

Årsrapport 2025



dlr.kredit

Indhold

Ledelsesberetning	3
5 års hoved- og nøgletal	4
Regnskabsberetning	6
Kapitalforhold	16
Kapitalkrav	18
Ejerforhold	22
DLRs udlånsområder	24
Udlånsaktivitet og portefølje	30
Bæredygtighed	34
Funding	35
Risikoforhold	42
Ledelse og administration	56
Regnskab 2025	67
Påtegninger	120
Aktionærer i DLR Kredit A/S	129



DLR Kredit

DLR finansierer landbrugs- og erhvervsejendomme i samarbejde med 36 landsdækkende og lokale pengeinstitutter, der samtidig udgør hovedparten af DLRs aktionærkreds. Forretningsmodellen er baseret på et nært dagligt samspil med rådgivere i de låneformidlende aktionærpengeinstitutter, der har filialer i Danmark, på Færøerne og i Grønland. Aktionærpengeinstitutterne ejer aktier, som i udgangspunktet svarer til deres andel af udlånet i DLR. DLR har været udpeget som systemisk vigtigt finansielt institut (SIFI) siden den første udpegning af SIFI'er i Danmark i 2014.

Pengeinstitutterne varetager rådgivningen af kunder om DLR-lån. De kender kundens økonomi og kan give den bedste individuelle rådgivning. Pengeinstituttet honoreres for rådgivning, formidling af lån, kundepleje og risikoafdækning af de formidlede lån. Risikoafdækningen, der omfatter garantistillelse og tabsmodregning i provisioner, sikrer, at eventuelle tab generelt ikke berører DLR.

DLRs opgave er at værdiansætte ejendomme, kreditbehandle, tilbyde, udbetale og administrere lån samt skaffe finansiering til DLRs lån ved udstedelse og salg af realkreditobligationer, der er noteret på fondsbørsen i København (Nasdaq Copenhagen). I forbindelse med DLRs kapitalstyring og tilvejebringelse af ekstra sikkerhed foretager DLR desuden løbende kapital- og gældsudstedelser. Herudover er DLR professionel sparringspartner for rådgivere i pengeinstitutterne ved finansiering af fast ejendom, herunder om bæredygtighed og ESG-forhold.

DLR forestår desuden administration og risikoovervågning af porteføljen af lån og understøtter låneformidlerne med systemløsninger til samarbejdsprocessen – herunder til rådgivning af kunder, ansøgning om lån, fastkursaftaler, garantistillelse, omlægning, porteføljeoverblik, ESG-forhold mv.

5 års hoved- og nøgletal

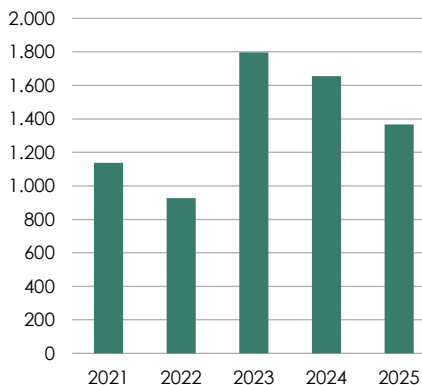
Hovedtal, mio. kr.	2025	2024	2023	2022	2021
Resultatopgørelse *					
Bidragsindtægter	2.053	1.967	1.927	1.895	1.812
Øvrige basisindtægter, netto	112	86	91	168	163
Renteudgifter efterstillede kapitalindskud	-59	-47	-45	-41	-33
Renteudgifter seniorlån	-79	-67	-44	-54	-30
Gebyrer og provisioner, netto	-602	-597	-561	-491	-502
Basisindtægter	1.426	1.342	1.368	1.476	1.410
Udgifter til personale og administration mv.	-404	-399	-350	-326	-325
Andre driftsudgifter (bidrag til afviklingsformuen)	-1	-17	-22	-19	-18
Basisresultat før nedskrivninger	1.021	926	996	1.132	1.067
Nedskrivninger på udlån og tilgodehavender mv.	-226	-36	1	10	109
Beholdningsindtjening (fonds)	541	765	800	-215	-38
Resultat før skat	1.336	1.655	1.797	927	1.138
Resultat efter skat	992	1.222	1.347	720	888
Balance, ultimo	2025	2024	2023	2022	2021
Aktiver					
Udlån	207.552	193.627	181.961	169.920	175.213
Obligationer og aktier mv.	10.311	9.676	7.829	8.141	6.424
Øvrige aktiver	3.555	3.249	3.100	2.183	2.234
Aktiver i alt	221.418	206.552	192.890	180.244	183.871
Passiver					
Udstedte obligationer	199.487	184.672	172.006	161.707	166.201
Øvrige passiver	2.331	2.564	2.436	1.448	1.299
Efterstillede kapitalindskud	1.736	1.694	1.298	1.298	1.300
Egenkapital	17.864	17.622	17.149	15.791	15.071
Passiver i alt	221.418	206.552	192.890	180.244	183.871
Nøgletal **	2025	2024	2023	2022	2021
Solvens og kapital					
Kapitalprocent	23,2	23,7	24,0	24,3	18,6
Kernekapitalprocent	21,0	21,5	22,2	22,5	17,1
Egentlig kernekapitalprocent	21,0	21,5	22,2	22,5	17,1
Kapitalgrundlag	18.630	18.165	17.342	17.004	15.887
Vægtet risikoeksponering	80.285	76.581	72.158	69.844	85.249
Udlånsaktivitet					
Vækst i udlånsportefølje, pct. (nominel)	6,9	5,2	4,1	3,3	7,2
Bruttoudlån, mio. kr.	34.944	29.003	27.899	45.751	36.608
Marginaler					
Bidragsindtægter i pct. af gennemsnitlig udlånsportefølje	1,00	1,01	1,04	1,06	1,07

* Resultatopgørelsen er opstillet efter basis- og beholdningsindtjeningsmetoden, hvilket er en intern metode. I note 48 er vist en afstemning mellem den interne og den officielle regnskabsopstilling.

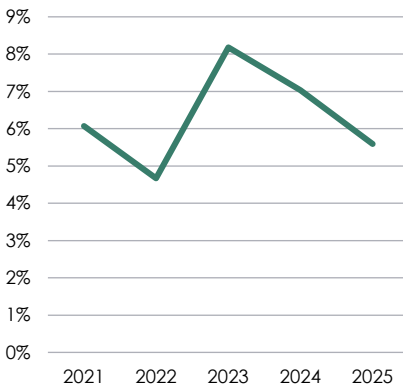
** Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med Finanstilsynets definitioner.

Oversigtsfigurer

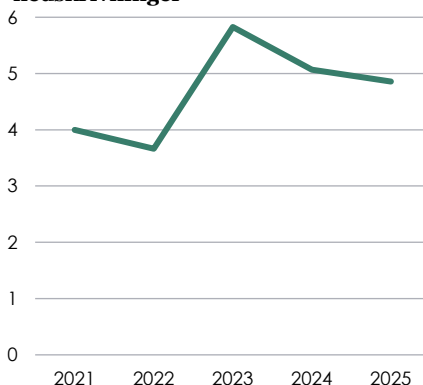
**Resultat før skat
(mio. kr)**



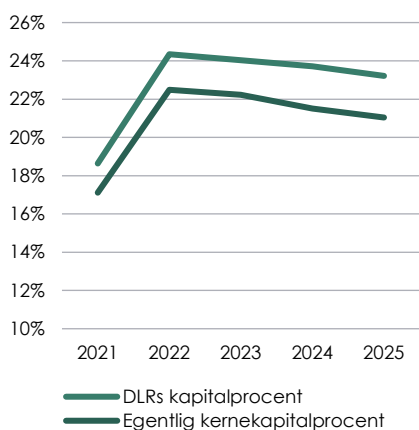
**Resultat efter skat i pct. af
egenkapital**



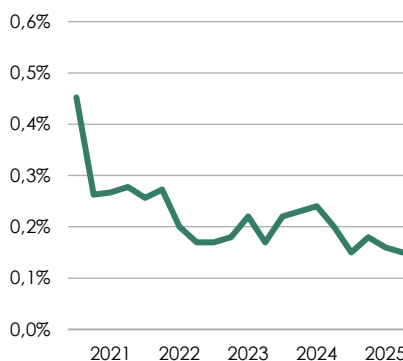
**Indtjening pr.
omkostningskrone ekskl.
nedskrivninger**



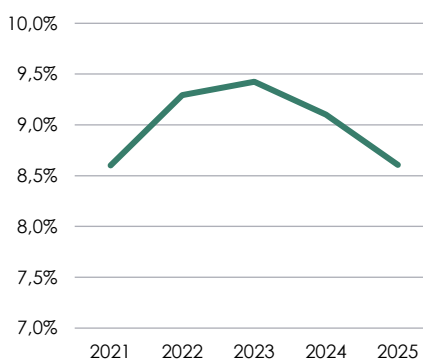
Kapitalprocent



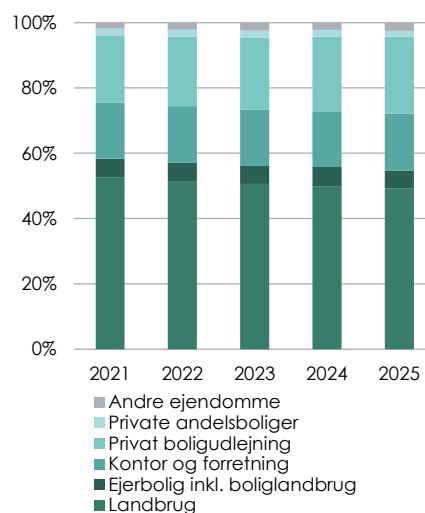
**Restanceprocent
(3½ måneds)**



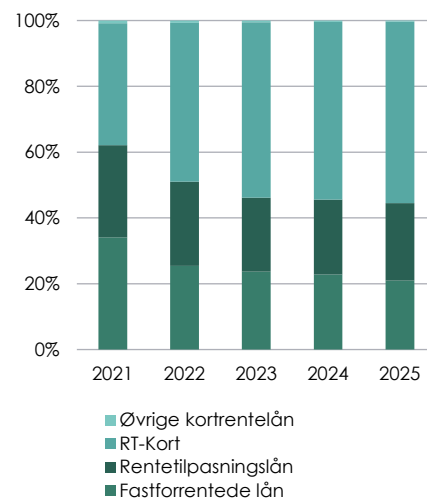
Egenkapital ift. udlån



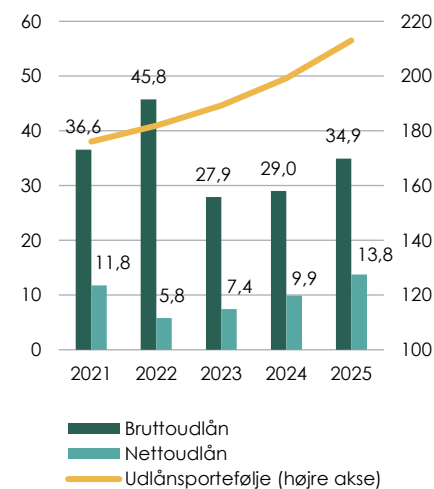
**Udlånsportefølje fordelt på
ejendoms-kategorier**



Udlån fordelt på låntyper



**Udlånsaktivitet nominelt
(mia. kr.)**



Regnskabsberetning

Resumé

- Bidragsindtægterne udgjorde 2.053 mio. kr. i 2025, hvilket er en stigning på 86 mio. kr. ift. 2024.
- Basisresultat før nedskrivninger udgjorde 1.021 mio. kr. i 2025, hvilket er 10,3 pct. mere end i 2024.
- Tab og nedskrivninger på udlån og tilgodehavender udgjorde en udgift på 226 mio. kr.
- Beholdningsafkastet var positivt med 541 mio. kr.
- Resultatet udgjorde 1.336 mio. kr. før skat og 992 mio. kr. efter skat.
- Bestyrelsen indstiller udbetaling af udbytte på 600 mio. kr. ekskl. udbytte på DLRs beholdning af egne aktier.
- DLRs bruttoudlån udgjorde 34,9 mia. kr. i 2025.
- DLRs nettoudlån (opgjort til obligationsrestgæld) udgjorde 13,8 mia. kr. i 2025.
- DLRs kapitalprocent udgjorde 23,2 ultimo 2025.

Ledelsen udtaler

I forbindelse med offentliggørelsen af årsrapporten for 2025 udtaler adm. direktør Jens Kr. A. Møller:

Årets resultat

1.336
mio. kr. før skat

DLR havde i 2025 høj udlånsaktivitet, hvilket sammen med gode økonomiske vilkår for kunderne sikrede et tilfredsstillende resultat på 1.336 mio. kr. før skat. Resultatet svarer til den udmeldte resultatforventning fra oktober 2025, hvor DLR forventede et resultat i niveauet 1,3 mia. kr. før skat for 2025.

Året var præget af en meget tilfredsstillende udlånsvækst, der sikrede fremgang i basisindtægterne, som sammen med et afkast af fondsbeholdningen, der var bedre end forventet, er grundlaget for det tilfredsstillende resultat. Med afsæt i årets resultat og DLRs robuste kapitalforhold indstiller DLRs bestyrelse til generalforsamlingen, at der udbetales udbytte på 600 mio. kr. Udbyttet på 600 mio. kr. er ekskl. udbytte på DLRs beholdning af egne aktier.

Udlånet voksede i 2025 med 13,8 mia. kr. nominelt, hvilket vidner om styrken i samarbejdet med pengeinstitutterne i DLRs ejerkreds. Tidligt i 2025 passerede det samlede udlån en milepæl på 200 mia. kr. og udgjorde ved årets udgang 213 mia. kr. Udlånsvæksten gjorde sig gældende på alle DLRs hovedudlånsområder; landbrugs-ejendomme, boligudlejningsejendomme samt kontor- og forretningsejendomme, hvilket også afspejledes i øgede markedsandele. Særligt udlånet til boligudlejnings-ejendomme samt kontor- og forretningsejendomme har over den seneste årrække været stigende, og for første gang udgjorde udlånet til landbrugsejendomme i 2025 mindre end halvdelen af DLRs samlede udlån.

Beholdningsindtjeningen udgjorde 541 mio. kr. mod 765 mio. kr. i 2024. Udviklingen i beholdningsindtjeningen afspejlede det moderat lavere renteniveau gennem året.

Kundernes kreditværdighed udviklede sig tilfredsstillende gennem 2025. DLR foretog dog ekstraordinært nedskrivninger på 200 mio. kr. i løbet af 2025. De yderligere nedskrivninger blev foretaget som ledelsesmæssigt tillæg til dækning af kreditrisici knyttet til fremtidige ESG-forhold, der ikke kan henføres til enkeltengagementer, og var således ikke udtryk for, at DLR så svaghestegn blandt kunderne. Kundernes fortsatte økonomiske robusthed kunne bl.a. aflæses i et historisk lavt restanceniveau og meget få tabsgivende engagementer.

Aftalen om et Grønt Danmark var et vigtigt tema for landbruget gennem hele 2025. Aftalen faldt på plads i november 2024, og i løbet af 2025 er de lokale treparter nået i mål med udtagningsplaner for hvilke arealer, der kan omlægges for at opnå de ønskede reduktioner i kvælstofudledningen af hensyn til vandmiljøet.

I december blev der indgået en politisk aftale om den kommende kvælstofregulering fra 2027 baseret på en model, der tager de lokale forhold omkring jordbund og vandmiljø i betragtning. De nærmere vilkår for kompensation til de berørte landbrug udestår imidlertid fortsat.

Med aftalen forventes betydelige landbrugsarealer over de kommende år udtaget, omlagt til vådområder eller anvendt til skovrejsning efter et princip om frivillighed med kompensation for den enkelte landbruger. Hermed forventes det samlede landbrugsareal i Danmark reduceret over de næste 20 år.

Den kommende CO₂-afgift for udledninger fra landbrugets biologiske processer var mindre i fokus i 2025 som følge af den lidt længere tidshorisont for implementering af denne del af aftalen. I dialogen med kunderne er det DLRs klare opfattelse, at landbruget i stort omfang er bevidste om at tage virkemidler i brug for at reducere udledningen af klimagasser og dermed afgiftsbetalingen.

