekurven. Udviklingen i EVE drives primært af løbetidsforskelle mellem indlån og udlån. NII udgjorde et potentielt tab på 1.448 mio. kr. forårsaget af en renteforskydning på -200 basispoint. Udviklingen i NII skyldes primært, at opgørelsen medregner Spar Nord's balancer. Hertil drives NII også af Nykredit Bank som følge af tab på rentemarginalen ved et scenarie med faldende renter.

Credit spread risk in the banking book (CSRBB)

Nykredit overvåger rentespændsrisikoen for obligationer i anlægsbeholdningen gennem daglig rapportering. Derudover opgøres risikoen kvartalsvist for beholdningen af kreditobligationer med henblik på vurdering af behovet for kapitalreservation under søjle II for CSRBB. Opgørelsen har ikke foranlediget kapitalreservationer.

6. Likviditets- og fundingrisiko

Nykredits likviditetsrisiko er risikoen for, at Nykredit ikke kan imødekomme sine finansielle forpligtelser samt overholde lovkrav og ratingkriterier på kort, mellemlang og lang sigt. Fundingrisiko er risikoen for, at manglende funding kan forhindre Nykredit i at opretholde den vedtagne forretningsmodel, eller at Nykredits omkostninger til fremkaffelse af funding stiger uforholdsmæssigt meget.

Sammensætningen af Nykredits likviditet og funding påvirkes af lovkrav og ratingkriterier. Likviditets- og fundingområdet er underlagt et betydeligt omfang af regulering, herunder Liquidity Coverage Ratio (LCR), Net Stable Funding Ratio (NSFR), krav til nedskrivningseggede passiver (NEP), S&P's Additional Loss-Absorbing Capacity (ALAC), gældsbuffer og pejlemærker i tilsynsdiamanterne.

Nykredit har gennem hele 2025 opretholdt en høj grad af likviditetsoverdækning både i forhold til lovkrav, men også i forhold til interne delegerede retningslinjer og rammer.

Risikoappetit

Nykredit har en likviditetspolitik, der bedst muligt understøtter tilliden til Nykredit.

Nykredits risikoprofil skal sikre konkurrencedygtige priser, kundernes adgang til lånefinansiering både via bank og realkredit uanset markedsforhold samt en høj rating af Nykredit og Nykredits udstedelser.

Nykredit Realkredit, Totalkredit, Nykredit Bank og Spar Nord er udpeget som systemisk vigtige institutter (SIFI). Nykredits likviditetspolitik og risikoappetit er defineret under hensyntagen hertil samt til, at forretningen drives på betryggende vis og bidrager til opretholdelsen af en stabil finansiell sektor.

6.1 Politik og retningslinjer

Nykredits likviditetspolitik fastsættes af Nykredits bestyrelse og definerer Nykredits overordnede risikoappetit for likviditetsrisiko og finansieringsstruktur. Målet med likviditetspolitikken er bl.a. at sikre, at Nykredit har en funding- og likviditetsstyring, som understøtter realkredit- og bankforretningen og sikrer konkurrencedygtige priser til kunderne og Nykredit uanset markedsforholdene. Herudover skal likviditetsstyringen understøtte, at Nykredit kan opretholde en høj rating og status som udsteder af særligt dækkede obligationer (SDO).

Nykredits bestyrelse har i tillæg til likviditetspolitikken udstukket retningslinjer for den daglige likviditetsstyring. Inden for bestyrelsens retningslinjer tildeler direktionen rammer for likviditetsstyringen til koncernens selskaber via Asset/Liability Committee (ALCO), jf. afsnit om ledelse og styring. Likviditets- og balancestyring koordineres centralt i koncernen.

Retningslinjerne sætter rammer for Nykredits daglige likviditetsstyring samt for styringen på kort, mellemlang og lang sigt. Endvidere er der fastsat rammer for sammensætning af likviditetsbeholdningen, LCR, NSFR, anvendelse og spredning af fundingkilder, gearing, NEP, gældsbuffer og ratingkriterier.

Nykredit udarbejder årligt en rapport vedrørende likviditetsstyringen i form af Internal Liquidity Adequacy Assessment Process (ILAAP). Rapporten godkendes af bestyrelsen inden fremsendelse til Finanstilsynet.

6.2 Kontrol og rapportering

Risikostyringsfunktionen foretager løbende rapportering af koncernens likviditets- og fundingrisici til bestyrelsen og bestyrelsens risikoudvalg, direktionerne, ALCO og risikokomiteén.

Nykredits risikostyringsfunktion overvåger og rapporterer dagligt den aktuelle udnyttelse af risikorammerne, og derved sikres uafhængighed af de disponerende enheder. Dertil rapporteres den aktuelle udnyttelse af retningslinjernes rammer dagligt til chefen for Nykredits risikostyringsfunktion, formanden for ALCO samt chefer og dealere i de disponerende enheder. Alle eventuelle overskridelser af disse rammer rapporteres af risikostyringsfunktionen til

ALCO, direktioner, Nykredit Realkredits bestyrelse eller øvrige bestyrelser afhængigt af, hvilke rammer der overskrides.

Måling og overvågning af Nykredits likviditetsrisici sker i interne systemer gennem indsamling og kontrol af risikodata fra forskellige kildesystemer. Måling og overvågning sker på forskellige selskabsniveauer.

Nykredits direktioner og bestyrelser samt ALCO overvåger og evaluerer på månedlig basis de aktuelle likviditets- og fundingrisici. Dette danner desuden grundlag for en årlig justering og godkendelse af likviditetspolitikken og retningslinjerne. Der redegøres for risikobilledet i den kvartalsvise rapportering til bestyrelsen og bestyrelsens risikoudvalg, samt direktionen og risikokomiteén.

6.3 Aktuel risikoprofil og udvikling

Nykredit har en likviditetspolitik, der skal understøtte tilliden til Nykredit. Nykredits risikoprofil skal sikre konkurrencedygtige priser, kundernes adgang til lånefinansiering både via bank og realkredit uanset markedsforhold samt en høj rating af Nykredit og Nykredits udstedelser.

Nykredit har i løbet af 2025 opretholdt en likviditetsreserve, der kan modstå både perioder med finansiell uro og vækst i forretningen, herunder købet af Spar Nord. Nykredit har gennem en årrække skærpet de interne retningslinjer og rammer, således likviditetsreserven er robust og kan modstå hårde likviditetsstress og fald i ejendomspriser.

Centralbankerne har i 2025 fortsat deres pengepolitiske lempelsescyklus. De finansielle markeder har været domineret af geopolitisk usikkerhed, handelstariffer og tiltagende frygt for handelskrig. Nykredit har gennem 2025 opretholdt sine forretningsmæssige aktiviteter i de volatile markeder, herunder afsætning og udstedelse af obligationer i forbindelse med den løbende låntagning og de planlagte refinansieringer. Likviditeten i markederne har trods usikkerheden været robust, og Nykredit har været i stand til at gennemføre auktioner såvel som det løbende tapsalg af obligationer på attraktive og konkurrencedygtige niveauer.

Governance på likviditets- og fundingområdet

Bestyrelsen, herunder bestyrelsens risikoudvalg:

- Fastlægger årligt likviditetspolitikken og bestyrelsens retningslinjer for likviditetsrisici, herunder risikoappetit og rammer.
- Modtager månedlig rapportering om overholdelse af likviditetspolitikken og om risikobilledet.
- Modtager særskilt redegørelse og eventuel handlingsplan i tilfælde af en overskridelse af politikken eller de af bestyrelsen udstukne retningslinjer.

Direktionen, herunder ALCO:

- Tiltræder og udmønter likviditetspolitikken og bestyrelsens retningslinjer og vurderer løbende overholdelse på baggrund af kvartalsvis og månedlig rapportering.
- Modtager særskilt redegørelse og handlingsplan i tilfælde af en overskridelse af politikken og retningslinjerne.
- Likviditetsstyringen koordineres centralt i koncernen for at sikre en effektiv udnyttelse og styring samt overholdelse af regulatoriske såvel som interne krav på alle niveauer.

Risikostyringsfunktionen (anden forsvarslinje):

- Foretager løbende kontrol og overvågning uafhængigt af de risikotagende enheder. Udarbejder uafhængig rapportering til bestyrelse og direktion.

Nykredit har en detaljeret intern rammestyring, der udmønter bestyrelsens politik og retningslinjer for likviditetsstyringen. Rammestyringen og overvågningen sikrer overholdelse af den fastlagte risikoappetit. Den interne rammestyring indbefatter både rammer for beholdning og sammensætning af aktiver, koncernens finansieringsstruktur og forfaldsprofil samt stresstest. Nykredit har ved købet af Spar Nord sikret, at deres likviditetspolitik og retningslinjer afspejler den overordnede risikoappetit for Nykredit-koncernen. Spar Nord indgår konsolideret i Nykredit-koncernens likviditetsnøgletal og risikoopgørelser ultimo 2025. Det har dog ikke bidraget til, at Nykredits samlede likviditetsrisikoniveau er ændret.

6.4 Balanceprincip og matchfunding

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

Nykredits realkreditudlån er i praksis matchfundet. Dette medfører, at Nykredit ikke påtager sig nævneværdige finansielle risici i forbindelse med udlån og funding af udlånet. Nykredit benytter det overordnede balanceprincip, der tillader anvendelse af derivater til risikoafdækning inden for visse rammer. Nykredit anvender aktuelt ikke derivater i forbindelse med realkreditudlånet.

For at eliminere rente- og valutarisici har realkreditlån de samme rente- og valutavilkår som de obligationer, der finansierer udlånet. Lange fastforrentede lån har den samme funding i hele lånets løbetid. Rentetilpasningslån og variabelt forrentede lån finansieres med obligationer med kortere løbetid end de tilknyttede lån, som refinansieres ved obligationernes udløb. Kundens rente ændres ved refinansiering til renten på de solgte obligationer.

Ved afdrag og indfrielse af lån reduceres 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.

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

6.5 Likviditetsrisiko

Lovgivningen stiller en række krav til sammensætningen og mængden af Nykredits likviditet og funding på kort, mellemlang og lang sigt. Alle krav har gennem hele 2025 været overholdt.

6.5.1 Likviditetsreserven

Nykredit har en politik om at opretholde en betydelig likviditetsreserve, der skal sikre, at Nykredit kan imødekomme sine finansielle forpligtelser samt overholde lovkrav, herunder LCR, NSFR, supplerende sikkerheder og ratingkriterier, på kort, mellemlang og lang sigt.

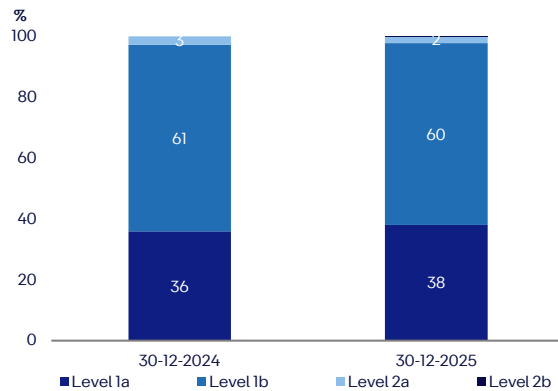
Nykredits likviditetsreserve består udelukkende af aktiver, som hurtigt vil kunne omdannes til kontanter, eller som kan anvendes som sikkerhedsstillelse for at kunne tilvejebringe kontanter i en situation, hvor dette anses for påkrævet.

Figur 6.1: Balanceprincip og matchfunding



Nykredit har i den vedtagne likviditetspolitik en overordnet politik for størrelsen og kvaliteten af likviditetsbufferen, som er tilpasset koncernens balancesammensætning og risikoprofil. Ultimo 2025 var koncernens likviditetsreserve 261 mia. kr. mod 213 mia. kr. ultimo 2024.

Figur 6.2: Udvikling i likviditetsreserven



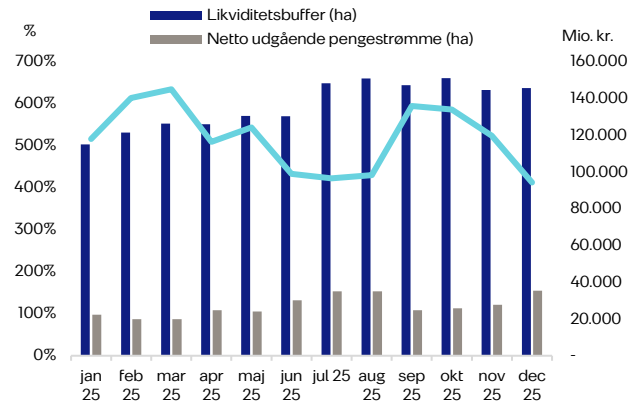
6.5.2 Liquidity Coverage Ratio (LCR)

Til at vurdere Nykredits kortsigtede likviditetsrisici anvendes lovkravet LCR. LCR opgøres som Nykredits beholdning af likvide aktiver i forhold til netto udgående pengestrømme over en periode på 30 dage og skal som minimum være 100%. Kravet medfører, at Nykredit skal have en tilstrækkelig stor beholdning af likvide aktiver til at kunne modstå et 30 dages likviditetsstress.

Som det fremgår af tabellen nedenfor, var Nykredits LCR på 412% med en LCR-overdækning på 110 mia. kr. ultimo 2025. For de samlede realkreditselskaber særskilt var LCR 533% (søjle I+II), mens LCR for Nykredit Bank var 223%, og Spar Nord's LCR udgjorde 328%. Likvide aktiver, der anvendes til opfyldelse af kravet til supplerende sikkerhed i Nykredit Realkredit og Totalkredit, opfattes som behæftede ved opgørelsen af LCR og kan derfor ikke medregnes. Se mere herom i afsnit 6.5.5 *Supplerende sikkerhed*.

Finanstilsynet har givet tilladelse til, at realkreditudlånet og fundingen heraf ikke indgår i beregningen af LCR for Nykredit Realkredit

Figur 6.3: Udvikling i LCR-procent, buffer og pengestrømme



og Totalkredit. Tilladelsen er begrundet med, at anvendelsen af matchfunding sikrer, at likviditetsrisici relateret til realkreditudlånet og fundingen heraf er begrænsede. Til gengæld er realkreditselskaberne underlagt et søjle II-krav, der sikrer, at selskaberne har likviditet til at imødegå specielle realkreditrelaterede likviditetsrisici.

Søjle II-a-kravet var ultimo 2025 på 7,5 mia. kr. Dette krav skal dække dels risikoen for et potentielt likviditetsbehov som følge af åbne konverteringer, hvor låntagere opsiger deres lån uden at optage et nyt lån, dels likviditetsrisikoen forbundet med, at låntagere kan komme i restance. Søjle II-b-kravet var ultimo 2025 på 19,5 mia. kr. og skal dække risici forbundet med refinansiering. Søjle II-b-kravet blev afdækket med likvide aktiver, som dermed ikke kan medregnes som en del af HQLA (High Quality Liquid Assets), og aktiverne indgår dermed ikke i LCR-beregningen. Samlet LCR (søjle I og søjle II) for Nykredit Realkredit og Totalkredit var ultimo 2025 opgjort til 533%, svarende til en overdækning på 40,3 mia. kr.

Finanstilsynet har fastsat et supplerende likviditetskrav vedrørende valuta. Kravet, der for Nykredit alene omfatter euro, er gældende for Nykredit Realkredit-koncernen. LCR i valuta skal som minimum være 100%. Ultimo 2025 udgjorde LCR i euro for Nykredit 432%.

Nykredit er gennem lovgivningen forpligtet til at oplyse om derivateksponeringer og deres indvirkning på LCR. Nykredit anvender derivater til afdækning af risici i den likvide beholdning. Over tid vil markedsværdien af derivatporteføljen bevæge sig, hvilket har en

effekt på Nykredits sikkerhedsstillelse. I beregningen af LCR afsættes derfor et beløb til at dække eventuelle negative udsving i sikkerhedsstillelsen.



6.5.3 Likviditetspejlemærke

I tilsynsdiamanten for pengeinstitutter indgår likviditetspejlemærket. Likviditetspejlemærket opgøres for Nykredit Bank og Spar Nord Bank.

Likviditetspejlemærket tager udgangspunkt i LCR og skal minimum udgøre 100% over en periode på tre måneder. Det indebærer, at begge banker skal have tilstrækkelig likviditet til at kunne modstå et tremåneders likviditetsstress. Ultimo 2025 var likviditetspejlemærket opgjort til 195% for Nykredit Bank, med en overdækning på 35 mia. kr., og de tilsvarende tal for Spar Nord er 371%, svarende til en overdækning på 26 mia. kr.

6.5.4 Intradag likviditetsrisiko

Nykredit Banks og Spar Nord's intradag likviditetsrisiko er risikoen for, at bankerne ikke kan imødekomme deres finansielle forpligtelser inden for dagen. Nykredit Bank og Spar Nord kontrollerer, styrer og overvåger sin intradag likviditetsrisiko aktivt.

Intradag likviditetsrisikoen i Nykredit Realkredit og Totalkredit er begrænset, da realkreditmodellen er opbygget således, at der strukturelt set ikke forekommer intradag likviditetsbehov.

6.5.5 Supplerende sikkerhed

For at opretholde SDO-status (særligt dækkede obligationer) for udstedelser ud af kapitalcenter E og H skal Nykredit stille supplerende sikkerhed for lån i tilfælde af ejendomsprisfald, hvor belåningsprocenten overskrider de lovmæssigt fastsatte belåningsgrader.

Der skal ikke stilles supplerende sikkerhed for lån til almene boliger, der udstedes fra SDO-kapitalcenter J, da disse lån og obligationer er statsgaranterede. Nykredit har også et mindre omfang af udstedelser via RO-kapitalcentre. I Nykredits RO-kapitalcentre kan der ikke opstå krav om supplerende sikkerhedsstillelse i tilfælde af ejendomsprisfald, som det kan være tilfældet i SDO-kapitalcentre, da RO-kapitalcentre ikke er underlagt samme krav om at stille løbende supplerende sikkerhed.

Behovet for supplerende sikkerhed er i det væsentlige uændret fra ultimo 2024 til ultimo 2025. Behovet udgjorde således 6,6 mia. kr. ultimo 2025 mod 7,4 mia. kr. ultimo 2024.

Det er Nykredits politik at have en buffer i sikkerhedsgrundlaget til brug for eventuelle fald i ejendomspriser. Minimumsbufferen fastsættes ved en stresstest.

Nykredits buffer medfører, at koncernen ved udgangen af 2025 kunne absorbere et øjeblikkeligt ejendomsprisfald på ca. 18% uden behov for yderligere funding. Fundingen af gældsbuffer- og NEP-krav øger Nykredits evne til at absorbere ejendomsprisfald.

6.5.6 Behæftede aktiver

Nykredits hovedaktivitet består i at yde realkreditlån mod pant i fast ejendom. Nykredits realkreditudlån til kunderne er matchfundede via udstedelse af obligationer. Lånene er placeret på Nykredits balance indtil udløb, og de er reserveret til at sikre rettidig betaling til obligationsinvestorerne i det tilfælde, at Nykredit skulle blive nødlidende. Denne reservation af bestemte aktiver til kreditorer/investorer kaldes "behæftelse af aktiver". Likvide aktiver, der anvendes til opfyldelse af kravet til supplerende sikkerhed, opfattes som behæftede ved opgørelsen af likvide aktiver i LCR- og NSFR-beregningen.

Ud over realkreditlånene stiller Nykredit sikkerheder i forbindelse med derivathandel og repoforretninger. Nykredit anvender sikkerhedsstillelse over for andre kreditinstitutter for udviklingen i markedsværdien af Nykredits OTC-handlede derivatforretninger samt marginindskud i forbindelse med børshandlede derivater. Endvidere stiller Nykredit sikkerhed til CCP'er (centrale modparter). Denne sikkerhedsstillelse betragtes ligeledes som behæftede aktiver.

Behæftede aktiver udgjorde 74% af Nykredits balance ultimo 3. kvartal 2025, hvilket er et fald i forhold til ultimo 2024. Det skyldes primært indregning af Spar Nord Bank, der bidrager med aktiver, hvorpå der er en lav grad af behæftelse. Det er naturligt, at Nykredit har en relativt høj andel af behæftede aktiver. Det følger af den danske realkreditmodel, hvor realkreditlånene udgør sikkerhed for obligationsejerne i de enkelte kapitalcentre. Langt størstedelen af de behæftede aktiver er i danske kroner. Behæftede aktiver i euro er ikke væsentlige efter regnskabsmæssig netting.

Totalkredits realkreditudlån er også behæftet. Da Totalkredit har fælles funding med Nykredit Realkredit, betyder det, at hovedparten af alt realkreditudlån er behæftet koncerninternt.