Landbruget står generelt godt rustet til at møde de kommende krav. Den skærpede regulering af især kvælstofudledning kan dog medføre nedgang i erhvervets produktion og indtjening.

Indtjeningen i landbruget var grundlæggende tilfredsstillende i 2025 som følge af gode prisrelationer – dog med forskelle de enkelte driftsgrene imellem. Især mælke- og griseproducenterne havde fordel af høje produktpriser, herunder en stigende grisnotering, mens planteavlernes indtjening var under pres som følge af faldende priser efter gode høstudbytter.

Jordpriserne steg fortsat i 2025, positivt påvirket af den øgede indtjening i landbruget og efterspørgsel efter landbrugsjord til andre formål end landbrugsdrift.

For 2026 er der forventning om en vigende indtjening i landbruget bl.a. som følge af øget udbud af mælk globalt og af grisekød i EU.

Byerhvervene kom tilfredsstillende gennem 2025 med stigende lejeniveauer og lav tomgang til følge. Kun udlejning af detailhandelslejemål synes udfordret. Den lave tomgang og de stigende lejeindtægter har sat ejendomsinvestorer i stand til at modstå det generelt højere renteniveau siden 2022. Det har medført et fortsat meget lavt niveau for restancer og tab.

Priserne på erhvervsejendomme steg på ny i 2025. Byggeaktiviteten forblev dog fortsat på et lavt niveau, hvilket kan tilskrives de høje byggeomkostninger og et højere renteniveau. Med bygningsdirektivets krav til energieffektivitet stilles der i de kommende år stigende krav til energirenovering af den ældre bygningsmasse, hvilket forventes at øge investeringsomfanget i disse ejendomme.

Bæredygtighed var fortsat i fokus i 2025. Med omnibus-direktivet blev DLR undtaget fra CSRD-rapporteringskravet, mens CRD/CRR øgede kravene til ESG-risikostyring.

DLR fortsatte arbejdet med at indsamle data om kundernes ESG-forhold for derved at kunne identificere og reducere de fysiske klimarisici og omstillingsrisici knyttet til udlånsaktiviteterne. Sideløbende var DLR i tæt dialog med de låneformidlende pengeinstitutter om kundernes bæredygtige omstilling og ESG-relaterede risici. DLR ønsker at bidrage til finansieringen af de investeringer, der kræves, for at vores fælles kunder kan fremtidssikre, udvikle og udvide deres forretninger – gerne i en bæredygtig retning. Dette kan f.eks. omfatte finansiering af investeringer i nye staldanlæg, hvor der er en sammenhæng mellem forbedret indtjening og et lavere klimaftryk, eller i byerhvervsejendomme, hvor energirenoveringer forbedrer udlejningsmuligheder og ejendomsværdier.

For 2026 forventer DLR en fortsat vækst i udlånet og et resultat før skat i størrelsesordenen 1.400 mio. kr. til 1.600 mio. kr. Den forventede resultatfremgang er begrundet i en fortsat sund økonomi blandt kunderne, lave tab og nedskrivninger samt forventninger om et stabilt fondsafkast"

Jens Kr. A. Møller
Adm. direktør



Kommentering af resultatet for 2025

Resultatopgørelse

DLRs indtjening fremkommer primært fra:

- Basisindtjening: Indtjening fra realkreditvirksomhed i form af bidragsindtægter, gebyrer og provisioner mv. fratrukket administrationsomkostninger, herunder provisionsbetalinger til DLRs låneformidlere, samt tab og nedskrivninger.
- Beholdningsindtjening: Afkastet fra fondsbeholdningen.

Resultatopgørelsen for 2025 fremgår nedenfor.

Hovedtal, mio. kr.	2025	2024
Resultatopgørelse		
Bidragsindtægter	2.053	1.967
Øvrige basisindtægter, netto	112	86
Renteudgifter efterstillede kapitalindskud	-59	-47
Renteudgifter seniorlån	-79	-67
Gebyrer og provisioner, netto	-602	-597
Basisindtægter	1.426	1.342
Udgifter til personale og administration mv.	-404	-399
Andre driftsudgifter (bidrag til afviklingsformuen)	-1	-17
Basisresultat før nedskrivninger	1.021	926
Nedskrivninger på udlån og tilgodehavender mv.	-226	-36
Beholdningsindtjening (fonds)	541	765
Resultat før skat	1.336	1.655
Resultat efter skat	992	1.222

Basisindtjening

Bidragsindtægterne udgjorde 2.053 mio. kr. i 2025, hvilket er 86 mio. kr. mere end i 2024. Stigningen kan henføres til en større udlånsportefølje.

Øvrige basisindtægter vedrører primært indtægter i form af stiftelsesprovision, men herudover også diverse andre indtægter og udgifter relateret til udlånsaktiviteten. Posten udgjorde 112 mio. kr. i 2025. Stigningen ift. 2024 skyldes et væsentlige højere bruttoudlån i 2025.

Renteudgifter til efterstillet kapitalindskud udgjorde 59 mio. kr. Beløbet er opgjort som den del af renteudgiften, der overstiger DLRs interne fundingrente, som er CIBOR3-renten.

Selve CIBOR3-renteudgiften føres i resultatopgørelsen som en del af beholdningsindtjeningen.

Renteudgifter til seniorlån udgjorde 79 mio. kr. efter samme opgørelsesmetode, som anvendt for renteudgifter til efterstillet kapitalindskud.

Gebyrer og provisioner (netto) omfatter dels gebyrindtægter og afregningsprovision i forbindelse med udbetaling og indfrielse af realkreditlån samt kursfradrag ved refinansiering og låneudbetalinger, dels provisionsudgifter til pengeinstitutter, der har formidlet lån til DLR. Udgifterne omfatter både formidlings- og garantiprovision.

Gebyrer og provisioner (netto) udgjorde en udgift på 602 mio. kr. og er således 5 mio. kr. højere end i 2024. Stigningen i nettoudgiften er en kombination af højere gebyr- og provisionsindtægter på 34 mio. kr. som følge af det øgede bruttoudlån, og modsatrettet øgede provisionsudgifter på 39 mio. kr., der primært er en følge af den større udlånsportefølje og dermed øgede udgifter til garantiprovisioner til DLRs låneformidlere.

Basisindtægterne udgjorde herefter 1.426 mio. kr., hvilket er en stigning på 84 mio. kr. svarende til 6,2 pct. i forhold til i 2024.

Udgifter til personale og administration mv. udgjorde 404 mio. kr., hvilket er 5 mio. kr. højere end i 2024 svarende til en vækst i udgifterne på 1,5 pct.

Andre driftsudgifter omfatter DLRs bidrag til afviklingsformuen, der i 2025 udgjorde 1 mio. kr., men i 2024 udgjorde 17 mio. kr. Udgiften forventes fremadrettet at ligge på et meget lavt niveau, idet afviklingsformuen i 2024 nåede målniveauet.

Tab og nedskrivninger på udlån og tilgodehavender, inkl. reguleringer fra tidligere år, er i 2025 opgjort til en udgift på 226 mio. kr., hvilket skal ses i forhold til en udgift på 36 mio. kr. i 2024. De øgede nedskrivninger skyldes i al væsentlighed, at DLR i 3. kvartal øgede det ledelsesmæssige skøn med 200 mio. kr. til at give DLR en større stødpude mod fremtidige tilbageslag i kundernes økonomi. De 200 mio. kr. var fordelt med 143 mio. kr. på landbrugsområdet bl.a. til dækning af risici knyttet til implementeringen af en ny kvælstofreguleringsmodel og 50 mio. kr. på byerhvervsområdet bl.a. til dækning af risici knyttet til implementering af bygningsdirektivet samt 7 mio. kr. til øvrige områder.

De samlede nedskrivninger (korrektivkontoen) udgjorde 612 mio. kr., hvilket fordeler sig som følger:

- Individuelle nedskrivninger på 57 mio. kr.

- Modelmæssige nedskrivninger på 92 mio. kr.
- Ledelsesmæssigt tillæg på 463 mio. kr. Forudsætningerne for det ledelsesmæssige skøn er beskrevet i note 50 'Anvendt regnskabspraksis'.

Beholdningsindtjening

DLRs fondsbeholdning bidrog med et bruttoafkast på 678 mio. kr. i 2025, svarende til et afkast på 2,8 pct. Herfra trækkes en intern fundingrente svarende til en CIBOR3-rente på provenuet fra DLRs gældudstedelser til seniorgæld og Tier 2 mv. på 137 mio. kr.

Beholdningsindtjeningen kan herefter opgøres til 541 mio. kr., hvilket er et fald på 224 mio. kr. i forhold til 2024. Det lavere afkast er en konsekvens af en faldende rente i 2025.

Resultat, totalindkomst og disponering heraf

Årets resultat efter skat udgjorde 992 mio. kr., hvilket ligeledes er årets totalindkomst.

Af denne totalindkomst foreslås 600 mio. kr. udloddet i aktieudbytte til aktionærerne ekskl. udbytte på DLRs beholdning af egne aktier, mens den resterende del på 392 mio. kr. af totalindkomsten overføres til DLRs egenkapital.

Årets resultat iff. udmeldte forventninger

I årsrapporten for 2024 blev oplyst en forventning om en basisindtjening før nedskrivninger for hele 2025 i størrelsesordenen 950 – 1.050 mio. kr. samt et resultat før skat i størrelsesordenen 1.300 – 1.500 mio. kr.

Disse forventninger blev justeret efter 3. kvartal 2025, så forventningen var en basisindtjening som hidtil udmeldt, men med forventning om et resultat før skat i niveauet 1.300 mio. kr.

Herudover blev der den 22. januar 2026 foretaget yderligere præcisering af forventningerne til årets resultat for 2025 til 1.325 – 1.350 mio. kr. før skat.

For 2025 blev der realiseret et basisresultat før nedskrivninger på 1.021 mio. kr., hvilket var en stigning på 10 pct. Resultatet før skat udgjorde 1.336 mio. kr.

Balance

Realkreditudlån målt til dagsværdi ultimo 2025 udgjorde 207,5 mia. kr.

Beholdningen af obligationer udgjorde 37,3 mia. kr. af de samlede fondsaktiver. Heraf udgjorde porteføljen af DLR-obligationer 27,0 mia. kr., som modregnes i "Udstedte obligationer til dagsværdi", mens 10,3 mia. kr. vedrører placeringer i statspapirer og andre realkreditobligationer.

Ud over obligationsbeholdningen på 37,3 mia. kr. havde DLR øvrige fondsaktiver for 3,1 mia. kr., hvorfor de samlede fondsaktiver opgjort brutto udgjorde 40,4 mia. kr. ultimo 2025. Af de samlede fondsaktiver udgjorde kortløbende overskudslikviditet fra balanceprincippet, i daglig tale benævnt balancemidler, 15,7 mia. kr., hvorefter "investeringsbeholdningen" udgjorde 24,7 mia. kr. ultimo 2025.

DLRs balance udgjorde 221,4 mia. kr. ultimo 2025.

4. kvartal 2025

Resultatet før skat i 4. kvartal 2025 udgjorde 384 mio. kr.

Resultatet i 4. kvartal 2025 var på niveau med 1. og 2. kvartal i 2025, mens 3. kvartal var påvirket af yderligere nedskrivninger på 200 mio. kr.

Begivenheder indtruffet efter regnskabsårets afslutning

Der er ikke efter balancedagen indtruffet begivenheder, der ændrer ved årsregnskabet resultat eller balance.

Forventninger til 2026

DLRs forretningsområde omfatter primært udlån til landbrugs- og erhvervsejendomme i tæt samarbejde med lokale og landsdækkende pengeinstitutter. Herudover har DLR som følge af det robuste kapitalgrundlag en betydelig obligationsbeholdning.

DLRs indtjening påvirkes af den samfundsøkonomiske udvikling og særligt af udviklingen i de erhverv, som DLR finansierer, samt af udviklingen i renteniveauet.

For landbrugserhvervet har afsætningspriserne i de seneste år generelt været på et relativt højt niveau, hvilket har sikret landmændene en høj indtjening og dannet basis for en stærk konsolidering af erhvervet som helhed.

Mælkeproducenterne har på det seneste været påvirket af, at mælkeprisen som følge af stigende produktion på verdensmarkedet er faldet en del, og der forventes for 2026 en relativt lav mælkepris. Med fortsat gode priser på oksekød og mange steder i landet en god grovfoderhøst i 2025, er der basis for balance i økonomien - også i 2026 - og med baggrund i de senere års meget stærke indtjening og nedbringelse af gælden er sektoren godt rustet til at håndtere en periode med lavere afregningspriser på mælk.

For smågriseproducenterne har der været rigtig gode salgspriser over de seneste år, og der er opnået gode resultater. Der forventes fortsat god efterspørgsel efter smågrise, men med Afrikansk svinepest i Spanien er konkurrencen på grisekød i EU skærpet, og der må forventes lavere prisniveau for smågrise. Den danske slagtegrisektors konkurrenceevne har været og er fortsat udfordret.

For planteavlerne har kornhøsten i 2025 været god, og uanset vigende priser forventes et pænt resultat i 2025. Tilsåningen i efteråret har også være god, og på trods af forventninger om et uændret prisniveau er forventningerne til 2026 overordnet set positive. Med indførelse af yderligere restriktioner på anvendelse af visse planteværn kan bl.a. kartoffelavlere dog blive udfordret på udbytte og kvalitet.

For produktionslandbrug som helhed er implementeringen af den grønne trepartsaftale, herunder ikke mindst kvælstofreguleringen, af stor betydning. Som udgangspunkt vil landbruget blive kompenseret, men der er fortsat betydelig usikkerhed om konsekvensen af reguleringen på de enkelte bedrifter.

I perioden 2023 til 2025 er der set stigende jordpriser, og der forventes fortsat god efterspørgsel efter jord fra landbruget og andre aktører til infrastrukturprojekter, energiproduktion, skovrejsning mv.

De stigende værdier, den gode indtjening gennem de senere år og en fortsat stærk udvikling i produktiviteten har medført, at erhvervet som helhed står stærkt og er godt rustet til den igangværende omstilling.

For byerhverv forventes fortsat lav tomgang for udlejning af både boligudlejnings-ejendomme og kontor- og forretningsejendomme og dermed en tilfredsstillende indtjening i 2026.

Samlet set er der således udsigt til tilfredsstillende indtjeningsforhold i 2026 for de erhverv, som DLR finansierer.

DLR har indgået aftale med Castellum Danmark om leje af 5.500 m² kontorlokaler i ejendommen Atrium på Havneholmen 27-29 i København. Indflytningen forventes at finde sted i efteråret 2026 og markerer et nyt kapitel for DLR, som efter 54 år i Nyropsgade flytter ind i et fremtidssikret kontor i et attraktivt område i København med god adgang til kollektiv trafik.

Resultatforventning

For 2026 har DLR en forventning om en basisindtjening før nedskrivninger i størrelsesordenen 1.050 – 1.150 mio. kr. samt et resultat før skat i størrelsesordenen 1.400 – 1.600 mio. kr.

I resultatforventningerne er indregnet en beholdningsindtjening i omegnen af 450 mio. kr.

Renteudviklingen, og dermed størrelsen af beholdningsindtjeningen, samt driftsvirkningen af eventuelle yderligere nedskrivninger i 2026 vil imidlertid kunne påvirke det endelige resultat for 2026.

Der forventes i 2026 fortsat et positivt nettoudlån og dermed en øget udlånsportefølje.

Kapitalforhold

Kapitalgrundlag

Kapitalgrundlaget efter fradrag udgør i alt 18.630 mio. kr. ultimo 2025 og består primært af egenkapital samt en mindre andel supplerende kapital på 1.736 mio. kr. DLR har ultimo 2025 ikke udstedt hybrid kernekapital. Fordelingen af egentlig kernekapital og supplerende kapital samt DLRs risikoeksponering fremgår af tabellen nedenfor.