Tablet 6.1: Behæftede aktiver

Mio. kr.	30.09.2025	30.09.2024
Behæftede aktiver i alt	1.513.762	1.441.364
- heraf kollateral for derivater	2.865	3.828
- heraf repoforretninger	16.927	2.601
- heraf centralbankfunding	-	-
- heraf SDO-udstedelse	1.474.096	1.432.035
- heraf andre aktiver	19.874	2.900
Samlede aktiver, der kan behæftes	2.037.545	1.784.168
Behæftelsesprocent	74%	81%

Note: Niveauet for 4. kvartal er først kendt efter offentliggørelse af rapporten Risiko- og kapitalstyring 2025, hvorfor niveauet for 3. kvartal rapporteres i stedet.

Behæftelsen af Nykredits aktiver overvåges og indberettes til Finanstilsynet hvert kvartal. Behæftelsen er stabil over tid.

6.5.7 Stresstest

For at kunne opretholde Nykredits forretningsmodel, herunder sikre, at Nykredit har tilstrækkelig likviditet til at overholde lovkravene, udarbejdes der dagligt likviditets-stresstest på kort, mellem-lang og lang sigt. De viser udviklingen i likviditetsoverdækningen i et forventet scenarie samt stress-scenarier under hensyntagen til lovkrav herunder LCR og supplerende sikkerhed samt ratingkriterier.

Stresstestene viser robustheden af likviditeten i en situation, hvor Nykredit måtte være afskåret fra en væsentlig del af sine normale

finansieringskilder, samtidig med at likviditeten i stress-scenarierne påvirkes negativt af udefrakommende faktorer.

Stresstestene er baseret på en række scenarier. Dels et forventet scenarie, dels hhv. et institutspecifikt, et markedsspecifikt og et kombinationsstress-scenarie, hvor begge førnævnte scenarier indtræder samtidig.

Bestyrelsen og ALCO har fastsat rammer for likviditetsoverdækningen i et forventet scenarie på 12 måneders sigt samt i det hårdeste af de tre nævnte stress-scenarier på seks måneders sigt.

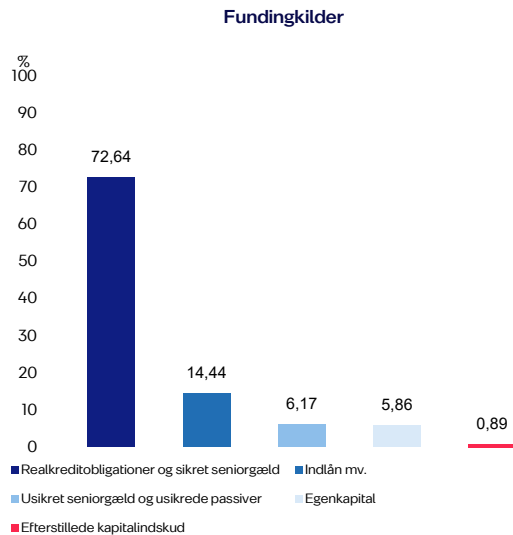
6.6 Funding

Nykredit har omfattende markedsaktiviteter, der skal sikre funding af koncernens udlån. Nykredit foretager fx daglige tapudstedelser til funding af realkreditudlån. Herudover har Nykredit løbende refinansieringer af bl.a. rentetilpasningslån og variabelt forrentede lån. Nykredit udsteder desuden kapitalmarkedsfunding for at overholde lovkrav og ratingkriterier.

Nykredit finansierer sig i følgende markeder:

- Særligt dækkede obligationer (SDO)/realkreditobligationer (RO)
- Sikret seniorgæld – udstedes ikke for nuværende
- Indlån fra privat- og erhvervskunder
- Sikrede og usikrede lån hos banker
- Usikret seniorgæld
- Ikke-foranstillet seniorgæld (SNP)
- Supplerende kapital og hybrid kernekapital

Figur 6.4: Nykredit Realkredit-koncernen



Som det fremgår af figuren Fundingkilder, er realkreditobligationsudstedelser den primære fundingkilde. For bankerne er den primære fundingkilde indlån fra kunder.

6.6.1 Net Stable Funding Ratio (NSFR)

NSFR er et strukturelt likviditetsmål, som skal sikre, at Nykredit opretholder en stabil fundingstruktur på længere sigt. Formålet med NSFR er at begrænse afhængigheden af kortfristet markedsfinansiering og dermed reducere strukturel likviditetsrisiko. Stabil betyder i denne sammenhæng, at fundingen vurderes til at være til stede på længere sigt og under stressede forhold. NSFR angiver et instituts andel af tilgængelig stabil funding i forhold til instituttets påkrævede mængde af stabil funding. Andelen skal minimum være 100% for at overholde NSFR-lovkravet. Det krævede niveau for stabil funding beregnes ved at vægte aktiver efter deres likviditetsgrad og løbetid. Fundingens stabilitet beregnes ved at vægte passiver ud fra modpartskategori og løbetid. Funding med restløbetid over et år regnes fx som mere stabil end øvrig funding.

NSFR for Nykredit-koncernen var ultimo 2025 på 143% mod 142% ultimo 2024, hvilket er i komfortabel afstand til både lovkrav og interne målsætninger.

6.6.2 Realkreditobligationer

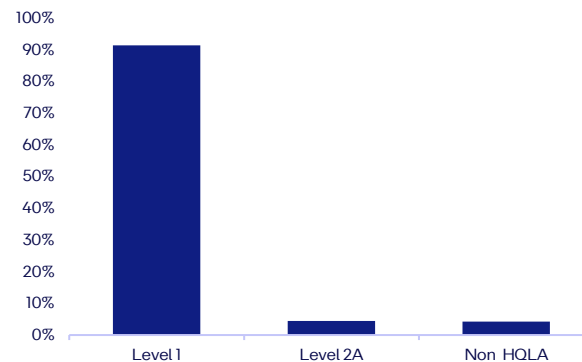
Størstedelen af Nykredits balance består af realkreditudlån mod pant i fast ejendom, der fundes ved udstedelse af SDO- og RO-obligationer. Disse udstedes ved daglige tapudstedelser kombineret med refinansieringsauktioner for bl.a. rentetilpasningslån og variabelt forrentede lån.

Nykredit tilstræber store likvide benchmark-obligationsserier for at opnå en effektiv prisdannelse på obligationerne. Fælles obligationsudstedelse for Nykredit Realkredit og Totalkredit er med til at sikre en stor volumen og dermed likviditet i de væsentligste af koncernens serier.

Nykredit har i 2025 haft primary dealer-aftaler med en række børs-mæglere med det formål at understøtte likviditeten i obligationsserierne samt sikre en konsistent tilstedeværelse og effektiv kursdannelse i obligationer udstedt af Nykredit.

Reglerne om, hvilke likvide aktiver der kan medregnes i LCR, betyder, at mange banker foretrækker at investere i obligationer med en cirkulerende mængde over 500 mio. euro og en høj rating. Som det fremgår af figuren, er hele 91% af volumen i Nykredits aktive obligationsserier i dag klassificeret i den bedste LCR-kategori (Level 1B), mens 4% indgår i den næstbedste kategori (Level 2A).

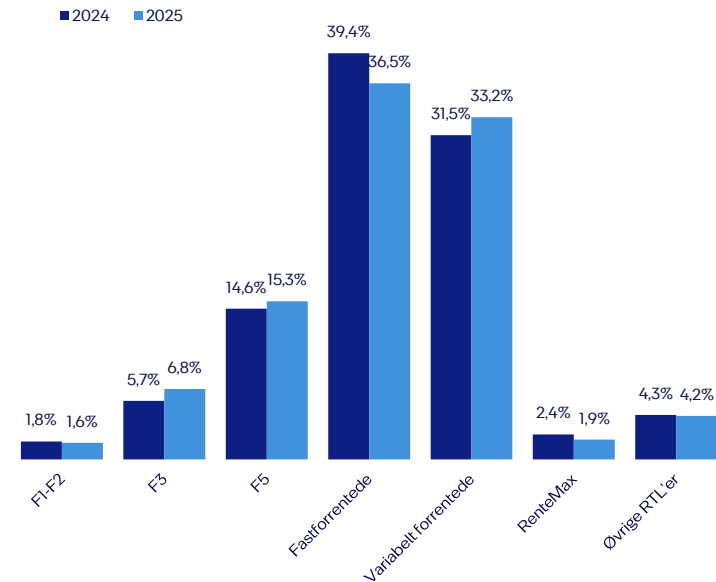
Figur 6.5: Nykredit Realkredit-koncernen
Realkreditobligationer opdelt efter LCR-kategori (andele, ultimo 2025)



Nykredit arbejder til stadighed på at have et produktudbud af obligationer, som bedst muligt tilgodeser kundernes behov, samtidig med at det tilfredsstiller investorenes øgede præference for meget likvide obligationsserier. Nykredits produkter og fordelingen af Nykredits realkreditudlån fremgår af nedenstående figur, Realkreditudlån fordelt på låntyper.

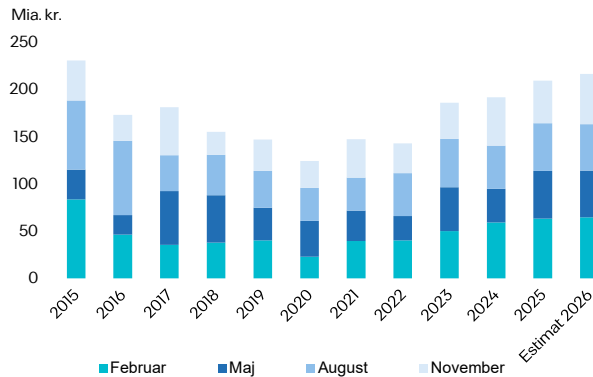
Nykredit arbejder aktivt med at styre sin refinansieringsrisiko. I løbet af de senere år er udstedelsesmønsteret skiftet som følge af renteutviklingen, og udstedelsen sker i højere grad i korte obligationer end i lange konverterbare obligationer.

Figur 6.6: Nykredit Realkredit-koncernen
Realkreditudlån fordelt på låntyper



Nykredit sigter mod at minimere refinansieringsrisici, bl.a. ved at holde refinansieringsomfanget stabilt mellem kvartalerne. Figuren viser omfanget af de enkelte refinansieringsauktioner.

Figur 6.7: Nykredit Realkredit-koncernen
Refinansieringsauktioner over SDO'er og RO'er



6.6.3 Grønne obligationer

Nykredits Green Bond Framework, der er etableret i overensstemmelse med ICMA's Green Bond Principles (GBP), beskriver principperne for det grønne udlån og sætter rammerne for, hvilke bæredygtige aktiver der kan finansieres med grønne obligationer.

Nykredit har siden 2019 tilbudt grønne realkreditlån til finansiering af energivenlige ejendomme. Der tilbydes desuden grønne realkreditlån til finansiering af vedvarende energi samt forsynings- og el-net.

Kriterierne for at opnå grøn finansiering såvel som grønne aktivklasser udvikler sig løbende. Nykredit forholder sig aktivt til, om kriterierne er tidssvarende i forhold til lovgivningen og omverdenens



forventninger. Dette udmøntes bl.a. ved, at Nykredit til stadighed tilstræber tæt overensstemmelse med EU-taksonomien som afspejlet i det seneste Green Bond Framework.

Der er pr. ultimo 2025 udstedt grønne realkreditobligationer for 38,4 mia. kr. Nykredit har samtidig udstedt grøn seniorgæld for ca. 600 mio. kr. Dertil kommer, at Spar Nord har udstedt grøn ikke-foranstillet gæld for ca. 1,9 mia. kr. Derudover tilbydes en række grønne bankprodukter.

6.6.4 Fundingplan

Nykredits fremtidige fundingbehov afhænger dels af mængden af lån med refinansiering, dels af det forventede nyudlån samt nye lovkrav og ratingkriterier.

Fundingen af seniorgæld og efterstillet gæld er centraliseret i Nykredit Realkredit. Styling og udstedelse vil således ske i Nykredit Realkredit, og fundingen fordeles efter behov til Totalkredit, Nykredit Bank og Spar Nord som intern funding. SDO-/RO-obligationerne udstedes til finansiering af realkreditudlånet ved nyudlån og refinansieringer. Det fremgår af afsnit 6.6.6 Udstedelsesplan, hvor meget der forventes udstedt ved refinansieringsauktionerne i 2026.

Ikke-foranstillet seniorgæld til dækning af gældsbufferkravene erstatter i høj grad sikret seniorgæld og foranstillet seniorgæld, som Nykredit historisk har anvendt til dækning af det eksisterende krav til supplerende sikkerhed og overkollateral (OC).

6.6.5 Kapitalmarkedsfunding

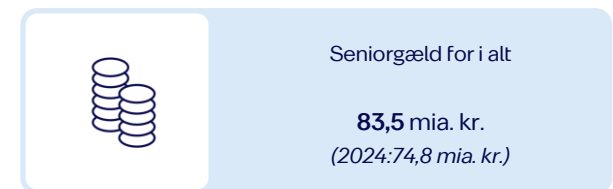
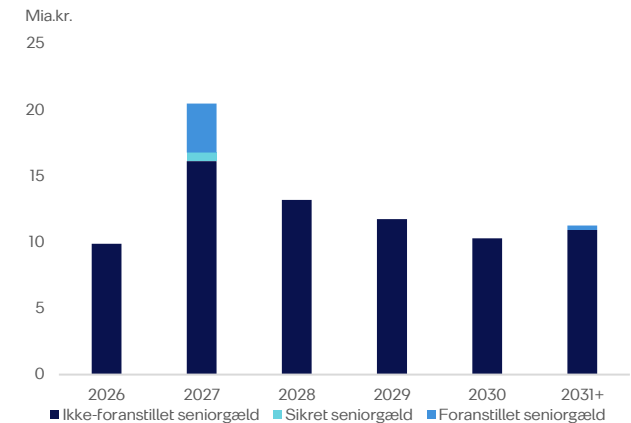
Nykredit benytter primært kapitalmarkedsfunding til at understøtte kapitalmæssige lovgivningskrav. Nykredit Realkredits fundingbehov drives af et stablet gældsbuffer krav, som udgøres af kapitalkrav, 2% gældsbuffer og NEP-krav. Dette stablede krav skal minimum svare til 8% af koncernbalancen.

Udstedelse til funding af Nykredit Bank og Spar Nord Bank sker primært ud af Nykredit Realkredit og videregives til Nykredit Bank og Spar Nord Bank som lang koncernintern funding. Herudover udsteder Nykredit Bank ECP (Euro Commercial Paper) til styling af likviditets- og fundingbehov på kortere sigt. I 2025 har Nykredit refinansieret ikke-foranstillet seniorgæld (senior non-præferret) til opfyldelse af gældsbuffer-/NEP-kravet.

Den nuværende forfaldsprofil på Nykredits kapitalmarkedsfunding fremgår af figuren Forfaldsprofil på kapitalmarkedsfunding.

Nykredit forventer i 2026 at udstede seniorgæld for 20-25 mia. kr., primært i form af ikke-foranstillet seniorgæld. Heraf har Nykredit allerede i januar 2026 udstedt ikke-foranstillet seniorgæld for 2,9 mia. kr.

Figur 6.8: Nykredit Realkredit-koncernen
Forfaldsprofil på kapitalmarkedsfunding



Det samlede behov for funding og ECP-udstedelse vil afhænge af udviklingen i kundeindlån og -udlån samt bankens øvrige forretningsaktiviteter. Nykredit Bank havde et udestående af usikret seniorgæld i form af korte ECP'er for 3,9 mia. kr. ultimo 2025.

6.6.6 Udstedelsesplan realkreditobligationer

Nykredit Realkredits udstedelse af SDO'er og RO'er vil fortsat ske via en kombination af tapudstedelser og refinansieringsauktioner.

Nykredit afholder årligt fire refinansieringsauktioner for at sprede refinansieringsrisikoen mest muligt. Nykredit forventer at skulle refinansiere SDO- og RO-obligationer for 65 mia. kr. og 50 mia. kr. på auktionerne i henholdsvis februar og maj 2026 og 50 mia. kr. og 53 mia. kr. på auktionerne i henholdsvis august og november 2026. Dette svarer til en refinansieringsmængde på omkring 217 mia. kr. i det kommende år.

Tabel 6.3: Nykredit Realkredit-koncernen

	31.12.2025	31.12.2024
Udstedte obligationer		
Realkreditobligationer (RO)	104.741	105.923
Særligt dækkede obligationer (SDO)	1.568.398	1.488.156
Sikret seniorgæld	550	540
Foranstillet seniorgæld (senior preferred)	5.644	9.324
Ikke-foranstillet seniorgæld (senior non-preferred)	77.332	64.889
Supplerende kapital	17.831	10.472
Hybrid kernekapital	4.625	3.763
ECP-udstedelser i Nykredit Bank A/S	3.751	11.634

6.6.7 Indlån i Nykredit Bank A/S

Den primære fundingkilde for Nykredit Bank udgøres af indlån fra kunder. Omkring halvdelen af Nykredits indlån er dækket af indskydergarantien. Andelen har historisk ligget stabilt omkring 50%.

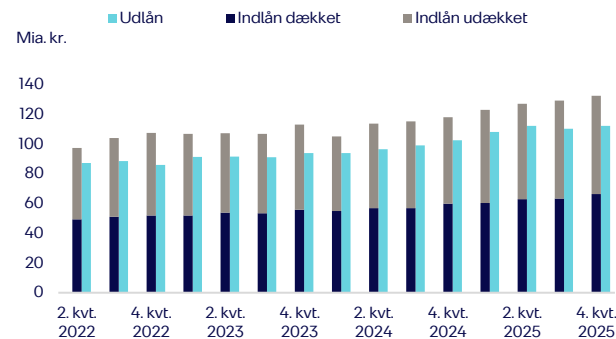
Indlån, som ikke er dækket af indskydergarantien, stammer overvejende fra erhvervs-kunder og finansielle modparter, mens indlån dækket af indskydergarantien hovedsageligt stammer fra privat-kunder.

Nykredit Banks funding af udlånsbalancen sker bl.a. via indlån, og Nykredit har derfor fokus på at sikre, at indlånsbasen er robust og udvikler sig i takt med væksten i udlånet.

Af figuren fremgår det, at Nykredit Banks indlånsbase har udviklet sig i takt med væksten i udlånet. Indlånsbasen overstiger generelt udlånet, og indlånsoverskuddet i Nykredit Bank A/S udgjorde ultimo 4. kvartal 2025 20 mia. kr.

Nykredit Bank foretager dagligt likviditetsstresstest, hvor også indlånsbasen stresses meget markant. Stress-scenarierne afspejler et hårdt stress af indlånsbasen, bl.a. baseret på erfaringerne fra bankuroen i foråret 2023.

Figur 6.9: Nykredit Bank A/S
Indlån fordelt på indskydergaranti samt udlånsbalance



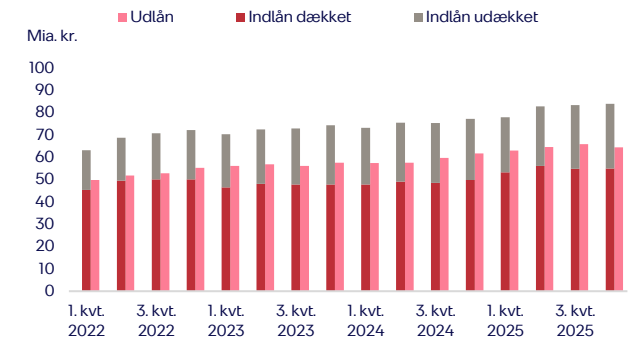
6.6.8 Indlån i Spar Nord

Den primære fundingkilde for Spar Nord udgøres af indlån fra overvejende privatkunder samt mindre og mellemstore erhvervs-kunder. Udviklingen i indlån og bankens strategiske fokus på stabile helkundeforhold, som har reduceret bankens behov for at tilgå aftalemarkedet, som må anses for mindre stabilt.

Spar Nords andel af indlån dækket af indskydergarantifonden udgjorde ultimo 4. kvartal 2025 ca. 68%.

Spar Nords funding af udlånsbalancen sker udelukkende via indlån. Spar Nord har derfor fokus på at sikre, at indlånsbasen er robust og udvikler sig i takt med væksten i udlånet. Indlånsbasen overstiger udlånet, og indlånsoverskuddet i Spar Nord udgjorde ultimo 4. kvartal 2025 ca. 20 mia. kr.

Figur 6.10: Spar Nord
Indlån fordelt på indskydergaranti samt udlånsbalance



6.7 Rating

Nykredit Realkredit, Nykredit Bank og Spar Nord samarbejder med de internationale ratingbureauer S&P Global Ratings (S&P), Fitch Ratings og Moody's om rating af selskaberne og selskabernes funding.

6.7.1 S&P Global Ratings

Hos S&P har Nykredit Realkredit og Nykredit Bank begge en lang og en kort udstederrating på A+/A-1 med stabilt outlook samt en lang og en kort resolution counterparty-rating på AA-/A-1+.