Kapitalgrundlaget er i 2025 forøget med 465 mio. kr. primært som følge af årets resultat på 992 mio. kr., fratrullet forventet aktieudbytte til aktier, der ikke er ejet af DLR, på 600 mio. kr. Hertil kommer bl.a., at fradraget i egenkapitalen som følge af forskel mellem forventet tab og regnskabsmæssige nedskrivninger er faldet med 51 mio. kr. sammenlignet med ultimo 2024. DLRs kapitalprocent udgør 23,2 pct. ultimo 2025, da DLRs samlede risikoeksponering er opgjort til 80,3 mia. kr.

Kapital og solvens

(mio. kr.)	2025	2024
Egenkapital	17.864	17.622
Fradrag for foreslået udbytte på aktier ejet af andre end DLR	-600	-750
Fradrag for beholdning af obligationer med pant i egne aktier	-294	-290
Fradrag som følge af forsigtig værdiansættelse	-26	-23
Fradrag som følge af non performing exposures (NPE)	-37	-24
Forskel ml. forventet tab og regnskabsmæssige nedskrivninger	-12	-63
Egentlig kernekapital	16.894	16.471
Efterstillet kapital (supplerende kapital)	1.736	1.694
Fradrag i supplerende kapital	0	0
Kapitalgrundlag	18.630	18.165
Vægtet risikoeksponering med kreditrisiko mv.	72.263	70.210
Vægtet risikoeksponering med markedsrisiko	2.800	2.911
Vægtet risikoeksponering med operationel risiko	5.222	3.460
Vægtet risikoeksponering i alt	80.285	76.581
Egentlig kernekapitalprocent	21,0%	21,5%
Kapitalprocent	23,2%	23,7%

Supplerende kapital

DLRs kapitalgrundlag består af aktiekapital, overført overskud og bunden fondsreserve samt supplerende kapital.

DLR har aktuelt tre udstedelser af supplerende kapital, som samlet indgår med godt 1,7 mia. kr. i kapitalgrundlaget ultimo 2025. Det omfatter udstedelser på hhv. 400 mio. danske kr. og 1.000 mio. svenske kr. fra medio november 2024 samt en udstedelse på 650 mio. kr. fra oktober 2022. Alle tre udstedelser opfylder de relevante krav i CRR-forordningen og udløber i hhv. 2032 og 2034 med mulighed for førtidsindfrielse fra hhv. 2027 og 2029.

Kapitalkrav

Ved udgangen af 2025 udgjorde DLRs samlede regulatoriske kapitalkrav 16,6 pct. Kravet består af minimumskapitalkravet på 8 pct., et søjle II-tillæg på 1,1 pct. samt det kombinerede kapitalbufferkrav på i alt 7,6 fordelt på henholdsvis SIFI-bufferkravet (1 pct.), kapitalbevaringsbufferen (2,5 pct.), den kontracykliske buffer (2,5 pct.), den systemiske buffer på 7 pct. for udlån til ejendomsselskaber i Danmark (1,5 pct.) og den systemiske buffer på Færøerne svarende til 0,02 pct. Kapitalkravet er dermed på niveau med ultimo 2024, hvor DLRs samlede regulatoriske kapitalkrav ligeledes udgjorde 16,6 pct.

Den systemiske buffer fastsættes i Danmark af erhvervsministeren på baggrund af en forudgående indstilling af Det Systemiske Risikoråd. Det Systemiske Risikoråd har i 2025 foretaget en evaluering af den eksisterende buffer på 7 pct. for udlån til ejendomsselskaber og har på baggrund heraf på Rådets møde primo oktober 2025 anbefalet en lempelse af bufferen. Erhvervsministeren oplyste efterfølgende den 6. januar 2026, at regeringen har udbedt sig yderligere betænkningstid til at færdigbehandle Rådets henstilling om at lempe den systemiske buffer.

Udover kapitalinstrumenter til afdækning af det regulatoriske kapitalkrav udsteder DLR efterstillet seniorgæld i form af Senior Non-Preferred Notes (SNP). Udstedelsen sker for at opfylde gældsbufferkrav samt til afdækning af behov for supplerende sikkerhed. DLR har i 2025 udstedt i alt SEK 1,5 mia. svarende til ca. DKK 1 mia. til afløsning af en udløbende udstedelse på DKK 1 mia. Ultimo 2025 havde DLR i alt udstedt for ca. 4 mia. kr. SNP fordelt på udstedelser i henholdsvis DKK og SEK, hvilket er et uændret niveau ift. i foregående år. DLR har tidligere også udstedt Senior Secured Bonds (SSB) med henblik på at opfylde behovet for supplerende sikkerhed, men har i øjeblikket ingen udstedelser af denne obligationstype.

Solvensbehov

DLR anvender ved opgørelsen af solvensbehovet og det tilstrækkelige kapitalgrundlag kreditreservationsmetoden eller 8+ metoden. Metoden er beskrevet i Finanstilsynets vejledning om tilstrækkeligt kapitalgrundlag og solvensbehov for kreditinstitutter. Der tages ved anvendelse af denne metode udgangspunkt i 8 pct. af den samlede risikoeksponering, mens det herudover vurderes, om DLR på enkelte risikoområder har risici, der ikke er dækket af 8 pct.-kravet. Hvis det konstateres, at DLR har

risici, der ikke er dækket, foretages et tillæg til det tilstrækkelige kapitalgrundlag (søjle II-tillæg).

DLRs bestyrelse forholder sig som minimum kvartalsvist til det tilstrækkelige kapitalgrundlag og solvensbehov, mens der som minimum årligt foretages en nærmere metodemæssig gennemgang af opgørelsen. Inden forelæggelse for bestyrelsen behandles materialet af DLRs risikoudvalg. DLRs interne revision foretager samtidig en uafhængig vurdering af opgørelsen. Det overvejes herudover løbende, hvorvidt solvensbehovet og det tilstrækkelige kapitalgrundlag afspejler DLRs aktuelle risiko-profil.

Opgørelsen af det tilstrækkelige kapitalgrundlag og solvensbehov fremgår af tabellen nedenfor. Da DLRs forretningsmodel alene er baseret på drift af realkreditvirksomhed, er den største del af det tilstrækkelige kapitalgrundlag knyttet til kreditrisikoen.

DLRs tilstrækkelige kapitalgrundlag og solvensbehov

(mio. kr.)	2025	2024
Kreditrisiko	6.129	6.126
Markedsrisiko	732	730
Operationel risiko	418	277
Øvrige forhold	0	0
Internt opgjort tilstrækkeligt kapitalgrundlag	7.279	7.133
Eventuelle tillæg (særlige risici)	0	0
I alt, tilstrækkeligt kapitalgrundlag	7.279	7.133
Solvensbehov	9,07%	9,31%

Der henvises herudover til opgørelsen af det tilstrækkelige kapitalgrundlag og solvensbehov, der kan findes på DLRs hjemmeside samt DLRs søjle III-oplysninger under dlr.dk/investor/regnskaber-rapporter/.

Kapitalmæssig overdækning

DLR kan med baggrund i kapitalgrundlag og samlet risikoeksponering samt bufferkrav mv. opgøre den kapitalmæssige overdækning til 4,9 mia. kr. ultimo 2025. Den kapitalmæssige overdækning er specificeret i tabellen nedenfor.

DLRs kapitalmæssige overdækning

(mio. kr.)	2025	2024
Kapitalgrundlag efter fradrag	18.630	18.165
Tilstrækkeligt kapitalgrundlag	-7.279	-7.133
SIFI-tillæg	-803	-766
Kapitalbevaringsbuffer	-2.007	-1.915
Kontracyklisk buffer	-2.007	-1.915
Systemisk buffer Danmark (udlån til ejendomsselskaber)	-1.235	-943
Systemisk buffer Færøerne	-12	-15
Reserveret gældsbuffer	-339	0
Overdækning	4.948	5.480

Kapitalplanlægning og kapitalmålsætning

DLRs bestyrelse fastlægger kapitalmålsætninger for DLR. Kapitalmålsætningerne fastsættes som minimum årligt, men behandles løbende på bestyrelsesmøderne.

Bestyrelsen besluttede primo 2025 at sænke DLRs kapitalmålsætning for kapitalprocenten fra 23,0 til 21,5 pct., samt til 19,5 pct. og 18,0 pct. for henholdsvis kernekapitalprocenten og den egentlige kernekapitalprocent.

I den tidligere kapitalmålsætning på 23,0 pct. var den forventede effekt af de nye kapitaldækningsregler "forud-implementeret", men fra primo 2025 indgik effekten direkte i beregningen af DLRs kapitalprocenter, og kapitalmålsætningerne skulle derfor afspejle dette forhold.

DLRs bestyrelse har primo januar 2026 besluttet at hæve kapitalmålsætningen for kapitalprocenten fra 21,5 pct. til 22,5 pct. med henvisning til samspillet mellem CRR3 og den modcykliske buffer for eksponeringer mod ejendomsselskaber på 7 pct.

I fastlæggelsen af målsætningerne indgår både kendte og forventede krav. Målsætningerne vil således blive tilpasset, hvis der indtræffer væsentlige hændelser, sker ændringer i de regulatoriske bufferkrav eller ændringer i markedsforsholdene.

DLR forventer med det aktuelle kapitalgrundlag og den forventede indtjening at kunne imødekomme aktuelle og kommende kapitalkrav samt yderligere kapitalbehov forbundet med forventet udlånsvækst de kommende år.

Gældsbuffer

Realkreditinstitutter i Danmark skal opfylde et todelt gældsbufferkrav. Gældsbufferkravet er fastlagt til at udgøre minimum 2 pct. af det samlede uvægtede udlån samtidig med, at summen af det regulatoriske krav til instituttets kapital og gældsbuffer skal udgøre minimum 8 pct. af instituttets samlede passiver.

Gældsbufferkravet på minimum 2 pct. af DLRs udlån svarer til 4,3 mia. kr. ultimo 2025, mens kravet om 8 pct. af de samlede passiver opfyldt med gældsbuffer samt krav til kapital udgør 17,7 mia. kr.

DLR har bl.a. med henblik på at opfylde gældsbufferkravet udstedt ikke-foranstillet seniorgæld (Senior Non-Preferred notes – SNP). SNP er seniorgæld, der tager tab før anden gæld, men efter egenkapital og anden ansvarlig kapital (hybrid kernekapital og supplerende kapital). De udstedte SNP'er kan ligeledes benyttes til at opfylde behovet for supplerende sikkerhed samt krav om overdækning i medfør af lovgivningen og krav om overdækning fra ratinginstitutter. DLR har ultimo 2025 udstedt DKK 3,0 mia. SNP samt SEK 1,5 mia. SNP, dvs. omregnet for i alt ca. 4 mia. kr. SNP.

DLR opfylder med det eksisterende kapitalgrundlag, kapitalkrav samt de udstedte SNP'er begge gældsbufferkrav. 8 pct. kravet er aktuelt det bindende krav for DLR og blev ultimo 2025 opfyldt igennem den regulatorisk bundne kapital, de udstedte SNP'er samt en reservation af kapitaloverdækningen på 339 mio. kr.

Ejerforhold

Ejere og ejerandele

Aktiekapitalen i DLR ejes primært af lokale, regionale og landsdækkende pengeinstitutter, der samtidig er aktive låneformidlere for DLR. DLRs aktionærpengeinstitutter er alle medlemmer i Lokale Pengeinstitutter eller Landsdækkende Banker og besidder tilsammen 67 pct. af aktiekapitalen i DLR.

Ultimo 2025 havde DLR 41 aktionærer, hvoraf 36 er aktive låneformidlere. Antallet af aktionærer har de senere år været svagt faldende, hvilket skyldes færre pengeinstitutter som følge af fusioner og overtagelser.

Aktiekapitalen i DLR har siden den seneste forhøjelse af aktiekapitalen i september 2013 udgjort nominelt 569.964.023 kr. Heraf besidder DLR Kredit A/S 46.122.083 stk. egne aktier, svarende til nominelt 46,1 mio. kr.

Herudover besidder PRAS A/S, hvis aktionærer i det væsentligste består af pengeinstitutterne bag Lokale Pengeinstitutter og Landsdækkende Banker, 8 pct. DLR-aktier, og PRIPS2022 P/S, som er ejet af 12 lokale pengeinstitutter, besidder yderligere 4 pct. DLR-aktier. Andre aktionærer besidder 21 pct. af aktiekapitalen. Ovenstående er fraregnet DLRs besiddelse af egne aktier på 8,1 pct. ultimo 2025.

Omfordeling af aktier

I marts 2025 blev den årlige omfordeling af aktier gennemført iht. DLRs ejeraftale. Udgangspunktet for aktieomfordelingene er, at de låneformidlende aktionærpengeinstitutters aktieandele skal modsvare deres andele af formidlede lån ift. DLRs samlede udlånsportefølje.

Omfordelingen i marts 2025 skete på basis af obligationsrestgælden ultimo 2024, og der blev omfordelt aktier for nominelt 8,3 mio. kr.

Distributionskanaler

DLRs forretningsmodel bygger på et tæt samarbejde med de låneformidlende pengeinstitutter i DLRs ejerkreds. Ejerkredsen omfatter landsdækkende, regionale og lokale pengeinstitutter med filialer i Danmark, på Færøerne og i Grønland.

Samarbejdsmodellen mellem DLR og ejerkredsen sikrer en omkostningseffektiv udlånsproces, hvor pengeinstitutterne honoreres for låneformidling, rådgivning, kundepleje og risikoafdækning ved garantistillelse, mens DLR forestår vurdering af ejendomme, kreditbehandling, låneudmåling, obligationsudstedelse og salg til funding af lånene, administration samt risikoovervågning og -styring.

Samarbejdet med DLRs låneformidlende aktionærpengeinstitutter understøttes digitalt med platformen *DLRxperten*. DLRxperten understøtter det daglige samarbejde mellem pengeinstitutterne og DLR om vurderingsopgaver og lånesager. Desuden er DLRxperten et værktøj for rådgivere i pengeinstitutterne til rådgivning af kunder om DLRs realkreditprodukter. Platformen benyttes af rådgivere og kundemedarbejdere, når de ansøger om lån, indgår fastkursaftale, indhenter underskrifter fra kunder, udbetaler provenu fra lån, stiller garanti over for DLR og foretager profilskifte eller om-lægger lån for kunderne.

DLRs udlånsområder

Landbrugssektoren

I landbrugssektoren var der i 2025 stor opmærksomhed på, hvordan den politiske aftale om grøn omstilling af dansk landbrug ville blive implementeret. Særligt var der fokus på arbejdet med udpegning af arealer til udtagning, ekstensivering mv. i de lokale treparter og det politiske arbejde med fastlæggelse af, hvordan kvælstofreguleringen på det dyrkede areal skulle gennemføres med henblik på at leve op til EU's vandrammedirektiv fra 2027. De lokale treparter skulle afslutte arbejdet i 2025, og i december blev der efter langvarige forhandlinger indgået en politisk aftale om kvælstofreguleringsmodellen. På trods af at opgaven med at udarbejde skitser til jordudtagning mv. nu er afsluttet, er der fortsat usikkerhed om, hvordan implementering heraf konkret påvirker den enkelte bedrift.

Det overordnede princip om, at de ønskede tiltag gennemføres på frivillig basis, og at kvælstofreduktion på dyrkede arealer sker mod compensation, er fastholdt. Det er fortsat forventningen, at ændringerne vil kunne håndteres på langt de fleste bedrifter.

Dansk landbrug er gennemgående økonomisk godt rustet til at imødekomme omstillingskravene til erhvervet. Landbruget har gennem flere år haft en tilfredsstillende indtjening og har i perioden 2016 til 2023 i stort omfang nedbragt gælden i erhvervet. Denne udvikling har rustet landbruget til at kunne håndtere det generelt højere renteniveau siden 2022 og de kommende års omstillingskrav.

Landbrugets tilfredsstillende indtjening i de senere år skyldes primært gode prisrelationer og en stærk produktivitetsudvikling – dog med forskelle de enkelte driftsgrene imellem.