Ikke-foranstillet seniorgæld (senior non-preferred) har ratingen BBB+ fra S&P. Realkreditobligationer (SDO'er og RO'er) udstedt af

Tabel 6.4: Nykredit Realkredit-koncernen

Ratings				
Ultimo 2025	Nominelt mia. kr. ¹	S&P	Fitch	Moody's
SDO'er, RO'er				
Nykredit Realkredit A/S				
- Kapitalcenter D (RO covered bonds)	8,3	AAA		
- Kapitalcenter E (SDO covered bonds)	573,6	AAA		
- Kapitalcenter G (RO covered bonds)	61,6	AAA		
- Kapitalcenter H (SDO covered bonds)	885,6	AAA		
- Kapitalcenter I (RO covered bonds)	3,4	AAA		
Totalkredit A/S				
- Kapitalcenter C (RO covered bonds)	1,7	AAA		
Andre ratings				
Nykredit Realkredit A/S				
- Kort resolution counterparty-rating		A-1+		
- Lang resolution counterparty-rating		AA-		
- Kort udstederrating		A-1	F1	
- Lang udstederrating		A+	A+	
- Kort usikret seniorgæld		A-1	F1+	
- Lang usikret seniorgæld		A+	AA-	
- Ikke-foranstillet seniorgæld (SNP)		BBB+	A+	
- Supplerende kapital (Tier 2)		BBB	A-	
- Hybrid kernekapital (Additional Tier 1)		BB+	BBB	
Nykredit Bank A/S				
- Kort resolution counterparty-rating		A-1+		
- Lang resolution counterparty-rating		AA-		
- Kort udstederrating		A-1	F1	
- Lang udstederrating		A+	A+	
- Kort usikret seniorgæld		A-1	F1+	
- Lang usikret seniorgæld		A+		
- Korte indskud		A-1	F1+	
- Lange indskud		A+	AA-	
Spar Nord Bank A/S				
- Kort resolution counterparty risk-rating				Aa3
- Lang resolution counterparty risk-rating				P-1
- Usikret seniorgæld				A1
- Ikke-foranstillet seniorgæld (SNP)				A2
- Supplerende kapital (Tier 2)				(P)A2
- Korte indskud				A1
- Lange indskud				P-1

Nykredit Realkredit og Totalkredit i ratede kapitalcentre har alle ratingen AAA hos S&P, hvilket er den højest mulige rating. Outlook på ratingen er stabilt.

6.7.2 Fitch Ratings

Hos Fitch har Nykredit Realkredit og Nykredit Bank begge en lang og en kort udstederrating på A+/F1 med stabilt outlook. Ikke-foranstillet seniorgæld (senior non-preferred) har ratingen A+.

6.7.3 Moody's Ratings

Hos Moody's har Spar Nord en kort og en lang udstederrating på A1/A2 med positivt outlook.

6.7.4 Nøgletal fra S&P Global Ratings

S&P Global Ratings har i sine ratingkriterier valgt at indføre et antal nøgletal, som bureauet selv har defineret. Disse indgår som komponenter i S&P's samlede bedømmelse af et instituts kreditværdighed.

Additional Loss-Absorbing Capacity (ALAC)

S&P's kriterier giver mulighed for at hæve ratingen ved et tilstrækkeligt højt niveau af ekstra polstring til imødegåelse af tab. Den ekstra polstring betegnes af S&P som ALAC. ALAC består af supplerende kapital (Tier 2) og ikke-foranstillet seniorgæld, der i tilfælde af genopretning eller afvikling af Nykredit skal absorbere tab. Dermed beskyttes den almindelige seniorgæld.

ALAC udtrykkes som en procentdel af de efter S&P's regneregler opgjorte risikovægtede aktiver (S&P-RWA). Opretholdt ALAC på minimum 6% af S&P-RWA udløser for Nykredit p.t. et løft af udsteder-/seniorratingen på to trin. Ultimo 2025 havde Nykredit en ALAC på 10,9%.

Overkollateral bag obligationsrating

Ved ratingen af SDO'er og RO'er udstedt af Nykredit Realkredit og Totalkredit anvender S&P sine kriterier til at bedømme de indlagte sikkerheder i kapitalcentrene. Ud over sikkerheden i form af pant i fast ejendom stiller Nykredit ekstra sikkerhed i form af likvide værdipapirer (overkollateral). For at opnå den højest mulige rating

(AAA) stiller Nykredit overkollateral for mindst 57 mia. kr. Det nødvendige overkollateral fremkommer som resultatet af S&P's individuelle bedømmelse af behovet for overkollateral for hvert enkelt realkreditudlån. I bedømmelsen indgår en lang række parametre, herunder ejendomsstype, beliggenhed, belåningsgrad, låntype og betalingshistorik.

6.7.5 ESG-ratings

Det samfundsmæssige og regulatoriske fokus på ESG (Environmental, Social and Governance) afspejles fortsat hos både investorer og udstedere. ESG-ratings fungerer som et centralt værktøj for investorer og andre interessenter til at vurdere, hvordan Nykredit håndterer risici knyttet til ESG-forhold. Da ESG-ratings ofte indgår som parameter i investeringsbeslutninger, kan de samtidig have direkte betydning for Nykredits fundingvilkår.

Tabel 6.5: Nykredit Realkredit-koncernen

Ultimo 2025	Nykredits rating
MSCI	AAA
Sustainalytics	Low risk
CDP	B

Nykredit vurderes løbende af ESG-ratingbureauerne MSCI og Sustainalytics, som dækker alle ESG-faktorer, samt af CDP, der specifikt adresserer klimapåvirkning.

¹ Udstedte obligationer til nominel værdi pr. 31. december 2025.

7. Ikke-finansielle risici

Nykredit er eksponeret for en række ikke-finansielle risici, der er relateret til forhold, som kan påvirke forretningens drift, processer og regulatoriske forpligtelser. De samlede ikke-finansielle risici inddeles i Nykredit i områderne operationel risiko, it-risiko, conduct-risiko, modelrisiko, data-kvalitetsrisiko og compliancerisiko.

Nykredit overvåger og styrer ikke-finansielle risici som en del af den daglige drift. Der er udarbejdet specifikke politikker for de enkelte risikoområder. Den enkelte politik sætter rammerne for såvel risikoappetitten som ansvaret for håndtering af de enkelte risici. Bestyrelserne og direktionerne i Nykredit modtager kvartalsvis rapportering om de ikke-finansielle risici samt udviklingen i risikobilledet.

Nykredit har et stort fokus på yderligere at styrke rammerne for risikostyringen og gøre risikostyringen mere robust, herunder aktuelt et arbejde i forhold til at øge modenheden af kontrolsetuppet i koncernen, hvilket vil blive udbredt og operationaliseret i de kommende år.

Risikoappetit

Ikke-finansielle risici skal være lave relativt til finansielle risici, så det sikres, at de ikke-finansielle risici ikke kan bringe Nykredits og/eller de enkelte datterselskabers finansielle stabilitet i fare. Endvidere er der fastlagt tolerancetærskler for årlige akkumulerede tab som følge af operationelle hændelser, som supplerer og præciserer de enkelte selskabers risikoappetit.

7.1 Politik og retningslinjer

Nykredits politik for ikke-finansielle risici vedtages af bestyrelsen. I denne fastlægges de overordnede rammer for styring af de ikke-finansielle risici, så de håndteres i henhold til bestyrelsens målsætning og fastsatte risikoappetit. Politikken skal ses i sammenhæng med underliggende retningslinjer og øvrige politikker.

Det er Nykredits målsætning at understøtte og udvikle en organisation, hvor styring af ikke-finansielle risici er en integreret del af såvel den daglige forretning som den langsigtede planlægning, herunder at fremme en kultur, hvor åbenhed og bevidsthed om ikke-finansielle risici er en naturlig del af arbejdet for alle medarbejdere.

Direktionen har delegeret ansvaret for den løbende overvågning af ikke-finansielle risici til risikokomiteén. Komiteén følger således løbende op på væsentlige risici og hændelser samt vurderer, om en risiko skal forelægges bestyrelsen. Risici uden for bestyrelsens risikoappetit forelægges altid bestyrelsen til nærmere vurdering.

7.1.1 Identifikation og håndtering af ikke-finansielle risici

Ikke-finansielle risici identificeres som en del af det løbende risikoarbejde der, hvor risikoen tages og håndteres. Således skal alle Nykredits organisatoriske enheder løbende identificere, registrere, vurdere og håndtere de risici, der er forbundet med enhedens drift. Enheden skal løbende revurdere og rapportere på alle enhedens risici, som klassificeres i forhold til koncernens risikotaksonomi. I rapporteringen skal der indgå en angivelse af, hvilke risikoreducerende aktiviteter, herunder kontrolaktiviteter, der er igangsat eller ventes at blive igangsat. Ikke-finansielle risici vurderes også i forbindelse med godkendelse af nye produkter, ved større strategiske og forretningsmæssige beslutninger, modelvalideringer, gennemgang af processer og compliancegennemgange og ved identificering af risici i forbindelse med beregning af kapitalkrav.

De identificerede ikke-finansielle risici vurderes ud fra sandsynligheden for, at en given hændelse indtræffer, samt en vurdering af konsekvensen, hvis hændelsen indtræffer. Identificerede risici indplaceres på en risikovurderingsskala med fire trin fra lav til kritisk.

For at forankre arbejdet i hvert enkelt forretningsområde med at håndtere og reducere de ikke-finansielle risici er der udpeget en

eller flere Assistant Risk and Compliance Officers, også kaldet ARCO'er, jf. afsnit 2 *Ledelse og styring*.

Nykredits risikostyrings- og compliancefunktioner afholder løbende risikomøder med koncernens organisatoriske enheder, således at alle enheder har mindst ét årligt møde. På mødet gennemgås og udfordres den enkelte enheds indberettede risici, og det bliver vurderet, om risici er tilfredsstillende afdækket med kontrolaktiviteter og andre risikoreducerende tiltag, eller der er behov for at iværksætte yderligere tiltag. Risikostyringsfunktionen overvejer ud fra de samlede indberettede risici, om der er risici, som kræver særlig ledelsesfokus og skal forelægges risikokomiteén.

7.1.2 Ikke-finansielle risici på det bæredygtige område

Risici relateret til bæredygtighed påvirker også de ikke-finansielle risici og håndteres inden for de eksisterende rammer og risikoappetit på området. De ikke-finansielle risici relateret til miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige forhold (ESG) følger således den allerede etablerede governance på området, og risikostyring af disse risici er en integreret del af det fortløbende risikoarbejde.

De væsentligste ESG-relaterede ikke-finansielle risici vurderes at vedrøre beskyldninger om greenwashing, databrud eller forkert opbevaring af personfølsomme oplysninger, implementering af ESG-regulering samt hvidvask eller anden finansiell kriminalitet.

7.1.3 Kontrol og rapportering

Risikostyringsfunktionens formål er at overvåge, vurdere og kontrollere samt rapportere på Nykredits ikke-finansielle risici.

Der sker løbende overvågning af, om de ikke-finansielle risici holder sig inden for bestyrelsens fastsatte rammer, og der rapporteres til risikokomiteé og bestyrelse ved overskridelse. Bestyrelsen, direktionen og risikokomiteén modtager kvartalsvis rapportering om det aktuelle risikobillede og eventuelle ændringer i kvartalet samt en opgørelse over de samlede tabshændelser.

På mindst årlig basis afreporteres det, om politik for ikke-finansielle risici og politik for sund virksomhedskultur er overholdt.

Governance på området for ikke-finansielle risici

Bestyrelsen, herunder bestyrelsens risikoudvalg:

- Fastlægger politikker og retningslinjer for de ikke-finansielle risici. I retningslinjerne til direktionen fastlægger bestyrelsen opgaver og fordeler ansvaret for, at ikke-finansielle risici begrænses og styres i overensstemmelse med politikken principper og rammer. Modtager kvartalsvis rapportering om overholdelse af de respektive politikker samt særskilt underretning om risici med kritisk risikovurdering og hændelser med kritisk konsekvens samt redegørelse for håndteringen af disse.

Direktionen, herunder risikokomiteén:

- Tiltræder og udmønter politikkerne og vurderer løbende overholdelse på baggrund af kvartalsvis rapportering om risikobilledet.
- Modtager særskilt underretning om risici med høj risikovurdering og hændelser med høj konsekvens samt redegørelse for håndteringen af forløbet og risikomitigering.

Risikotagende enheder (første forsvarslinje):

- Identificerer, registrerer, vurderer og styrer risici og er ansvarlig for interne kontroller og øvrige risikoreducerende tiltag.

Risikostyringsfunktionen (anden forsvarslinje):

- Foretager løbende kontrol og overvågning uafhængigt af de risikotagende enheder. Udarbejder uafhængig rapportering til bestyrelser og direktioner.

7.1.4 Aktuel risikoprofil og udvikling

I 2025 har arbejdet med at sikre en robust styring af koncernens ikke-finansielle risici fokuseret særligt på nedenstående områder:

- Integrationsprocesser:** 2025 har været præget af arbejde relateret til integration af Spar Nord i Nykredit.
- Processer:** Kortlægning af koncernens væsentligste kundevedtætte og forretningsunderstøttende processer, herunder identificering af risici forbundet med processerne og tilknytning af de kontroller, der mitigerer disse.
- Systemunderstøttelse:** Fortsat systemunderstøttelse af risikostyringen, så en stadig større del af risikostyringen understøttes af standardiserede rammer og procedurer. Koncernens operationelle risikostyring i såvel første som anden forsvarslinje foretages i et governance, risk og compliance-system, som løbende tilpasses og forbedres. I 2025 har fokus især været på at forbedre datakvaliteten af de registrerede ikke-finansielle risici og fremme integrationen af systemet i forretningsenhederne samt sikre overensstemmelse med kravene som følge af CRR3.
- Kontroller:** Der er fortsat fokus på at øge modenheden af kontrolsetuppet i koncernen, hvilket vil blive udbredt og operationaliseret igennem en trinvis implementering over de kommende år.

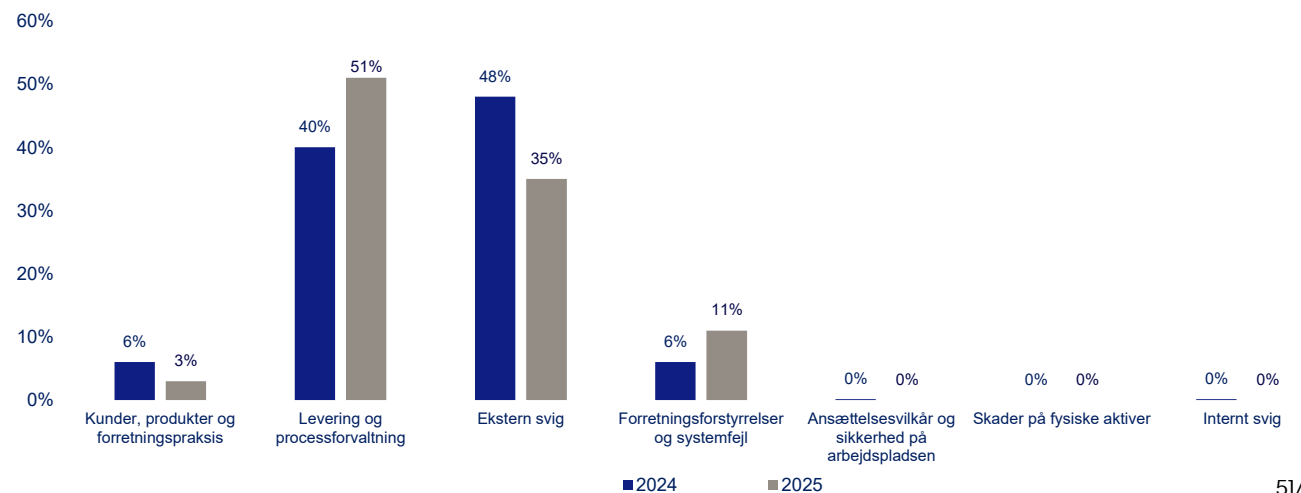
• **It-risikostyring:** Kontrollfunktionen i anden forsvarslinje på it-området blev etableret i 2023 og fuldt implementeret i 2024 og har fokus på at overvåge og styrke den operationelle it-risikostyring. I 2025 har der været fokus på yderligere styrkelse heraf.

• **Datakvalitet og -behandling:** Fokus på at sikre datakvalitet og yderligere nuancere dataopsamlingen med flere datapunkter med henblik på at kunne leve op til rapporteringskrav som følge af CRR3.

7.1.5 Håndtering af ikke-finansielle hændelser

Ud over identificeringen af ikke-finansielle risici foregår der en systematisk registrering, kategorisering og rapportering af alle ikke-finansielle hændelser, der har medført tab på mindst 25.000 kr. eller har haft en REA-ændring på mindst 100 mio. kr. Herudover foretages registrering af gevinstgivende ikke-finansielle hændelser og hændelser med potentielle tab/gevinster samt hændelser, der ikke har medført tab eller gevinst (near-miss-hændelser). Endelig foretages registrering af hændelser vedrørende fejl i rapportering (intern eller ekstern) eller fejl i beslutningsgrundlag, der har medført som minimum mindre myndighedssanktioner eller forsinkelser i nøgleaktiviteter, eller som kræver behandling i Nykredits komitéer eller udvalg, der refererer til Nykredits komitéer.

Figur 7.1: Operationelle hændelser fordelt på Basel-hændelseskategorier (% af antal)



Figuren ovenfor giver et overblik over Nykredits hændelser kategoriseret i syv hændelseskategorier ift. antal.

Ved væsentlige hændelser i størrelse eller antal foretages en vurdering af, om der er behov for at implementere nye risikostyrkende foranstaltninger. Risikokomiteén og bestyrelsen forelægges alle større hændelser og vurderer, om den tilknyttede risiko er tilstrækkeligt mitigeret. Væsentlige hændelser rapporteres kvartalsvist til bestyrelse og direktion som en del af det samlede risikobilde. I rapporteringen angives også igangsatte tiltag, der har til formål at reducere risikoen for, at en hændelse indtræffer igen.

7.1.6 Kapitalkrav for ikke-finansielle risici

Nykredits risikoeksponeringer for ikke-finansielle risici udgjorde 54,2 mia. kr. i 2025.

På baggrund af de rapporterede ikke-finansielle risici og hændelser vurderes det, om det samlede solvensbehov for ikke-finansielle risici er retvisende. Denne vurdering foretages kvartalsvist i forbindelse med beregning af solvensbehov og dokumenteres årligt ved udarbejdelse af ICAAP.



7.2 Operationel risiko

Ved operationel risiko forstås risikoen for tab som følge af uhenigtsmæssige eller mangelfulde interne procedurer, menneskelige eller systemmæssige fejl eller som følge af eksterne begivenheder. Styringen af operationel risiko er forankret i politik for ikke-finansielle risici.

7.2.1 Forebyggelse af hvidvask, terrorfinansiering og overtrædelse af finansielle sanktioner

Nykredit arbejder løbende på at styrke overvågning og kontroller samt processer for hele tiden at have et effektivt værn mod misbrug af koncernens produkter og serviceydelser til hvidvask, terrorfinansiering eller overtrædelse af finansielle sanktioner.

Arbejdet er bygget op omkring politikken for området og er bredt forankret i koncernen. I koncerndirektionen er der udpeget en koncerndirektør, der har ansvar for at sikre ledelsesmæssig forankring af og fokus på forebyggelse af hvidvask, terrorfinansiering og brud på finansielle sanktioner på tværs af koncernen. Samtidig har direktionerne i de øvrige koncernselskaber også hver udpeget en hvidvaskansvarlig på direktionniveau. Nykredit har ligeledes en hvidvaskansvarlig, som dækker alle relevante koncernselskaber.

Kompleksiteten og omfanget af sanktionspakkerne er fortsat øget i 2025 som en konsekvens af den geopolitiske situation. Nykredit har fastholdt ikke at facilitere transaktioner til og fra Rusland og Belarus.

Indsatsen for at reducere risikoen for hvidvask, terrorfinansiering og brud på finansielle sanktioner styrkes kontinuerligt gennem bl.a. styrket systemunderstøttelse, styrket overvågning samt forbedrede processer og forretningsgange for området. Medarbejdernes opmærksomhed og årvågenhed er en vigtig del af værnet mod hvidvask, terrorfinansiering og brud på finansielle sanktioner. For at sikre, at alle medarbejdere i Nykredit har det nødvendige kendskab, er der etableret et obligatorisk e-learningkursus i forebyggelse af hvidvask, terrorfinansiering og brud på finansielle sanktioner. Alle relevante medarbejdere gennemgår årligt forløbet.

7.2.2 Forebyggelse og bekæmpelse af svindel

Nykredit arbejder aktivt og løbende på at forebygge, bekæmpe og håndtere svindel, når vores kunder desværre udsættes for kriminelle aktører.