For smågriseproducenterne har der været gode salgspriser over de seneste år, og der er opnået ganske tilfredsstillende resultater. Der er fortsat god efterspørgsel efter smågrise fra bl.a. Tyskland, hvilket har medført særdeles gode pris- og bytteforhold. I 2026 forventes der fortsat god efterspørgsel efter smågrise til eksport, men med Afrikansk svinepest i Spanien er konkurrencen på markedet for grisekød i EU skærpet. Dette medfører forventninger om et lavere prisniveau for smågrise. Smågriseproducenter med eksport af smågrise har haft en rigtig stærk indtjening i de senere år, og som helhed er producenterne godt rustet til en periode med mindre gunstige prisforhold. Den danske slagtegrise-sektors konkurrenceevne, ikke mindst slagterivirksomheden Danish Crown, har været og er fortsat udfordret. I løbet af 2025 har

grisekødsnoteringen været præget af meget store udsving. Forventninger til 2026 er således præget af nogen usikkerhed.

I 2025 har afregningsprisen for konventionel mælk ligget på relativt højt niveau, dog med et mindre prisfald i andet halvår. Dette har medført gode bytteforhold for mælkeproducenterne. Det globale mælkemarked har de senere år været præget af en svagt stigende efterspørgsel samtidig med, at produktionen ikke er øget. Nu ses dog en øget produktion i både EU, USA og New Zealand. Dette har medført fallende priser på smør og mælk, hvilket forventes at påvirke indtjeningen i 2026. Med baggrund i de seneste års stærke indtjening er sektoren også godt rustet til at håndtere en periode med lavere afregningspriser på mælk. Der ses fortsat gode priser på oksekød, og mange steder i landet har der været en god grovfoderhøst. Der er derfor basis for, at der kan opnås en tilfredsstillende indtjening også i 2026.

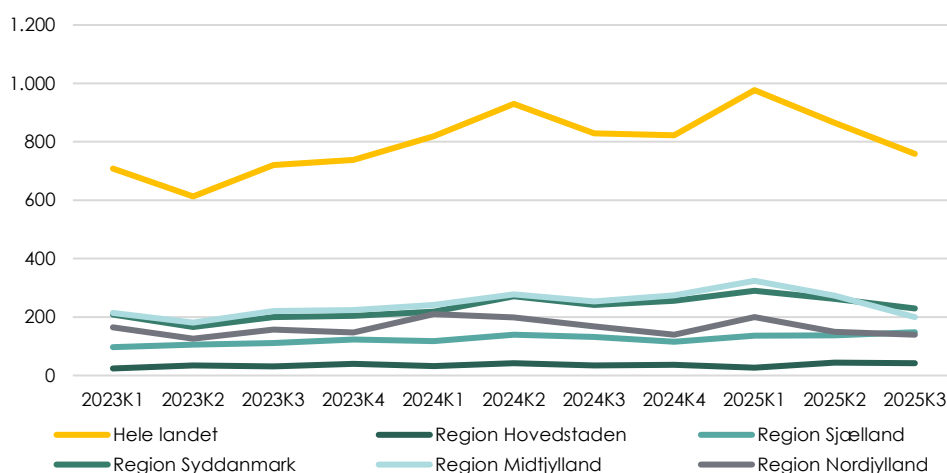
For planteavlerne har kornhøsten i 2025 været god, og uanset at priserne var vigende, er det forventningen, at de fleste planteavlere vil opnå et pænt resultat for året. Tilsåningen i efteråret har også været god, og på trods af forventninger om et uændret prisniveau er forventningerne at planteavlerne også i 2026 kan opnå positive resultater.

Handel med landbrugsejendomme og jordpriser

Antallet af handler med landbrugsejendomme har de senere år været stigende. Udviklingen er dog vendt i 2025. Handelsaktiviteten vidner om en fortsat strukturudvikling i landbruget mod færre og større bedrifter.

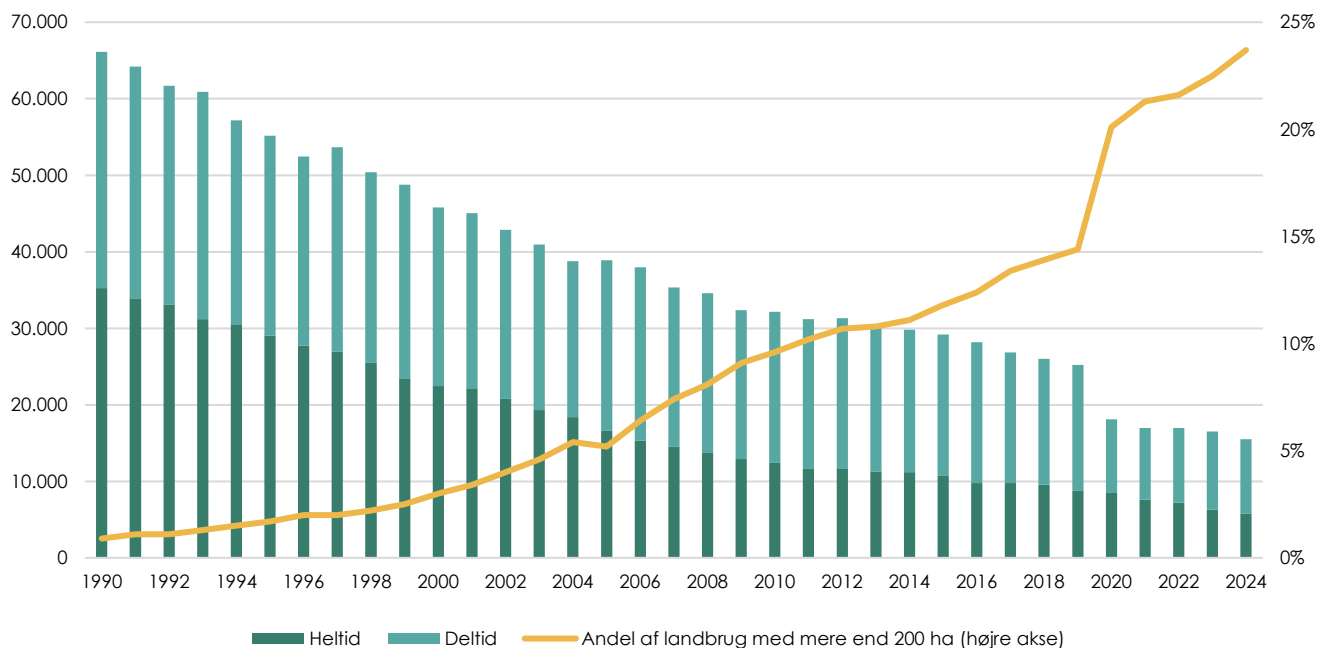
Prisniveauet for landbrugsjord er steget de senere år som en følge af gode indtjeningsforhold i erhvervet og en forøget efterspørgsel efter landbrugsjord til andre formål som produktion af vedvarende energi, skovrejsning, udtagning af lavbunds-jorde og gennemførelse af infrastrukturprojekter.

Antal handler i landbruget



Kilde: Danmarks Statistik

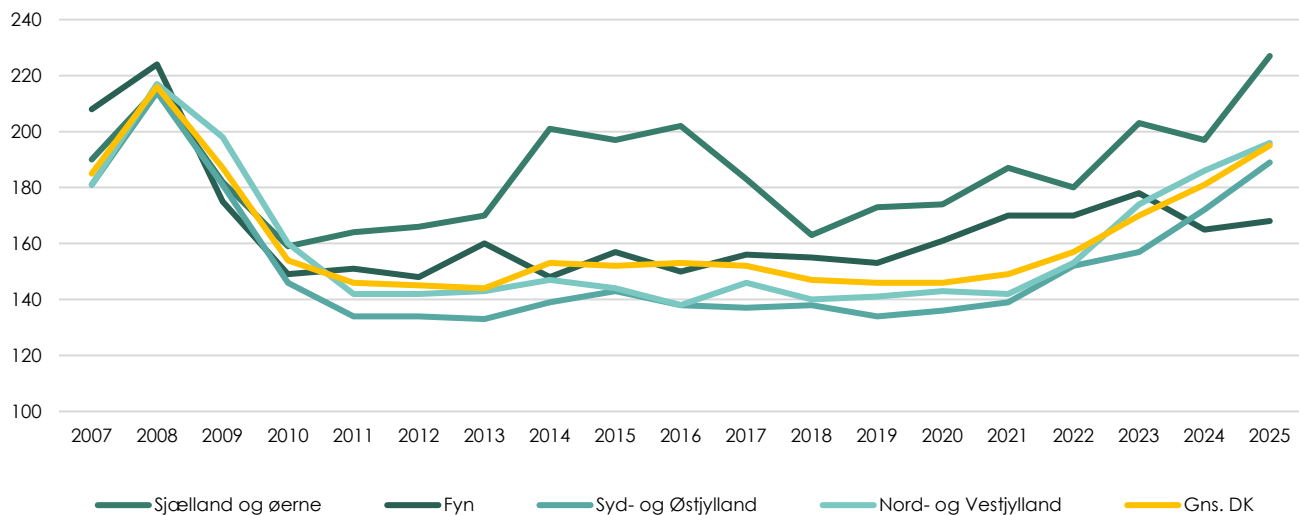
Udvikling i antal landbrugsbedrifter



Kilde: Danmarks Statistik

Note: Resultater for jordbrug omfatter landbrug samt gartnerier. Der er databrud mellem 2019 og 2020, idet bundgrænsen for deltagende jordbrug er hævet fra 15.000 til 25.000 euro.

Jordpriser ved handler (tkr./ha)



Kilde: DLR, baseret på registrerede køb og salg af landbrugsejendomme med mere end 10 ha landbrugsjord opgjort ekskl. bygningsværdier.

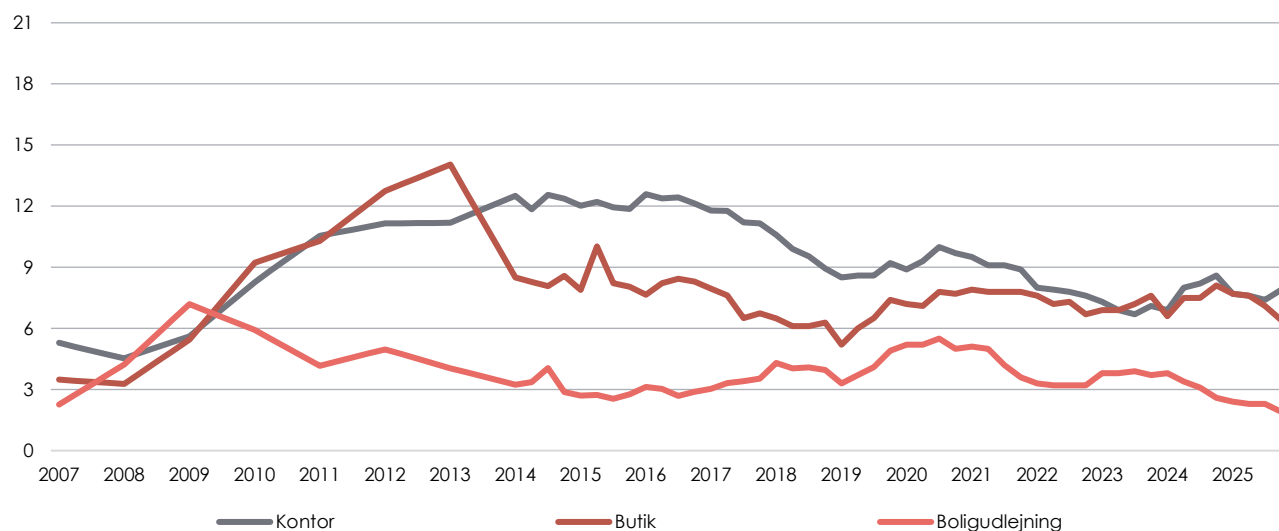
Erhvervsejendomme

DLR finansierer et bredt udsnit af erhvervsejendomme fra private boligudlejnings-ejendomme, over kontor- og forretningsejendomme til kollektive energiforsyningsanlæg og herunder landbaserede vindmøller, biogasanlæg og solcelleanlæg. DLRs låneformidlende pengeinstitutter dækker hele landet om end i mindre omfang i hovedstadsregionen.

Erhvervskunderne har i de senere år haft fordel af lav tomgang ved udlejning af ejendomme. Især er der efterspørgsel efter lejeboliger, hvilket har bragt tomgangen ned på et historisk lavt niveau. For dele af detailhandlen er tomgangsniveauet stigende, hvilket til dels må tilskrives den fortsatte vækst i nethandel. Tomgangen for butikslejemål er dog samlet set ikke alarmerende.

Det er i stor udstrækning lykkedes for ejendomsudlejerne at foretage lejeregulering, hvilket har kunnet kompensere for de stigende driftsomkostninger og det højere renteniveau i de seneste år. Det højere renteniveau har således ikke medført mærkbare restancer eller tab, som fortsat ligger på meget lave niveauer.

Udvikling i tomgangsprocent

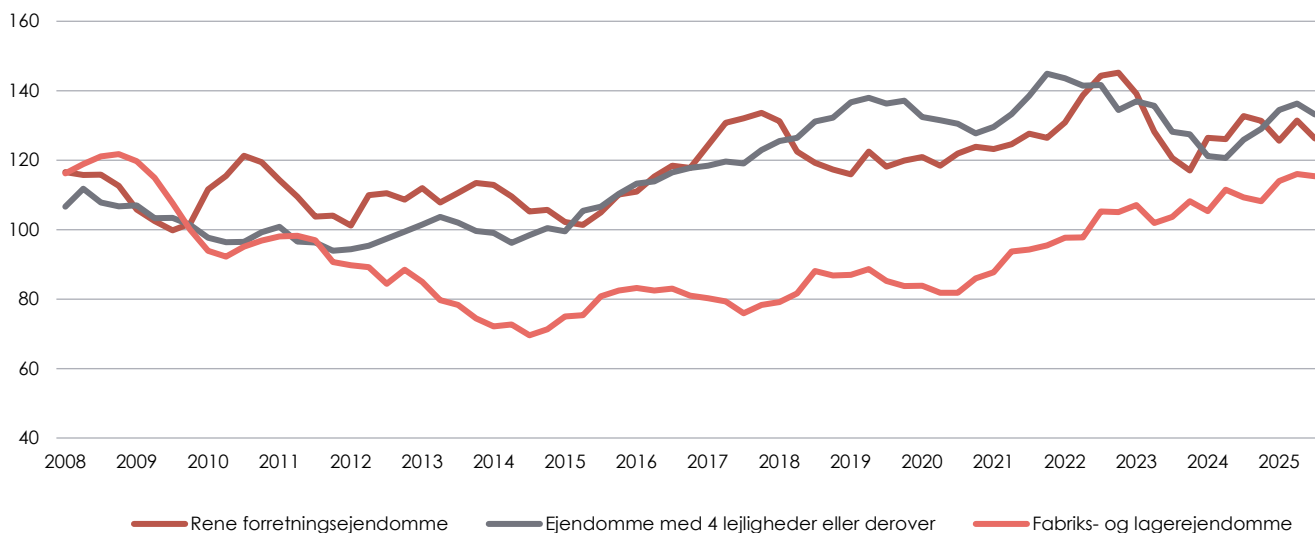


Kilde: EjendomDanmark

Ejendomspriserne

Priserne for de væsentligste ejendoms kategorier - forretningsejendomme og beboelsesejendomme - har stabiliseret sig i 2024 og 2025 efter ikke uvæsentlige fald i 2023. For lejebærende ejendomme er der sket pristalsregulering af lejeniveauerne, hvilket har kompenseret de marginalt stigende afkastkrav som følge af renteutviklingen.

Prisindeks (2006=100)



Kilde: Danmarks Statistik

EU's bygningsdirektiv

Den 28. maj 2024 trådte EU's reviderede direktiv om bygningers energimæssige ydeevne (bygningsdirektivet) i kraft. Bygningsdirektivet medfører krav om reduktion af drivhusgasemissionerne og energiforbruget i byggesektoren, samt krav om energirenovering af bygninger med den laveste energieffektivitet.

For beboelsesejendomme under ét skal det primære energiforbrug i gennemsnit reduceres med 16 pct. inden 2030 og 20-22 pct. inden 2035. For bygninger med anden anvendelse end beboelse skal de dårligste 16 pct. af bygningsmassen forbedres inden 2030, og inden 2033 skal de dårligste 26 pct. forbedres.