I 2024 offentliggjorde Finans Danmark anbefalingerne fra Svindel Task Forcen, og arbejdet med at omsætte disse anbefalinger er fortsat i 2025. Nykredit støtter fortsat op om anbefalingerne og arbejder på at implementere relevante initiativer ud fra en balanceret tilgang, der både tager højde for vores eksisterende værn og behovet for at styrke fremtidige indsatser. I 2025 har Nykredit desuden engageret sig i yderligere sektorarbejde for at undersøge, hvordan et styrket samarbejde kan medvirke til at begrænse svindel på tværs af sektoren.

Et centralt element er fortsat oplysningskampagner og awareness. Nykredit har også i år støttet op om Finans Danmarks kampagne "Sikker bank – sammen", og vi har parallelt gennemført en række egne initiativer om awareness – både over for Nykredits kunder og internt over for medarbejdere med kundekontakt. Indsatserne gennemføres via flere kanaler, herunder Nykredits platforme, nykredit.dk, nyhedsbreve og sociale medier.

7.2.3 Persondataskyttelse (GDPR)

I Nykredit er der stort fokus på at sikre, at personoplysninger bliver behandlet fortroligt og i overensstemmelse med persondataforordningen (GDPR) og databeskyttelseslovgivningen. Der er udarbejdet politikker og forretningsgange på området, og der er etableret processer for at sikre, at persondataoplysninger bliver behandlet i henhold til lovgivningen.

Arbejdet med at behandle persondata er forankret decentralt i forretningen og understøttes af Privacy Leads i alle enheder i organisationen. Privacy Leads skal sikre, at persondatareglerne efterleves lokalt, herunder ved at identificere mulige udfordringer og løsninger herpå. Privacy Leads udbreder desuden kendskabet til Nykredits politikker og retningslinjer på området lokalt i organisationen. Alle medarbejdere i Nykredit skal hvert tredje år gennemgå et e-learningkursus i behandling af personoplysninger. Derudover vil der løbende blive sendt målrettede cases ud til relevante målgrupper.

Nykredit har udpeget en databeskyttelsesrådgiver (DPO), der organisatorisk er placeret i compliancefunktionen, og som løbende vurderer, kontrollerer og rapporterer, om Nykredit efterlever persondatareglerne, samt om metoder og procedurer på persondataområdet fungerer tilfredsstillende.

Anmeldelser og behandling af databrud sker i henhold til Datatilsynets retningslinjer. Nykredit overvåger løbende persondatabrud i koncernen. De fleste databrud i Nykredit har været relateret til procedurefejl, hvor få kunder har været involveret, fx ved at en mail bliver sendt til forkert modtager, eller et forkert dokument sendes.

7.2.4 Outsourcing

I Nykredit prioriteres en ansvarlig tilgang til styring af tredjepartsrisici gennem en robust og effektiv proces for brugen af it-tjenester, der understøtter kritiske eller vigtige funktioner, samt outsourcing af Nykredits kerneaktiviteter til leverandører. Nykredit har udarbejdet en politik for styring af tredjepartsrisici i henhold til DORA og outsourcing. Politikken sikrer, at Nykredits styring af it-tredjepartsrisici og kontraktindgåelse sker i overensstemmelse med Nykredits ramme for it-risikostyring. Politikken fastlægger to overordnede principper: et risiko- og et proportionalitetsprincip. I forhold til DORA er principperne, at Nykredit til enhver tid har det fulde ansvar for at overholde og opfylde alle forpligtelser i henhold til DORA og gældende finansiel regulering trods indgåelse af kontrakter for brugen af en it-tjeneste til drift af Nykredits forretningsaktiviteter, samt at Nykredits styring af it-tredjepartsrisiko gennemføres under hensyntagen til proportionalitetsprincippet. Risikoprincippet for outsourcing indebærer, at enhver beslutning om outsourcing skal ske ud fra en risikobaseret tilgang, så alle væsentlige risici identificeres, og at der etableres de nødvendige foranstaltninger for at nedbringe risikoen til et niveau, som ligger inden for Nykredits risikoappetit. Aktiviteten outsources ikke, hvis der ikke kan etableres foranstaltninger, som nedbringer risikoen til et for Nykredit acceptabelt niveau. Proportionalitetsprincippet indebærer, at Nykredit skal opfylde kravene i Nykredits outsourcingpolitik og outsourcingbekendtgørelsen under hensyn til, om kravene er proportionale i forhold til Nykredits risikoappetit, forretningsmodel, størrelse, struktur og kompleksiteten af Nykredits aktiviteter.

Arbejdet med outsourcing er forankret decentralt i forretningen og understøttes af Procurement, som koordinerer og driver outsourcingprocessen. Nykredit har udpeget en outsourcingansvarlig, som er organisatorisk placeret i Procurement. Den outsourcingansvarlige er ansvarlig for styring, overvågning og kontrol af outsourcing og bistår således direktionen og bestyrelsen i Nykredit med at sikre overholdelse af lovgivningen på området gennem løbende overvågning og kontrol. Den outsourcingansvarlige rapporterer til direktionen og bestyrelsen, om Nykredits metoder, procedurer og

kontroller på outsourcingområdet fungerer tilfredsstillende. Hertil har den outsourcingansvarlige ansvaret for at udbrede kendskabet til reglerne om outsourcing i Nykredit samt at føre et løbende outsourcingregister.

Kritisk eller vigtig outsourcing godkendes i bestyrelsen, som løbende modtager forrettningens rapportering om resultaterne af forrettningens kontrol og overvågning af leverandøren med henblik på at sikre, at leverandøren varetager outsourcing tilfredsstillende.

7.2.5 Produktudvikling

Produktudvikling i Nykredit sker efter en centraliseret proces, der imødekommer de regulatoriske krav til rammerne herfor på tværs af koncernens forretningsområder.

Nykredits produktkomité er nedsat af direktionerne i de respektive selskaber i koncernen og behandler alle produkttyper efter samme governance og dokumentationskrav. Produktkomitéen er sammensat af repræsentanter for forretningsområderne, og formanden for komitéen er koncerndirektør. Derudover er anden forsvarslinje repræsenteret i komitéen som observatør.

Ansvaret for den løbende produktstyring er forankret decentralt i de enkelte forretningsenheder, men alle nye produkter og væsentlige ændringer af eksisterende produkter følger samme formaliserede proces, hvor produktejer med input fra relevante enheder belyser risici ved produkterne for kunden, koncernen og eventuelle modparter. Heri indgår også, hvilke risikomitigerende foranstaltninger der er, eller planlægges, implementeret. Der rapporteres løbende til bestyrelse og direktioner i koncernens selskaber samt til produktkomitéen.

Særligt om klimarisici relateret til investeringsprodukter

Nykredit har sat klimamål, der gør, at investeringer skal være på linje med den omstilling, der er nødvendig for at realisere Paris-aftalens målsætning. I 2021 tilsluttede Nykredit sig Net Zero Asset Manager Initiative og forpligtede sig dermed til, at koncernens investeringsportefølje skal være klimaneutral i 2050. Nykredit har samtidig en målsætning om, at den samlede udledningsintensitet skal reduceres med 60% fra 2020 til 2030.

Alle Nykredits investeringer – både i egenbeholdningen og på vegne af kunder – er underlagt Nykredits fossilpolitik og politik for

bæredygtige investeringer, hvilket betyder, at investeringer kun må foretages, hvis de opfylder en række kriterier inden for fx indvinding og brug af fossile brændstoffer. Nykredit vil i udgangspunktet ikke investere i selskaber, der udvider deres produktion i strid med Det Internationale Energiagenturs (IEA) konklusioner. Nykredit vil heller ikke investere i selskaber, der er involveret i ukonventionel udvinding af fossile brændsler eller produktion af termisk kul. Derudover screenes investeringsuniverset løbende for selskaber, der ikke overholder Nykredits politik for bæredygtige investeringer og politik for fossile brændsler. Ved udgangen af 2025 omfattede Nykredits eksklusionsliste lige knap 1.300 selskaber.

For Nykredits aktivt forvaltede investeringsprodukter foretages der altid bæredygtighedsvurderinger for at forstå de risici og muligheder, som knytter sig til ESG-forhold. Bæredygtighedsvurderingerne giver en indikation af, om selskabet bevæger sig i en mere bæredygtig retning. Derfor kan virksomheder med lav eksponering mod klimarelaterede risici såvel som virksomheder med større eksponering komme i betragtning, når blot de har en troværdig omstillingsplan. For de passivt forvaltede investeringsprodukter sættes produktets retningslinjer op, således at de sikrer håndtering af bæredygtighedsrisici. For begge typer investeringer føres der løbende kontrol med overholdelsen af retningslinjer og politikker, ligesom bæredygtighedskarakteristika, finansielle bæredygtighedsrisici og negative indvirkninger på bæredygtighed løbende overvåges og rapporteres på.

ESG-forhold er en del af alle faser af investeringsprocessen – lige fra idégenerering til Nykredits aktive ejerskab.

7.3 Conduct-risiko

Conduct-risiko er risiko for tab af omdømme eller økonomiske tab som følge af, at kunder eller den øvrige omverden oplever Nykredits forretningspraksis som upassende eller i værste fald uansvarlig. For conduct-risiko er der et særligt fokus på risici relateret til produkter, adfærd, rådgivning eller tredjeparter. Conduct-risiko er forankret i koncernens politik for ikke-finansielle risici. Dertil kommer Nykredits politik for sund virksomhedskultur og Code of Conduct, der begge er med til at sikre tidssvarende og klare rammer for, hvordan medarbejdere bør agere ansvarligt i det daglige arbejde.

Conduct-risiko er en etableret del af det løbende risikoarbejde, hvor conduct-risiko på lige fod med øvrige ikke-finansielle risici identificeres, vurderes og håndteres ved for eksempel at ændre praksis eller adfærd. Vurdering af conduct-risiko indgår også som en del af kreditprocessen.

Nykredit har et bredt udbud af bæredygtige finansielle produkter og arbejder hver dag med at sikre, at produkterne lever op til alle både interne og eksterne standarder for bæredygtighed, så både kunder og investorer kan være trygge i, at der ikke forekommer greenwashing af produkter, investeringer eller Nykredits praksis.

Risikostyringsfunktionen har såvel ved de løbende risikomøder med koncernens enheder som i produktgodkendelsesprocessen derfor et særligt fokus på identifikation og håndtering af eventuelle bæredygtighedsrelaterede ikke-finansielle risici.

Alle medarbejdere i Nykredit har et ansvar for at bidrage til og sikre en ansvarlig forretningspraksis, og ansvarlighed er en adfærdskompetence, som alle medarbejdere og ledere måles på. Ledere i Nykredit har et særligt ansvar for at fremme et trygt og åbent miljø og understøtte en virksomhedskultur, hvor medarbejdere åbent kan dele vurderinger eller bekymringer, hvis de oplever noget, der ikke lever op til Nykredits målsætning om at være en ansvarlig virksomhed, således at Nykredit har en praksis og en adfærd, der i alle led kan forklares og forsvares.