Da EU-direktivet skal implementeres i dansk lovgivning, er kravene først gældende, når Folketinget har vedtaget de nødvendige ændringer til den relevante lovgivning. Størstedelen af direktivet skal være implementeret senest den 29. maj 2026. I regeringens lovprogram for folketingsåret 2025-2026 fremgår det, at regeringen vil fremsætte tre forskellige lovforslag, som har til formål at implementere bygningsdirektivet. Det første lovforslag har til formål at fjerne hindringer for opsætning af ladestandere i etageejendomme. Lovforslaget er færdigbehandlet i december 2025, mens lovforslag, der skal give hjemmel til nødvendige ændringer i bygningsreglementet, er fremsat i januar 2026. Ændring af lov om fremme af energibesparelser i

bygninger og forskellige andre love til implementering af bygningsdirektivet forventes fremsat i februar 2026.

Effekterne af kommende lovgivning til udmøntning af EU-direktivet er endnu uklare, men det må forventes, at krav om øget energieffektivitet vil få størst betydning for ejere af især ældre bygninger i områder med lavere omsættelighed.

Udlånsaktivitet og portefølje

DLR oplevede i 2025 en meget tilfredsstillende udlånsvækst på alle DLRs udlånsområder. Udlånsvæksten var markant højere end i 2023 og 2024. Bruttoudlånsaktiviteten, der bl.a. drives af låneomlægninger, var lidt højere end aktiviteten i 2023 og 2024, men bar præg af fortsat afdæmpet konverteringsaktivitet.

Udlånsvækst

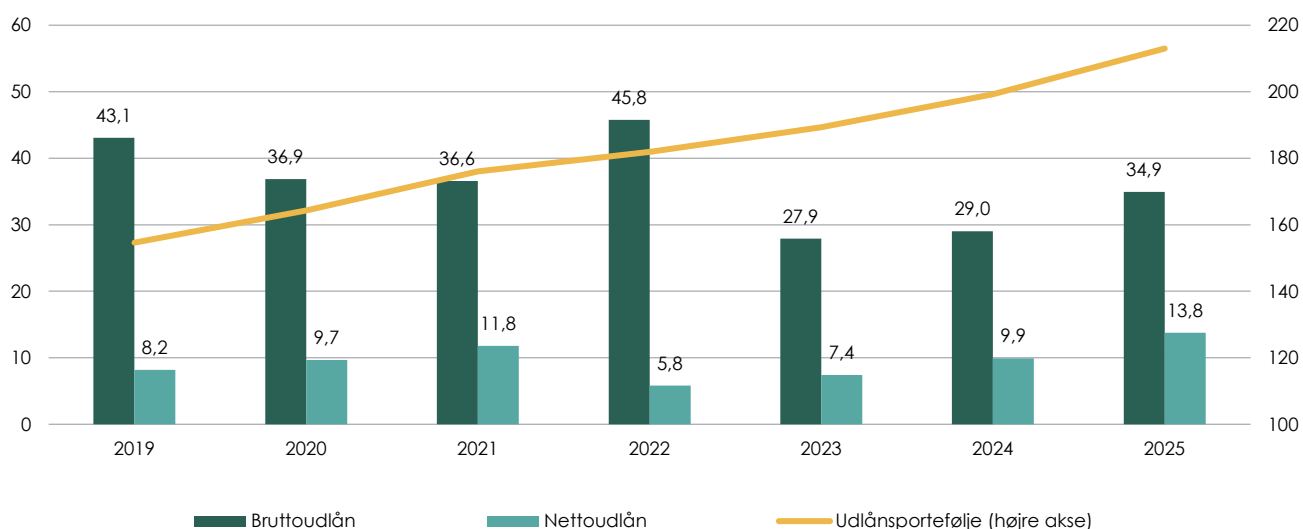
DLRs udlånsportefølje voksede i 2025 med 13,8 mia. kr. (nominelt) svarende til en udlånsvækst på 6,9 pct. Til sammenligning voksede udlånsporteføljen i 2024 med 9,9 mia. kr., svarende til en udlånsvækst på 5,2 pct.

For alle DLRs tre hovedforretningsområder – udlån til landbrug, privat boligudlejning samt kontor- og forretning – var udlånsvæksten højere end i 2024. I 2025 voksede udlånet til boligudlejningsejendomme, kontor- og forretningsejendomme og landbrug med henholdsvis 9,9 pct., 8,9 pct. og 5,3 pct.

Den meget tilfredsstillende udlånsvækst i 2025 skyldes en stærk konkurrencekraft hos de låneformidlende pengeinstitutter, fortsat efterspørgsel efter lån til alle væsentlige ejendomstyper og stigende jordpriser. Dertil kommer, at tilgang af nye erhvervs- og landbrugskunder samt landbrugets fortsatte strukturudvikling førte til øget efterspørgsel efter finansiering i 2025.

Vækst på alle udlånsområder i 2025

Udvikling i brutto-, nettoudlån og samlet portefølje (mia. kr.)



Udbetalte lån

DLRs bruttoudlån udgjorde 34,9 mia. kr. i 2025, hvilket er væsentligt mere end de 29,0 mia. kr. i 2024.

Der er særligt sket en stigning i omfanget af ejerskifter og tillægslån. Udlån til investeringer er kun lidt højere i 2025 end året før, mens omfanget af låneomlægninger er faldet en smule.

DLRs portefølje og markedsandele

DLRs markedsandele

DLRs udlånsportefølje udgjorde 213,0 mia. kr. målt ved nominel obligationsrestgæld ved udgangen af 2025, svarende til en markedsandel på 6,5 pct. af det samlede realkreditudlån i Danmark. Markedsandelene for DLRs primære forretningsområder har løftet sig mærkbart de seneste ti år.

DLRs markedsandel inden for landbrugsudlånet har været stigende siden 2015 og er på et tilfredsstillende niveau. DLRs markedsandel inden for udlån til byerhvervsejendomme har de seneste år ligget på et nogenlunde uændret niveau, dog med en svagt stigende tendens siden slutningen af 2024.

DLR har derudover en betydelig markedsandel i Grønland for realkreditlån til byerhvervsejendomme og ejerboliger. Sidstnævnte gør sig også gældende på Færøerne. Udlån i Grønland og på Færøerne udgør en mindre del af DLRs samlede udlånsportefølje svarende til 2,5 pct.

Udlån til landbrugsejendomme

Udlån til landbrugsejendomme udgjorde 49,2 pct. af DLRs samlede udlånsportefølje ultimo 2025. På trods af, at DLRs udlånsvækst til landbrug var højere i 2025 end i 2024, har andelen af DLRs samlede udlån til landbrug været faldende i 2025, ligesom det har gjort sig gældende over en årrække. Det skyldes, at udlånet til DLRs øvrige udlånsområder er vokset mere end landbrugsudlånet siden 2015.

Udlån til kontor- og forretningsejendomme

Udlån til kontor- og forretningsejendomme udgjorde 17,4 pct. af DLRs samlede udlån ultimo 2025. Andelen af DLRs udlån til kontor- og forretningsejendomme steg med 0,3 procentpoint i løbet af 2025.

Udlån til boligudlejningsejendomme

Udlån til boligudlejningsejendomme udgjorde 23,5 pct. af DLRs samlede udlån ultimo 2025. Udlånet til boligudlejningsejendomme voksede med 9,9 pct. i 2025 og udgør dermed en stigende andel af det samlede udlån.

Udlån til ejerboliger inkl. boliglandbrug

DLR havde ved udgangen af 2025 udlån til ejerboliger inkl. boliglandbrug for 11,9 mia. kr. Udlånet dækker primært boliglandbrug i Danmark og ejerboliger i Grønland og på Færøerne. Udlånet til ejerboliger og boliglandbrug er steget mindre end det øvrige udlån i 2025, hvorfor andelen af DLRs udestående udlån til ejerboliger er faldet fra 5,8 pct. til 5,6 pct. af DLRs samlede udlån.

Sammensætning af porteføljen på låntyper

Lån med fast rente udgør en svagt faldende andel af DLRs udestående lån. Andelen er faldet fra 22,8 pct. ultimo 2024 til 20,9 pct. ultimo 2025. Andelen af rentetilpassningslån (primært F3-F5) er med 23,6 pct. lidt højere end ultimo 2024, hvor andelen var 22,8 pct.

Andelen af RT-Kort-lån, som er lån med variabel rente, der fastsættes to gange årligt efter seks måneders CIBOR-rentesatsen, er øget fra 54,4 pct. ultimo 2024 til 55,5 pct. ved udgangen af 2025. RT-Kort-lånene er blevet tiltagende mere populære som låntype de senere år og er særligt udbredt hos DLRs landbrugskunder, der traditionelt har haft større ønske om lån med kort rentebinding.

DLRs udlånsportefølje pr. ultimo december 2025

	Obligations- restgæld (mia. kr.)	Fordeling på ejendoms- kategorier	Fastfor- rentede lån	Fordeling på låntyper		
				RT-Kort mv.*	F1/F2/ F3/F4	F5
Landbrug	104,8	49,2%	10,8%	72,3%	5,2%	11,7%
Ejerbolig inkl. boliglandbrug	11,9	5,6%	53,0%	18,4%	10,0%	18,5%
Kontor og forretning mv.	42,4	19,9%	28,3%	42,9%	7,3%	21,5%
Privat boligudlejning mv.	53,8	25,3%	27,7%	41,0%	12,6%	18,7%
I alt	213,0	100,0%	20,9%	55,5%	7,8%	15,8%

*) CIBOR-baserede lån

Grønt udlån

DLR lancerede grønne lån i 2021 og har løbende udvidet kriterierne for grønne lån til flere typer investeringer og aktiviteter, der bidrager til bedre klima og miljø.

Ved udgangen af 2025 udgjorde de udestående grønne lån i alt 6,6 mia. kr., svarende til 3,1 pct. af DLRs samlede udestående udlån. Det er en stigning på 1,1 mia.

kr. svarende til 0,3 procentpoint i forhold til ultimo 2024, hvor de grønne lån udgjorde 5,5 mia. kr. og 2,8 pct. af DLRs samlede udlån.

I november 2025 gennemførte DLR den første refinansiering af DLRs grønne obligation. Refinansieringen resulterede i en rente, der var 4 basispoint lavere end på en tilsvarende konventionel obligation, hvilket var bedre end forventet og kommer låntagerne til gode i form af en lidt lavere rente.

Størstedelen af de grønne lån finansierer investeringer i energieffektive bygninger og økologisk landbrug. DLR tilbyder også grønne lån til bæredygtighedscertificeret skov og investeringer i bæredygtige energikilder som vindmøller, solcelleanlæg og biogasanlæg. Kriterierne for at få udbetalt grønne lån er i videst muligt omfang baseret på screeningskriterier i EU's grønne taksonomi. De konkrete kriterier er beskrevet her; dlr.dk/laan-hos-os/laantyper/.

ESG-oplysninger om DLRs udlån

DLR har siden 2021 indsamlet og bearbejdet ESG-data med henblik på at styrke vurderingen af ESG-forhold i långivningen. Datagrundlaget omfatter bl.a. klimadata indhentet i samarbejde med finanssektoren og Danmarks Meteorologiske Institut. Siden 2022 har DLR desuden indsamlet ESG-oplysninger direkte fra låntagerne som en integreret del af ansøgningsprocessen.

Indsamlingen af ESG-data gør det muligt at foretage en helhedsvurdering af kunderne, der – ud over de økonomiske forhold – omfatter deres håndtering af miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige forhold. Oplysningerne bidrager samtidig til et samlet overblik over ESG-profilen i DLRs udlånsportefølje og til at følge udviklingen i klima- og miljøpåvirkning. Med kundens samtykke deles data med det låneformidlende pengeinstitut og understøtter dialogen om ESG-relaterede risici.

DLR deltager i et advisory board for e-nettets ESG-program, der skal forbedre tilgængeligheden og kvaliteten af ESG-data for landbrug og erhvervsejendomme. Programmets første større dataleverance blev modtaget i februar 2024 og omfatter samtlige CVR-registrerede landbrugsbedrifter i Danmark, herunder estimer for klimaafttryk. En efterfølgende dataleverance vedrører forbrugs- og emissionsdata for bygninger og forventes at kunne understøtte DLRs fremtidige rapportering af finansierede CO₂e-udledninger baseret på Finans Danmarks CO₂-model.

Bæredygtighed og samfundsansvar

DLR har i 2025 arbejdet aktivt med bæredygtighed på flere områder, herunder ift. vores låneformidlende aktionærpengeinstitutter, overfor låntagerne og i DLRs egen organisation. I DLRs rapport for samfundsansvar redegør vi årligt for arbejdet med samfundsansvar og bæredygtighed, og rapporten udgør også DLRs lovpligtige redegørelse jf. Bekendtgørelse om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl. § 155.

Rapporten om samfundsansvar er tilgængelig på DLRs hjemmeside under dlr.dk/investor/regnskaber-rapporter/#baeredygtighed, hvor fakta om sociale forhold og god selskabsledelse også er tilgængelige.

I afsnittet 'Måltal og politik for den kønsmæssige sammensætning af ledelsen' i denne årsrapport, samt i DLRs rapport for samfundsansvar indgår desuden den lovpligtige redegørelse for vores arbejde med mangfoldighed og kønsdiversitet i såvel bestyrelsen som på øvrige ledelsesniveauer, jf. § 150, stk. 1, nr. 8 i bekendtgørelse om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl.

Funding

DLRs udlån er udelukkende finansieret ved udstedelse af realkreditobligationer, som er noteret på Nasdaq Copenhagen. Udstedelserne følger det specifikke balance-princip, hvor finansieringen sker ved løbende udstedelse af særligt dækkede obligationer (SDO) i et 1:1 forhold mellem lån og obligationer. DLRs fundingstruktur er således et spejl af sammensætningen af låneporteføljen.

Finansiering og obligationsudstedelse

Den første halvdel af 2025 var præget af fortsat faldende korte renter, der herefter forblev på et stabilt niveau resten af året. Renterne på fastforrentede lån og F5-lån lå ved udgangen af 2025 på nogenlunde samme niveau som året før. Dog steg renterne på fastforrentede lån og F5-lån kortvarigt i marts og april for efterfølgende at falde tilbage til samme niveau som ved indgangen til året. Den kortvarige stigning blev udløst af forøget global usikkerhed og geopolitisk uro, som påvirkede de langsigtede renteforventninger.

DLR-obligationer i vækst

Udlånsvæksten i 2025 har ført til, at omfanget af DLRs udestående obligationer til realkreditfinansiering blev øget til 216,2 mia. kr. nominelt ved udgangen af året, når der ses bort fra seniorgæld og obligationer med udløb 1. januar 2026.

Alle DLRs dækkede obligationer (SDO og RO) lever op til de såkaldte UCITS-krav til covered bonds. SDO'erne opfylder desuden CRD-kravene til covered bonds. Derudover sikrer den kvartalsvise cover pool-rapportering på kapitalcenterniveau, at oplysningsforpligtelserne iht. CRR artikel 129 stk. 7 er overholdt.

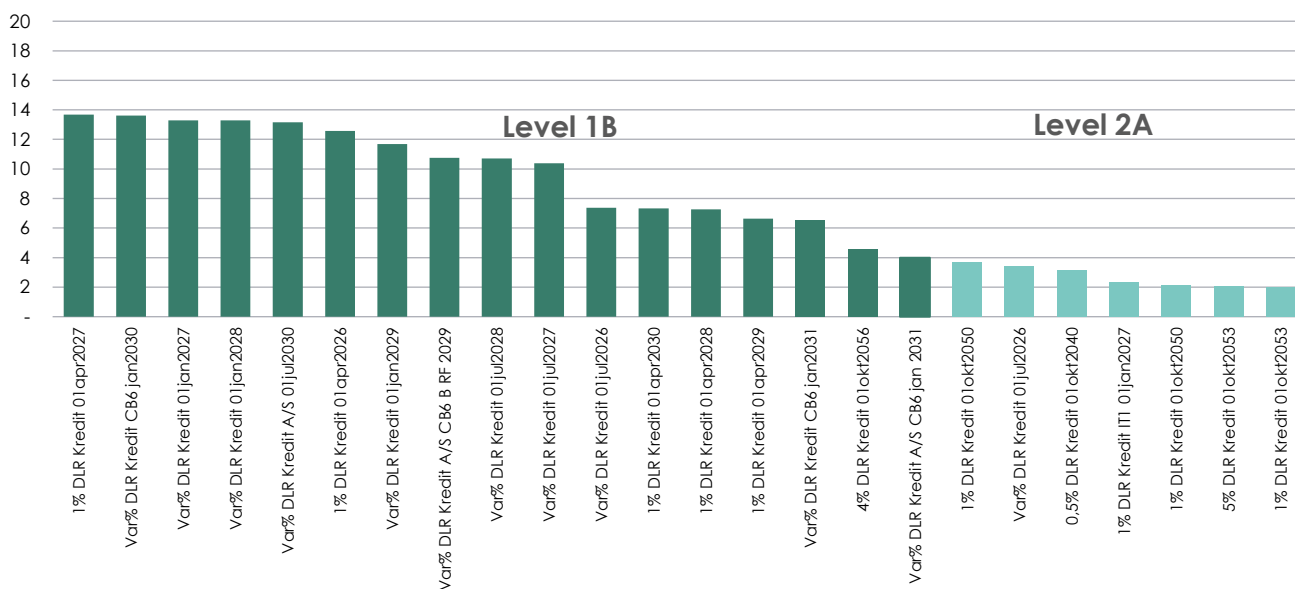
Fordelingen af obligationer på type og valuta pr. 31. december 2025 (ekskl. obligationer med udløb 1. januar 2026, men inkl. præemitterede obligationer i forbindelse med refinansieringen af realkreditlån pr. 1. januar 2026) fremgår af tabellen på næste side. Det meget begrænsede omfang af realkreditobligationer (RO) skyldes, at DLR ikke har udstedt RO siden ultimo 2007, hvor DLR gik over til udelukkende at udstede særligt dækkede obligationer (SDO). Den begrænsede mængde euroobligationer afspejler, at DLR ikke har tilbudt eurolån siden 2008, og at størstedelen af lån i euro er omlagt til lån i kroner.

DLRs obligationer ultimo 2025, opgjort nominelt i mia. kr.

	Kroneobligationer	Euroobligationer	Total
SDO	215,3	0,5	215,8
RO	0,4	0	0,4
Total	215,7	0,5	216,2

Seriestørrelse

Nedenfor ses DLRs største obligationsserier opgjort ultimo 2025. Serien lever op til LCR-størrelseskravet på minimum 500 mio. EUR for level 1B-aktiver og minimum 250 mio. EUR for level 2A-aktiver. De største serier domineres af de CIBOR-baserede RT-Kort-obligationer og de længst løbende RT-obligationer. Primo 2026 opfyldte 86 pct. af DLRs serier, målt på cirkulerende mængde, level 1B-kravet eller level 2A-kravet til seriestørrelse.

DLRs obligationsserier, der opfylder LCR-størrelseskrav primo 2026 (mia. kr.)**Afsætningsforhold**

DLR-obligationer udstedes løbende på tap-basis i takt med udbetalingerne af lån og udbydes løbende i det primære marked til finansielle institutter, der offentliggør handelsoplysningerne på Nasdaq Copenhagen. Offentliggørelserne er med til at sikre gennemsigtigheden på markedet for danske realkreditobligationer.

Herudover udstedes obligationer i forbindelse med refinansiering af rentetilpasningslån og RT Kort-lån samt af andre kortrentelån.

DLR anvender Bloombergs auktionssystem både til den løbende afsætning og til afholdelse af refinansieringsauktioner for obligationer med kortere løbetid end de bagvedliggende lån. Det er med til at sikre åbenhed og gennemsigtighed i handlen med DLR-obligationer.

DLR har siden 2017 haft prisstilleraftaler ("Primary Dealer"-aftaler) med en række pengeinstitutter i det danske marked. Der er tale om aftaler, der honorerer de institutter, der kontinuerligt er aktive med løbende prisstillelse i DLRs obligationer. Aftalerne har været med til at styrke likviditeten og dermed understøtte den løbende prissætning af DLRs obligationer.

Refinansiering af rentetilpasningslån

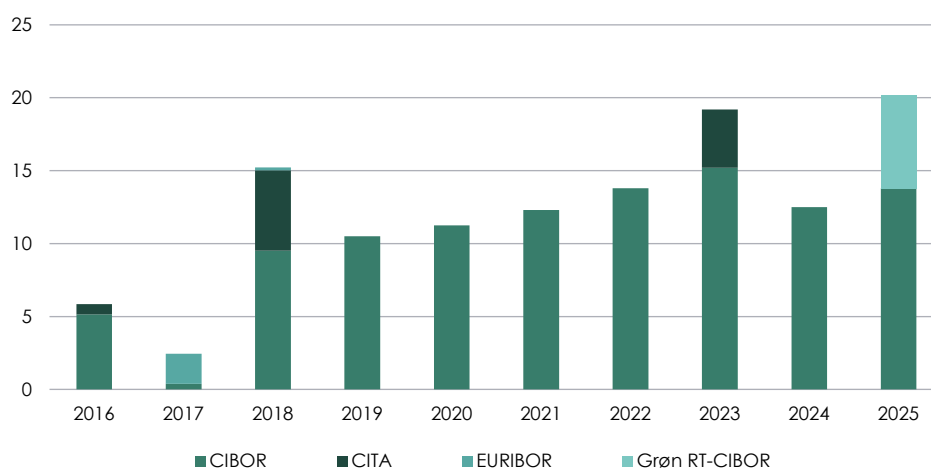
DLR har i 2025 afholdt auktioner i henholdsvis februar og november i forbindelse med refinansiering af rentetilpasningslån primo april 2025 og primo januar 2026. I takt med omlægningen til andre låntyper har refinansieringsomfanget af korte rentetilpasningslån de senere år været støt faldende.

Refinansiering af variabelt forrentede lån

I maj 2025 gennemførte DLR refinansieringsauktioner over variabelt forrentede obligationer, hvor der blev udbudt nominelt 13,8 mia. kr. CIBOR6-obligationer med en femårig løbetid. I november 2025 gennemførte DLR refinansieringsauktioner over Grøn-RT-Kort-obligationer, hvor der blev udbudt en mængde på nominelt 6,4 mia. kr. ligeledes i CIBOR6-obligationer med en femårig løbetid.

DLR valgte ultimo oktober 2025 at ændre funding af nye RT-Kort-lån fra CIBOR6-jan-2030-serien til CIBOR6-jan-2031-serien for at sikre en jævn spredning i fundingen af RT-Kort-lån både på størrelse og refinansieringsårgang.

DLRs refinansieringer af variabelt forrentede obligationer (mia. kr.)



Kapital- og gældsinstrumenter

DLR udsteder tabsabsorberende seniorgæld til afdækning af gældsbufferkravet samt Tier 2-kapital, der indgår i DLRs kapitalgrundlag. DLRs tabsabsorberende seniorgæld tæller endvidere med i S&P's ALAC-opgørelse (tabsabsorberingskapacitet). Udstedelserne understøtter dermed DLRs institutrating, jf. afsnittet 'Rating' nedenfor, og kan samtidig anvendes til bl.a. at dække både regulatoriske og ratingmæssige krav til overdækning.

DLRs Tier 2 kapital er supplerende kapital iht. Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 (CRR-forordningen) og indgår dermed i DLRs kapitalgrundlag. DLR har samlet set udstedt Tier 2-kapital for knap 1,7 mia. kr.

DLR udstedte senest i 2024 supplerende Tier 2 kapital for SEK 1 mia. og DKK 400 mio. til indfrielse af DKK 650 mio. kr. supplerende Tier 2 kapital udstedt i 2019.

DLRs tabsabsorberende seniorgæld består af Senior Non-Preferred Notes (SNP), der er udstedt iht. lovgivning om kreditorhierarki, der trådte i kraft pr. 1. juli 2018. Den tabsabsorberende seniorgæld kan nedskrives eller konverteres til aktiekapital, hvis DLR bliver nødlidende. DLR har tidligere udstedt Senior Secured Bonds (SSB) med henblik på at opfylde behovet for supplerende sikkerhed, men har ikke aktuelt udestående SSB.

DLRs udestående kapital- og gældsinstrumenter ultimo 2025 (nominelle beløb)

Type	Valuta	Beløb i mio. DKK	Udstedelsesdato	Udløbsdato	Løbetid (år)	Reference-rente	Rente-tillæg
SNP	DKK	700	15-06-2022	02-07-2026	4	3M CIBOR	1,25%
SNP	DKK	300	15-06-2022	02-07-2026	4	Fast rente	2,99%
SNP	DKK	1.000	20-06-2023	01-07-2027	4	3M CIBOR	2,40%
SNP	DKK	1.000	06-06-2024	01-07-2028	4	3M CIBOR	1,90%
SNP	SEK	1.036	28-05-2025	02-07-2029	4	3M STIBOR	1,90%
Gældsinstrumenter i alt		4.036					
Tier 2	DKK	650	14-10-2022	14-10-2032*	10	3M CIBOR	4,25%
Tier 2	SEK	690	20-11-2024	20-02-2035**	10,25	3M STIBOR	2,85%
Tier 2	DKK	400	20-11-2024	20-02-2035**	10,25	3M CIBOR	2,60%
Kapitalinstrumenter i alt		1.740					
Gælds- og kapital-instrumenter i alt		5.776					

*Første call-option 14-10-2027

** Første call-option 20-11-2029

Ultimo 2025 havde DLR udestående seniorgæld (SNP'er) for godt 4 mia. kr., hvilket er et nogenlunde uændret niveau sammenlignet med ultimo året før. DLR udstedte i 2025 SNP for SEK 1,5 mia. til indfrielse af SNP for DKK 1 mia., der udløb 1. juli 2025.

Rating

DLR som institut og DLRs obligationer er ratet af S&P Global Ratings (S&P) på følgende niveau:

DLRs ratings

Obligationsrating	S&P
Kapitalcenter B (SDO)	AAA (stable)
Instituttet i øvrigt (RO)	AAA (stable)
Instituttet i øvrigt (SNP)	BBB (stable)
Instituttet i øvrigt (Tier 2)	BBB- (stable)

Udstederrating	
Institut (Long-Term)	A- (stable)
Institut (Short-Term)	A-2 (stable)

Siden maj 2017 har DLR haft en udstederrating fra S&P (Issuer Credit Rating - "ICR") på A- med stabilt outlook. Ratingen understøttes af et ALAC support-løft på +1, der er tillagt DLRs "Stand-Alone Credit Profile" (SACP) på BBB+. DLRs særligt dækkede obligationer (SDO) og realkreditobligationer (RO) er tildelt den højeste rating på AAA. I henhold til S&P's Covered Bond-ratingmetode er det muligt at opnå en obligationsrating, der ligger op til ni trin over ICR. S&P fratrækker et trin for, at DLR ikke har bundet sig til et bestemt overdækningsniveau ("voluntary OC"). Med en ICR på A- anvender DLR kun seks af de otte resterende trin for at opnå ratingen AAA og har dermed to ubenyttede løft i obligationsratingen. Det er med til at sænke overdækningskravet til DLRs kapitalcentre.

S&P's overdækningskrav, der er forenelige med ratingen AAA, er senest fastsat til 7,24 pct. for kapitalcenter B og 2,5 pct. for "Instituttet i øvrigt". Overdækningskravet opfyldes for den nominelle obligationsmængde i kapitalcenteret og afdækkes med overskydende kapital i kapitalcentrene. Det sker med aktiver erhvervet for egne midler samt midler tilvejebragt ved udstedelse af seniorgæld.

DLR har som nævnt ikke over for S&P forpligtet sig til at fastholde et bestemt niveau for overdækningen i sine kapitalcentre, men har dog en klar ambition om at fastholde den aktuelle rating; AAA. Da S&P's overdækningskrav er dynamiske og løbende ændrer sig, bl.a. som følge af ændringer i aktivernes størrelse, sammensætning og kvalitet, eller som følge af ændringer i S&P's kriterier eller modeller, vil

behovet for supplerende sikkerhed kunne ændre sig i fremtiden. DLR tilstræber derfor at fastholde en komfortabel buffer i overdækning i kapitalcenter B ift. S&P's overdækningskrav. Ultimo 2025 var den aktuelle overdækning 11,6 pct. i kapitalcenter B og 29,5 pct. for "instituttet i øvrigt", hvilket er henholdsvis 4,3 procentpoint og 27,0 procentpoint højere end S&P's overdækningskrav.

SNP-udstedelserne er ratet BBB, hvilket er et trin under DLRs SACP. DLRs Tier 2-udstedelse er ratet BBB-, hvilket er to trin under DLRs SACP.

ESG-ratings

ESG-ratings er et værktøj for investorer og andre interessenter til at vurdere en virksomheds status i forhold til ESG-forhold. DLR får bæredygtighedsratings fra MSCI og leverer oplysninger til CDP (tidligere *Carbon Disclosure Project*). MSCI, der både er indeksudbyder og rater selskabers arbejde med bæredygtighed, har siden 2019 uopfordret valgt at rate DLR baseret på offentligt tilgængelig information. MSCI løftede i oktober 2021 DLRs ESG-rating fra BBB til AA. Senest har MSCI i august 2025 foretaget en rating-action, der bekræfter DLRs ESG-rating på AA. DLR arbejder aktivt på at forbedre de faktorer, der ligger til grund for ESG-ratingen.

Risikoforhold

Risikostyring

DLRs forretningsmodel er baseret på traditionel realkreditvirksomhed. DLR yder lån mod pant i fast ejendom, der finansieres ved udstedelse af særligt dækkede obligationer, og DLR er som realkreditinstitut underlagt en finmasket regulering, der dækker alle væsentlige områder af DLRs virksomhed.

DLR foretager værdiansættelse af belånte ejendomme og intern kreditvurdering af alle låntagere. De låneformidlende pengeinstitutter har derudover stillet tabsgarantier for de ydede lån, ligesom DLR har mulighed for tabsmodregning i provisionsbetalingerne til pengeinstitutterne. Disse forhold er med til at sikre en begrænset tabsrisiko på porteføljen.

De overordnede rammer for risikostyring i DLR er fastlagt af bestyrelsen i DLRs risikostyringspolitik. I risikostyringspolitikken fremgår det, at risikostyringen i DLR skal organiseret efter "three lines of defence-modellen", der opdeler risikostyringen i tre forsvarslinjer:

Første forsvarslinje er forretningen, der har risiko- og kontrolejerskabet. Den enkelte afdelingsleder i DLR har ansvaret for at identificere, måle, håndtere og rapportere risici samt sikre, at der er etableret tilfredsstillende kontroller. Desuden er afdelingslederne ansvarlige for udarbejdelse og opdatering af forretningsgange og i den forbindelse sikre overholdelse af compliancekrav.

Anden forsvarslinje er Risikostyring og Compliance, der er uafhængige rådgivnings- og kontrolfunktioner og rapporterer direkte til direktionen. Compliance's primære fokus er at påse, om første forsvarslinje overholder gældende regulering, interne regelsæt og markedsstandarder. Risikostyrings primære fokus er at have et samlet overblik over DLR og DLRs risikoeksponering med henblik på at kunne vurdere, om der er en betryggende styring heraf. Risikostyring er ansvarlig for at sikre rammerne for, at alle væsentlige risici i DLR kan identificeres, måles, håndteres og rapporteres korrekt.

Tredje forsvarslinje er Intern revision, der er uafhængig af direktionen samt af opgaveløsningen i første og anden forsvarslinje. Intern revision rapporterer direkte til bestyrelsen og bestyrelsens revisionsudvalg.

På tværs af DLR anvendes nedenstående risikotaksonomi. Risikokategorierne dækker både finansielle og ikke-finansielle risici.