7.4 Compliancerisiko

Ved compliancerisiko forstås risikoen for, at Nykredit ikke overholder gældende lovgivning, markedsstandarder eller interne regelsæt, hvilket kan medføre, at Nykredit bliver pålagt retslige eller myndighedssanktioner eller lider økonomiske tab eller forringelse af omdømme.

7.4.1 Politik og complianceansvarlig

Nykredits bestyrelser har vedtaget en compliancepolitik, som definerer risikoappetitten på complianceområdet. Compliancerisici skal ligesom de øvrige ikke-finansielle risici være lave set i forhold til de øvrige risikotyper i koncernen.

Politikken indeholder en række målsætninger og complianceprincipper, som ledelsen og alle medarbejdere skal iagttage, herunder

navnlig målsætningen om, at Nykredit skal overholde gældende lovgivning, markedsstandarder og interne regler, som gælder for Nykredits aktiviteter. Politikken skal understøtte ønsket om en ordentlig, ærlig og etisk adfærd i Nykredit og blandt de ansatte samt fremme en kultur, hvor åbenhed og bevidsthed om compliancerisici og håndtering heraf er en selvfølge.

Endelig indeholder compliancepolitikken en beskrivelse af compliancefunktionens ansvarsområder, beføjelser og organisation. Med hjemmel i politikken har bestyrelsen udstedt en funktionsbeskrivelse for den complianceansvarlige, der indeholder en nærmere beskrivelse og afgrænsning af den complianceansvarlige og dennes arbejdsopgaver, beføjelser, pligter og ansvar. Funktionsbeskrivelsen omfatter også compliancefunktionens opgaver og organisation, herunder kompetencer og ressourcer, samt ansvarsfordelingen i forhold til andre relevante enheder i Nykredit.

7.4.2 Kontrol og rapportering

Compliancefunktionens primære formål er at overvåge, vurdere samt rapportere om Nykredits compliancerisici. Compliancefunktionen overvåger, om Nykredit på de enkelte risikoområder overholder compliancereglene, samt overvåger og vurderer, om de metoder og procedurer, som Nykredit har indført for at opdage og minimere compliancerisici på områderne, er passende og fungerer effektivt.

Hvert kvartal rapporteres nedenstående til bestyrelser og direktioner:

- en vurdering af overholdelse af compliancepolitikken
- en vurdering af den samlede compliancerisiko
- en beskrivelse af resultatet af compliancefunktionens gennemgange og løbende overvågning afsluttet i rapporteringsperioden
- en status på gennemførelse af aftalte foranstaltninger fra tidligere rapporter

7.4.3 Complianceplan, -gennemgange og -opfølgning

Ud fra en risikobaseret tilgang udvælger compliancefunktionen hvert år en række risikoområder, som indgår i complianceplanen for det kommende år. Risikoområderne bliver bl.a. udvalgt på baggrund af input fra direktionerne, den risikoansvarlige og forretningsledelsen samt erfaringer fra tidligere gennemgange mv.

Risikoområderne bliver gennemgået løbende hen over året. Efter gennemgang af et område udarbejder compliancefunktionen en compliancerapport til forretningsledelsen. Rapporten indeholder en beskrivelse af resultatet af gennemgangen samt en vurdering af, om der er truffet passende og tilstrækkelige foranstaltninger til at imødegå de væsentligste compliancerisici, eller om der er aftalt yderligere foranstaltninger for at nedbringe risici på det pågældende område. Aftalte foranstaltninger bliver registreret i et centralt system, og compliancefunktionen følger løbende op på aftalte foranstaltninger, som endnu ikke er gennemført. Endelig indeholder rapporten en vurdering af den samlede compliancerisiko på området efter gennemgangen. Compliancerisikoen bliver vurderet ud fra sandsynligheden for, at en overtrædelse af compliancereglene indtræffer, samt en vurdering af den konsekvens, resultatet af denne overtrædelse kan få. Compliancefunktionen anvender dermed samme model til risikoklassificering, som anvendes til de øvrige ikke-finansielle risici.

7.5 It-risiko

Ved it-risiko forstås risikoen for, at en trussel kan udnytte en sårbarhed i et it-system eller en svaghed i en proces, der understøtter it-sikkerheden. Trusler kan være eksterne eller interne og omfatter tilfældige skadelige handlinger, uhensigtsmæssig adfærd og menneskelige eller tekniske fejl.

Der udføres løbende kontroller af, hvorvidt Nykredit og relevante it-leverandører efterlever politikker og underliggende retningslinjer samt forretningsgange. Da hovedparten af Nykredits it-drift er outsourcet til eksterne leverandører, er der fx et stort fokus på, at driftsaftaler bliver overholdt, og at leverandørerne har et tilfredsstillende it-sikkerhedsniveau. For at sikre en tiltagende robust styring af it-risikoen har anden forsvarslinje fortsat et stort fokus på overvågningen af, hvordan koncernen identificerer, vurderer og håndterer it-risici.

Der gennemføres løbende it-risikovurderinger for at sikre, at risici bliver identificeret og vurderet samt håndteret ud fra en risikobaseret tilgang. Målet er at sikre, at risici ligger inden for risikoappetitten, samt at skabe klarhed over risici og træffe de rette beslutninger om, hvordan en risiko skal håndteres. Da hverken truslerne eller Nykredits it-landskab er statiske størrelser, er det nødvendigt løbende at tilpasse forsvar og kontroller til de aktuelle forhold. Nykredit

udvikler og forbedrer løbende sin it-risikostyring, og i 2025 er der arbejdet videre med at sikre en yderligere nuancering af it-risici, så de kan styres mere præcist. Der har i 2025 ikke været it-hændelser, der har medført en overskridelse af bestyrelsens risikoappetit.

For at sikre, at alle medarbejdere i Nykredit har et tilfredsstillende kendskab til it-sikkerhed, skal alle medarbejdere løbende gennemgå obligatoriske e-learningkurser i it-sikkerhed samt phishing-test.

En stigende cybertrussel betyder, at antallet af angreb forventes at stige, ligesom angrebene kan blive mere avancerede. Der er derfor til stadighed fokus på at sikre, at både it-risikostyringen, cyberforsvaret og beredskabet er i stand til at håndtere den stigende trussel, herunder at sikre, at de mest kritiske dele af forretningen også er de mest robuste.

Nykredit foretager derudover penetrationstest og/eller "Red Team"-test, hvor professionelle hackere udfordrer Nykredits cyberforsvar, hvorved Nykredits evne til at håndtere sikkerhedshændelser også bliver afprøvet i praksis. Potentielle risici, der måtte blive identificeret, reduceres herefter gennem mitigerende tiltag. Nykredit har herudover deltaget i Finanstilsynets cyberstresstest og indgår også i forskellige sektorsamarbejder på tværs for at sikre en fortsat robust risikostyring.

7.6 Modelrisiko

Modelrisiko er risiko for tab som følge af beslutninger, der hovedsageligt baserer sig på resultater fra modeller. I Nykredit anvendes statistiske og matematiske modeller i forbindelse med en række forretningsmæssige beslutninger samt til fastlæggelse af risikorammer, kapitalforbrug, solvens, nedskrivninger m.m.

Modelrisiko opstår ved svagheder i modeller. Svagheder kan fx skyldes operationelle fejl eller et svagt datagrundlag i forbindelse med udvikling eller implementering af modellerne. Det kan også skyldes svagheder ved det datagrundlag, som modellerne anvendes på eller forkert anvendelse af modellernes resultater. Over de senere år er myndighedernes fokus på modelrisiko som et selvstændigt risikoområde øget væsentligt.

Nykredit har en modelrisikopolitik, der er vedtaget af bestyrelsen, samt retningslinjer fra bestyrelsen, som afspejler den gældende ledelsesbekendtgørelse samt definerer risikoappetitten på området. Disse dokumenter fastlægger krav til rammer, strukturer og ansvarsfordeling, der sikrer en aktiv styring og overvågning af modelrisiko samt en struktureret governance vedrørende modeller og modelændringer. Der er krav om løbende rapportering og opfølgning på modelrisiko.

Nykredit har et tværgående modelregister, som giver overblik og sikrer en klar definition af roller og ansvar samt fungerer som et værktøj i forbindelse med måling og vurdering af modelrisici. Modelrisiko følges og overvåges tæt af fagspecifikke modeludvalg, der rapporterer til risikokomiteén. Dette indebærer bl.a. governance i forbindelse med godkendelse og ændring af modeller. Hermed sikres det, at modelrisiko håndteres og vurderes på en ensartet måde på tværs af koncernen, og at modelrisiko synliggøres som en del af Nykredits samlede risikobillede.

7.7 Datakvalitetsrisiko

Ved datakvalitetsrisiko forstås risikoen for uønskede konsekvenser som følge af, at datakvaliteten ikke lever op til det forretningsmæssige behov. Nykredit er afhængig af, at koncernens data er af en tilstrækkelig kvalitet, da disse ofte danner fundamentet for forretningsmæssige beslutninger. Et velfungerende datagovernance-setup er derfor afgørende for at minimere risikoen for, at datakvaliteten på tværs af koncernen ikke lever op til de forretningsmæssige behov og myndighedernes krav på området.

Politik for datagovernance fastlægger de overordnede principper og standarder for styring af data i Nykredit. Politikken skal sikre, at Nykredit overholder gældende lovgivning på området, samt understøtte nuværende og fremtidige forretningsprocesser, og den skal sikre, at udviklingen af datagovernance-området sker på en professionel og effektiv måde. Dertil kommer Nykredits politik for dataetik, vedtaget af bestyrelsen, der sikrer klare rammer for, hvordan medarbejdere skal agere ansvarligt i anvendelsen af data.

Data i Nykredit er delt op i 10 datadomæner, som tilsammen omfatter alle data, der anvendes i Nykredit. Ejerskabet er forankret hos datadomæneejere i forretningen, som hver især er overordnet

ansvarlig for bl.a. datagovernance og for at definere og vedligeholde datastandarder på de respektive områder.

Nykredit har de senere år investeret betydeligt i at styrke datagovernance for kritiske data på tværs af koncernen. Arbejdet med datagovernance skrider frem, men er et vedblivende fokuspunkt, da nye data kontinuerligt vil opstå.



Nykredit

Sundkrogsgade 25
2150 Nordhavn

CVR nr.: 12 71 92 48
+45 70 10 90 00
Nykredit.com