Risikotype	Risikokategori	Definition
Finansielle risici	Kreditrisiko	Risiko for tab som følge af, at låntagere misligholder betalingsforpligtelser (inkl. modpartsrisiko).
	Markedsrisiko	Risiko for tab som følge af bevægelser på de finansielle markeder, hvilket vil sige rente-, aktiekurs- og valutakursrisiko (inkl. kreditspænds- og konveksitetsrisiko).
	Likviditetsrisiko	Risiko for tab som følge af, at finansielle forpligtelser, der forfalder på kort eller mellemlangt sigt, ikke kan imødekommes (inkl. fundingrisiko).
Ikke-finansielle risici	Operationel risiko	Risiko for tab som følge af uhensigtsmæssige eller mangelfulde interne procedurer, menneskelige eller systemmæssige fejl eller fejl som følge af eksterne begivenheder (ekskl. compliance- og IKT-risiko). Modelrisiko og ikke-IKT-relateret outsourcingrisiko anses og behandles som operationelle risici.
	Compliancerisiko	Risiko for tab som følge af manglende overholdelse af gældende regulering, markedsstandarder eller interne regelsæt.
	IKT-risiko	Enhver rimeligt identificerbar omstændighed i forbindelse med brugen af net- og informationssystemer, som, hvis den forekommer, kan kompromittere sikkerheden i DLRs IKT-tjenester.

ESG-forhold (Environment, Social og Governance) behandles som en integreret/tværgående del af DLRs risikotaksonomi. ESG anses som en "risiko-driver/faktor", som kan påvirke de overordnede risici, og behandles derfor ikke som en selvstændig risikokategori.

DLR gennemfører årligt en risiko- og kontrolvurdering, hvor resultatet dokumenteres i et samlet risikoregister. Både finansielle risici (kredit-, markeds- og likviditetsrisici) og ikke-finansielle risici (operationelle, compliance- og IKT-risici) indgår i risiko- og kontrolvurderingen. Risikoregisteret danner grundlag for den interne risikorapportering i DLR. Udgangspunktet for processen er, at hver afdeling i DLR (første forsvarslinje) vurderer deres identificerede risici og risikoreducerende tiltag (kontroller mv.). Den enkelte risikoejer er ansvarlig for at identificere, vurdere, håndtere og rapportere egne risici og risikoreducerende tiltag. Ligeledes årligt modtager DLRs bestyrelse en samlet risikorapport baseret på DLRs risikoregister. Risikostyring er facilitator på processen og fastsætter rammerne og definitionerne for risiko- og kontrolvurderingen. Risikostyring udfordrer løbende risikoejernes dokumentation og vurderinger.

I de nedenstående afsnit beskrives de seks risikokategorier relativt kort. Uddybende nøgletal om og beskrivelser af DLRs risikoforhold findes desuden i Søjle III-rapporteringen på DLRs hjemmeside under dlr.dk/investor/regnskaber-rapporter.

Kreditrisiko

Afdækning af kreditrisiko

Når en kunde ansøger om belåning hos DLR, gennemføres en grundig gennemgang af lånsøgers økonomiske forhold og det tilbudte pant med henblik på at afdække kreditrisikoen. Gennemgangen omfatter for det første fastlæggelse af markedsværdien af den ejendom, der ønskes belånt. Denne vurdering foretages i Danmark af DLRs egne vurderingssagkyndige, der bl.a. forholder sig til ejendommens omsættelighed, beliggenhed, stand og ESG-forhold. Det andet element er en kreditvurdering, herunder en kreditscoring af lånsøger og en vurdering af lånsøgers ESG-forhold og -risici, der foretages af DLRs udlånsafdeling. Der er således etableret funktionsadskillelse mellem ejendomsvurdering og kreditvurdering.

DLR har yderligere reduceret kreditrisikoen gennem tabsbegrænsende aftaler med de låneformidlende pengeinstitutter, der samtidig er aktionærer i DLR. De tabsbegrænsende aftaler gennemgås nedenfor i afsnittet 'DLRs garantikoncept'.

DLR benytter IRB-modeller som en integreret del af den løbende sagsbehandling, kreditbevillingsproces og risikostyring.

Udviklingen i DLRs kreditrisiko

Med fortsat vækst inden for udlån til byerhverv, herunder særligt til private beboelsejendomme til udlejning, udgør DLRs udlån til byerhverv en stadigt stigende andel af det samlede udlån, jf. beskrivelserne i afsnittene 'Udlånsaktivitet og portefølje'. DLR har dog fortsat et stort udlån til landbrug, og udlånet til landbrug har også været stigende i 2025.

35 pct. af DLRs udlånsvolumen er i engagementer op til 15 mio. kr., og DLRs portefølje består primært af en stor andel mindre og mellemstore engagementer.

Landbrug

DLRs samlede udlån til landbrug omfatter udlån for godt 104,8 mia. kr. Heraf er ca. 92,2 mia. kr. udlån til egentlige produktionslandbrug, mens resten er til deltids- og fritidslandbrug. For porteføljen er der de seneste år konstateret en fortsat udvikling mod de bedre ratingklasser, hvilket afspejler de gode konjunkturer i hovedproduktionsgrenene og nedbringelse af gælden.

87,7 pct. af udlånet til landbrug er placeret inden for en LTV på 50 pct., og ca. 0,1 pct. er over lånegrænsen på 70 pct.

Erhverv

DLRs samlede udlån til byerhvervskunder mv. udgør 96,3 mia. kr. Heraf udgør udlånet til boligudlejningsejendomme 50 mia. kr. og udlånet til kontor- og

forretningsejendomme 37 mia. kr. hvortil kommer 9,2 mia. kr. til andre ejendomme og private andelsboliger.

75,7 pct. af udlånet til boligudlejningsejendomme er placeret inden for en LTV på 50 pct., og ca. 0,4 pct. er over lånegrænsen på 80 pct.

88,3 pct. af udlånet til kontor- og forretningsejendomme er placeret inden for en LTV på 50 pct., og ca. 0,5 pct. er over lånegrænsen på 70 pct.

Ejerboliger

DLRs samlede udlån til ejerboliger inkl. boliglandbrug udgør knap 11,9 mia. kr.

84,6 pct. af udlånet til ejerboliger er placeret inden for en LTV på 50 pct., og ca. 0,2 pct. er over lånegrænsen på 80 pct.

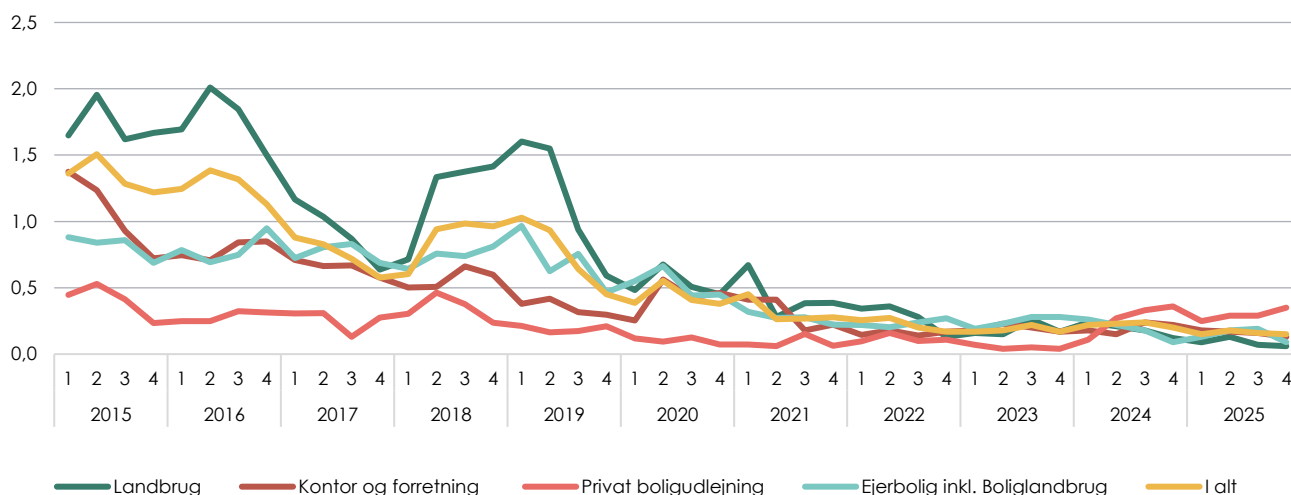
Restancer, tvangsauktioner og nedskrivninger

DLR har i 2025 opkrævet terminsydelse på i alt 12,4 mia. kr.

Ved udgangen af 2025 udgjorde skyldige terminsydelse 48 mio. kr. mod 58 mio. kr. året før. Af restancebeløbet stammer langt hovedparten fra terminer, der ikke er ældre end 3½ måneder.

Under ét lå restanceprocenten, målt som restancer i procent af terminsbetalingerne opgjort 3½ måneder efter sidste rettidige betalingsdato, på 0,15 pct. medio januar 2026, hvilket er et marginalt fald ift. januar 2025.

3½ måneders restancer fordelt på ejendoms-kategorier



Antallet af gennemførte tvangsauktioner over ejendomme, hvori DLR har pant, udgjorde 24 i 2025 mod 31 året før. Heraf overtog DLR én ejendom, som er solgt igen i

løbet af 2025. Ultimo 2025 havde DLR som ultimo året før fortsat kun én overtagen ejendom på balancen, der endnu ikke er afhændet.

DLR har i 2025 herudover konstateret tab på fem ejendomme, hvor disse ejendomme blev overtaget på tvangsauktion af andre end DLR. Herudover har DLR deltaget i syv frivillige handler mv. med tab til følge. Samlet set har DLR i 2025 konstateret tab på 12 ejendomme mod 24 ejendomme i 2024.

Herudover har de låneformidlende pengeinstitutter i forbindelse med frivillige handler eller tvangsauktioner indfriet DLR-lån eller dækket tab, som er garantiafdækket, eller som vil blive modregnet i provisioner.

I de samlede nedskrivninger indgår ledelsesmæssige tillæg som følge af Ukrainesituationen, inflations- og rentestigninger, told/handelskrig mv. primært relateret til byerhverv og ledelsesmæssige tillæg som følge af usikkerhed omkring implementering af aftalen om et Grønt Danmark, hvor der særligt er fokus på kvælstofreguleringen. DLR vurderer, at risici knyttet til rente og inflation er aftagende, om end der fortsat er kunder, hvis lån endnu ikke er refinansieret til det højere renteniveau, og DLR har derfor valgt at reducere disse tillæg. Endvidere har DLR fastlagt et tillæg for udækkede ESG-relaterede klimarisici på byerhvervsporteføljen.

DLRs garantikoncept

DLR har i samarbejde med de låneformidlende pengeinstitutter etableret et garantikoncept, der ved udgangen af 2025 dækkede 99,5 pct. af DLRs udlånsportefølje. Garantikonceptet indeholder tre elementer:

1. En individuel garanti stillet af pengeinstituttet, der dækker 2 pct. af lånets restgæld i hele lånets løbetid.
2. Tabsmodregning i provisionsbetalingerne til pengeinstituttet i op til 10 år for tab, der ikke er dækket af garantien.
3. En porteføljegaranti, hvor der trækkes på alle 2 pct.-garantier fra et pengeinstitut, hvis der er tab til modregning, som overstiger indeværende års og følgende ni års forventede provisioner til pengeinstituttet.

Garantikonceptets vigtigste element er adgangen til at modregne tab i provisionsbetalingerne til pengeinstitutterne i op til ti år. I 2025 blev garantikonceptet justeret, idet porteføljegarantien fastlåses til 10 pct. af restgælden ved et pengeinstituts udtræden af samarbejdet.

Store eksponeringer

Store eksponeringer er regulatorisk fastsat som eksponeringer, der udgør over 10 pct. af DLRs kernekapital. DLR har en enkelt eksponering, der efter fradrag udgør mere end 10 pct. af kernekapitalen.

ESG-relaterede risici

DLR har i 2025 intensiveret sit arbejde med ESG-relaterede risici og har integreret ESG-risici i arbejdet med risikostyring, hvilket er beskrevet detaljeret i DLRs rapport om samfundsansvar for 2025. Håndteringen af ESG-risici er i første omgang fokuseret på i endnu højere grad at kortlægge, hvor stor ESG-rikskoen er for DLRs kunder og de pantsatte ejendomme. Dernæst skal DLR sikre, at der er et tilstrækkeligt kendskab til ESG-risiciene i udlånsporteføljen, og endelig, at ESG-risiciene nedbringes. DLR har i slutningen af 2025 lanceret en intern ESG-risikorapport, der på hver enkelt lånesag belyser fysiske risici og risici knyttet til krav om grøn omstilling.

Rapporterne giver et overblik over fysiske risici knyttet til ejendomme ved stormflod, kysterosion og grundvandsstigning. På landbrugsejendomme er rapporterne desuden forsynet med data om kvælstofreduktionskrav. Rapporterne anvendes i værdiansættelses- og kreditprocessen.

ESG-risici indgår som et element i vurderingen af den samlede kreditrisiko på DLRs portefølje. DLR har sat mål for den ønskede risikoprofil ift. enkelte delporteføljer. Kreditrisici følges i DLRs risikoregister, og de væsentligste kreditrisici rapporteres i DLRs interne risikooverblik. I risikoregisteret og risikooverblikket følges udviklingen i kreditrisikoen ift. den fastlagte risikotolerance.

Markedsrisiko

Renterisiko

Da DLRs udlån sker under det specifikke balanceprincip, er DLRs renterisiko alene en konsekvens af placeringsbehovet for DLRs egenbeholdning, balancemidler samt udstedte kapital- og gældsinstrumenter.

I henhold til lovgivningen må renterisikoen på fondsbeholdningen samt midler skaffet ved udstedelse af kapital- og gældsinstrumenter ikke overstige 8 pct. af kapitalgrundlaget. Med et kapitalgrundlag ultimo 2025 på 18,6 mia. kr. svarer dette til en maksimalt tilladt renterisiko for DLR på 1.490 mio. kr.

DLRs renterisiko følger bestyrelsens væsentligt strammere retningslinjer for den samlede markedsrisiko, hvor renterisikoen på fondsbeholdningen (aktivsiden) skal ligge i intervallet 0-2,5 pct. af DLRs kapitalgrundlag svarende til mellem 0 og 454 mio. kr.

Renterisikoen på DLRs fondsbeholdning udgjorde 222,9 mio. kr. ultimo 2025. Renterisikoen udtrykker det beløb, som DLR pr. ultimo 2025 måtte forvente i kursregulering ved en ændring i markedsrenten på 1 procentpoint. Den relative renterisiko kan på baggrund af kapitalgrundlaget ultimo 2025 beregnes til 1,2 pct.

Renterisikoen på udstedte kapital- og gældsinstrumenter (passivsiden) – dvs. Tier 2 og Senior Non-Preferred Notes – kan opgøres til 14 mio. kr. ultimo 2025 svarende til 0,1 pct. af DLRs kapitalgrundlag.

Valutakursrisiko

Som følge af det specifikke balanceprincip og et meget beskedent udlån i euro påtager DLR sig kun en minimal valutakursrisiko. Dertil kommer, at DLR har udstedt for SEK 1 mia. supplerende Tier 2 kapital og for DKK 1,5 mia. SNP, hvor provenuet er placeret i obligationsudstedelser i SEK med næsten samme karakteristika, så valutakursrisikoen er minimeret.

Valutakursrisikoen opgjort efter Finanstilsynets valutaindikator 1 må højst udgøre 8 pct. af kernekapitalen i henhold til DLRs internt fastsatte grænse. Ved udgangen af 2025 udgjorde DLRs valutakursrisiko 1,0 pct. af kernekapitalen opgjort efter valutaindikator 1.

Valutarisikoen opgjort efter Finanstilsynets valutaindikator 2 må ifølge lovgivningen højst udgøre 0,1 pct. af kapitalgrundlaget. Ved udgangen af 2025 udgjorde DLRs valutakursrisiko 0,021 pct. af kapitalgrundlaget opgjort efter valutaindikator 2.

Aktierisiko

DLR placerer generelt ikke midler i aktier, bortset fra sektoraktier. Ved udgangen af 2025 bestod DLRs aktiebeholdning af unoterede aktier i e-nettet A/S og udgjorde 49,7 mio. kr. DLRs aktierisiko er således yderst begrænset.

Likviditetsrisiko

DLRs anvendelse af det specifikke balanceprincip medfører, at betalinger på ydede lån og udstedte obligationer følger hinanden nøje (match-funding).

DLRs likviditetsrisiko vedrører primært risikoen for, at DLR ikke kan fremskaffe likviditet til det løbende likviditetsbehov til bl.a. betaling af renter og udtrækninger til obligationssejere, udbetaling af lån samt drift af DLR.

DLR har fastsat følgende indikatorer for en potentiel likviditetskrisesituation:

- Manglende afsætningsmuligheder for DLRs obligationer
- Store restancestigninger
- Store stigninger i tab og nedskrivninger

Med CRR/CRD IV er der, jf. § 8, stk. 10 i bekendtgørelsen om ledelse og styring af pengeinstitutter m.fl., etableret krav vedrørende opgørelse og vurdering af likviditetsposition og likviditetsrisici. DLR udarbejder derfor årligt en selvstændig rapport om likviditet (ILAAP – Internal Liquidity Adequacy Assessment Process) på samme måde, som der udarbejdes en solvensbehovsopgørelse (ICAAP - Internal Capital Adequacy Assessment Process). ILAAP'en godkendes af DLRs bestyrelse, før den indsendes til Finanstilsynet.

LCR og Søjle II-likviditetstillæg

I LCR-opgørelsen sættes DLRs beholdning af godkendte likvide aktiver (HQLA) ift. DLRs nettolikviditets-outflow (30 dage frem).

Søjle II-likviditetstillægget er akkumuleret og opgøres med afsæt i tre elementer: outflow vedrørende ikke-kendte restancer, outflow vedrørende ikke-kendte åbne konverteringer samt outflow vedrørende refinansiering.

Likvide aktiver til afdækning af søjle II-likviditetskravet skal have samme kvalitet som under LCR-kravet.

DLRs interne krav til både LCR og søjle II-likviditetstillægget er fastsat til minimum 110 pct. i forhold til det regulatoriske krav på minimum 100 pct.

For at optimere brugen af HQLA afdækker DLR konsekvent LCR med 110 pct. Overskydende HQLA anvendes herefter som supplerende sikkerhed og/eller overdækningskrav.

NSFR

NSFR-kravet (Net Stable Funding Ratio) indeholder en undtagelsesmulighed for "indbyrdes afhængige" aktiver og passiver, hvilket i praksis undtager realkreditudlån og udstedte realkreditobligationer fra NSFR-opgørelsen et år frem.

Ultimo 2025 blev NSFR opgjort til 224 pct.

Supplerende sikkerhedsstillelse

DLR udsteder løbende særligt dækkede obligationer (SDO'er). Som sikkerhed bag de udstedte obligationer anvendes særligt sikre aktiver primært i form af pant i fast ejendom. Markedsværdien af de pantsatte ejendomme overvåges løbende, da der i lovgivningen er fastsat grænser for, hvor meget de belånte ejendomme kan indgå med som sikkerhed for udstedte SDO'er i forhold til ejendommenes aktuelle markedsværdi.

Falder den tilstrækkelige mængde af sikre aktiver bag de udstedte obligationer, f.eks. ved prisfald på de pantsatte ejendomme, så der ikke længere er dækning for de udstedte SDO inden for lånegrænserne, skal der tilføres supplerende sikkerheder. Den supplerende sikkerhed skal bestå af særligt sikre aktiver som f.eks. statsobligationer eller, inden for visse grænser, SDO'er og fordringer mod kreditinstitutter.

Den stillede supplerende sikkerhed udgjorde ultimo 2025 i alt godt 5,5 mia. kr., hvilket er et fald i forhold til ultimo 2024, hvor den stillede sikkerhed udgjorde 6,2 mia. kr. Baggrunden for faldet er primært stigende jordprinsniveauer og dermed stigende markedsværdier på landbrugsejendomme.

DLR opretholder en buffer af særligt sikre aktiver, der kan anvendes som supplerende sikkerhed, hvis der måtte blive behov herfor, og foretager månedlig overvågning af udviklingen i kravet om opfyldningssikkerhed.

Operationelle risici

Operationelle risici knytter sig til risikoen for tab som følge af uhensigtsmæssige eller mangelfulde interne procedurer, menneskelige eller systemmæssige fejl eller fejl som følge af eksterne begivenheder, herunder juridiske risici. DLR arbejder løbende på at reducere operationelle risici, og størrelsen heraf vurderes at være begrænset, da DLR alene udøver realkreditvirksomhed.

DLR indsamler og registrerer løbende hændelser over en vis tærskelværdi. Indsamlingen sker med henblik på at opnå et overblik over hændelserne og at forebygge eventuelle gentagelser. Herudover anvendes forsikring til afdækning af relevante risici.

DLR benytter basisindikatormetoden til opgørelse af operationelle risici. Efter denne metode udgør den vægtede risikoeksponering med operationel risiko 5,2 mia. kr. Det medfører ultimo 2025 et kapitalbehov på 418 mio. kr. til dækning af 8 pct.-kravet.

Compliance-risiko

Der er i DLR stort fokus på at efterleve de regler og standarder, DLR som finansiel virksomhed er omfattet af. Det gælder både egentlige finansielle regler, der udspringer af EU-regler og den danske lovgivning, og overholdelse af reglerne om bekæmpelse af hvidvask og terrorfinansiering samt overholdelse af persondatareglerne (GDPR).

Mængden af regulering er vokset i en årrække, hvilket har øget kravene til effektive kontroller. DLRs ledelse lægger stor vægt på løbende at indarbejde effektive kontrolsystemer, der sikrer overholdelse af de regelsæt, som omgiver DLRs forretning.

DLRs complianceafdeling overvåger, at DLR efterlever regler og markedsstandarder og rapporterer til DLRs direktion og bestyrelse.

IKT-risiko

DLRs forretning er i vid udstrækning baseret på IT-systemer, herunder såvel DLRs egne IT-systemer som samspillet med andre eksterne IT-systemer, som f.eks. elektronisk tinglysning, e-nettet, Euronext Securities og betalingssystemer i pengeinstitutter.

DLR foretager løbende risikovurdering, hvor truslerne mod systemer og data på IT-området vurderes ift. DLRs beskyttelsesforanstaltninger og kontroller. Alle relevante risici på IKT-området bliver dokumenteret i DLRs fælles risikoregister, og aktiviteter bliver igangsat, hvor der er behov for yderligere beskyttelse.

I risikovurderingen indgår bl.a. risici omkring bevidst skadelige handlinger udført af medarbejdere, interne fejl i IT-afdelingen, medarbejderafhængigheder i IT-afdelingen og cyberangreb.

Cyberrisiko

For at forbedre cybermodstandsdygtigheden indgår DLR i samarbejde med offentlige myndigheder og andre finansielle virksomheder. DLR deltager bl.a. i sektorsamarbejdet Nordic Financial CERT og i FSOR-samarbejdet styret af Danmarks Nationalbank.

Overordnet vurderes cybertruslen mod DLR som høj, men mindre end for den finansielle sektor i almindelighed. Specielt truslen fra cyberkriminalitet mod DLR f.eks. via ransomware-angreb er væsentlig, men imødegås af et stærkt forsvar, der bringer risikoen for et succesfuldt cyberangreb inden for DLRs risikotolerance.

For at verificere beskyttelsen og øge modstandskraften, hvor der måtte være svagheder, gennemfører DLR løbende trusselsbaserede tests, der giver et reelt billede af styrker og svagheder i vores forsvar. Seneste test viste overordnet, at DLR har en effektiv beskyttelse mod et udefra kommende cyberangreb. Testens anbefalinger bliver løbende indarbejdet i DLRs beskyttelsesforanstaltninger.

DORA

Den 17. januar 2025 trådte Digital Operational Resilience Act (DORA) i kraft på tværs af EU. DORA har til formål at styrke den finansielle sektors digitale modstandsdygtighed over for IKT-risici (risici knyttet til informations- og kommunikationsteknologi).

For at opnå et tilstrækkeligt niveau af digital modstandsdygtighed fastsætter DORA en række krav til finansielle virksomheders styring af IKT-risici - herunder krav om indberetning af hændelser, test af den digitale modstandsdygtighed og krav til kontrolrammen for IT-tjenester leveret af tredjepart.

DLR gennemfører løbende justeringer af politikker, forretningsgange og kontroller med udgangspunkt i DORA-kravene under hensyn til størrelse og samlede risikoprofil samt karakteren, omfanget og kompleksiteten af tjenester, aktiviteter og operationer.

Tilsynsdiamant

Finanstilsynet har fastlagt en tilsynsdiamant for realkreditinstitutter med pejlemærker for, hvad Finanstilsynet som udgangspunkt anser for forhøjet risiko. Pejlemærkerne med tilhørende grænseværdier vedrører udlånsvækst, låntagers renterisiko, afdragsfrihed, lån med kort funding og store eksponeringer.

Ved udgangen af 2025 overholder DLR samtlige grænseværdier for pejlemærkerne i tilsynsdiamanten, men er relativt tæt på grænseværdien for låntagers renterisiko, der omfatter udlån til private boliger og boligudlejningsejendomme (det udvidede boligsegment). På baggrund heraf arbejder DLR løbende på at begrænse kundernes renterisiko og har bl.a. opfordret kunderne til at vælge lån med længere rentebinding. Herudover har DLR styrket prisincitamentet for at få kunderne i det udvidede boligsegment til at vælge lån med længere rentebinding.

DLRs overholdelse af tilsynsdiamantens pejlemærker

Tilsynsdiamant for realkreditinstitutter	Ultimo 2025	Ultimo 2024	Finanstilsynets grænseværdier
1. Udlånsvækst - løbende kvartal			
Privat	1,9%	3,1%	<15%
Erhverv med boligformål	8,5%	7,9%	<15%
Landbrug	5,2%	3,9%	<15%
Øvrigt erhverv	10,4%	5,9%	<15%
2. Låntagers renterisiko	22,2%	22,1%	<25%
3. Afdragsfrihed på lån til private	1,0%	1,1%	<10%
4. Lån med kort funding - kvartalsvist *			
1. kvartal 2025	1,6%		<12,5%
2. kvartal 2025	6,7%		<12,5%
3. kvartal 2025	5,2%		<12,5%
4. kvartal 2025	4,8%		<12,5%
4. Lån med kort funding - årligt	17,9%	11,3%	<25%
5. Store eksponeringer	52,7%	49,6%	<100%

* Procenten for de enkelte kvartaler beregnes på baggrund af kvartalets ultimo-portefølje, mens den årlige pct. beregnes på porteføljen ultimo 4. kvartal 2025. Årets pct. stemmer derfor ikke med summen af procenten i de enkelte kvartaler.

Interne kontrol- og risikostyrings-systemer i forbindelse med regnskabsaflæggelsen

Bestyrelsen, revisionsudvalget og direktionen har det overordnede ansvar for DLRs regnskabsaflæggelse, herunder overholdelse af relevant lovgivning og anden regulering i relation til regnskabsaflæggelsen.

Processen omkring regnskabsaflæggelse er tilrettelagt med henblik på at minimere risikoen for fejl og mangler i regnskabet.

Kontrolmiljø

Direktionen vurderer løbende DLRs organisationsstruktur og bemanning på væsentlige områder, herunder inden for områder relateret til regnskabsaflæggelsesprocessen. Bestyrelsen, revisionsudvalget og direktionen fastlægger og godkender overordnede politikker, procedurer og kontroller på væsentlige områder i forbindelse med regnskabsaflæggelsesprocessen.

Grundlaget herfor er en klar organisationsstruktur, klare rapporteringslinjer, autorisations- og attestationsprocedurer samt person- og funktionsadskillelse. Bestyrelsen har i overensstemmelse med lovgivningens krav etableret en intern revision, der refererer til bestyrelsen. Den interne revision reviderer processer og interne kontroller på væsentlige og risikofyldte områder i overensstemmelse med en af bestyrelsen godkendt revisionsstrategi. Der er udarbejdet forretningsgange og kontroller på alle væsentlige og risikofyldte områder, herunder områder der har indflydelse på regnskabsaflæggelsesprocessen.

Økonomiafdelingen har ansvaret for DLRs samlede økonomistyring og rapportering samt regnskabsaflæggelse, herunder ansvaret for at sikre, at økonomirapporteringen sker efter fastlagte principper og i overensstemmelse med gældende lovgivning.

Økonomiafdelingen har etableret en rapporteringsproces, der omfatter budgetrapportering og månedlig resultatrapportering inklusive afvigelsesrapporter med kvartalsvis ajourføring af budgettet for året.

Overvågning

Revisionsudvalget modtager løbende rapportering fra direktionen og intern/ekstern revision om overholdelse af udstukne retningslinjer, forretningsgange og regeloverholdelse.

Politik for dataetik

DLR har i oktober 2025 opdateret dataetikpolitikken. Politikken indeholder rammen for DLRs dataetiske principper og dataetiske adfærd og dækker følgende områder:

- DLRs dataetiske principper
- Tilvejebringelse af data
- Tredjeparters databehandling
- Efterlevelse i DLR og træning af medarbejderes kompetencer

DLRs dataetikpolitik er tilgængelig på DLRs hjemmeside under dlr.dk/om-os/governance/.

Ledelse og administration

DLRs bestyrelse

Bestyrelsen træffer beslutninger af strategisk og principiel karakter og fastlægger herunder DLRs forretningsmodel samt politikker og retningslinjer mv. herunder vedrørende DLRs risikotolerance på væsentlige risikoområder. Arbejdsdelingen mellem bestyrelsen og direktionen er præciseret i politikker og retningslinjer fastlagt af bestyrelsen.

De generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer er valgt blandt medlemmer af Lokale Pengeinstitutter og blandt medlemmer af Landsdækkende Banker. Derudover har medarbejderne i DLR valgt medarbejderrepræsentanter til bestyrelsen.

De generalforsamlingsvalgte medlemmer af bestyrelsen vælges for et år ad gangen og kan genvælges. Medarbejderrepræsentanter vælges for en 4-årig periode og kan genvælges. Næste valg af medarbejderrepræsentanter finder sted i 2029.

DLRs bestyrelse havde følgende sammensætning ved udgangen af 2025:

Generalforsamlingsvalgte

- Direktør Ole Beith, Sparekassen Thy (formand)
- Bankdirektør Stig Westergaard, AL Sydbank A/S (næstformand)
- Bankdirektør Claus Andersen, Ringkjøbing Landbobank A/S
- Viceadm. direktør Frank Mortensen, AL Sydbank A/S
- Adm. direktør Kim Mouritsen, Sparekassen Danmark
- Adm. direktør Lars Petersson, Sparekassen Sjælland-Fyn A/S

Medarbejderrepræsentanter

- Netværk- og infrastrukturchef Lars Faber
- Chef for Forretningsudvikling og Kommunikation Randi Holm Franke
- Systemudvikler Håkan Johansen

Bestyrelsen bestod ultimo 2025 af ni medlemmer, hvoraf seks er valgt af generalforsamlingen, mens tre er medarbejdervalgte. Bankdirektør Carsten Levring Jakobsen udtrådte af bestyrelsen den 9. januar 2025.

DLR afholdt i 2025 medarbejdervalg til bestyrelsen. Netværk- og infrastrukturchef Lars Faber og chef for Forretningsudvikling og Kommunikation Randi Franke blev genvalgt, mens systemudvikler og fællestillidsrepræsentant Håkan Johansen blev valgt som nyt medlem af bestyrelsen.

Adm. direktør Vagn Hansen genopstillede ikke til bestyrelsen i forbindelse med generalforsamlingen den 29. april 2025. Vagn Hansen havde været medlem af bestyrelsen i 15 år, heraf de seneste 13 år som formand for bestyrelsen.

På generalforsamlingen blev adm. direktør Kim Mouritsen valgt som nyt medlem af bestyrelsen. De fem øvrige generalforsamlingsvalgte medlemmer af bestyrelsen blev alle genvalgt.

I forbindelse med generalforsamlingen konstituerede bestyrelsen sig med direktør Ole Beith som ny formand, mens bankdirektør Stig Westergaard fortsatte som næstformand.

Udvalg nedsat af DLRs bestyrelse

Der er under DLRs bestyrelse nedsat fire udvalg, der på forskellige områder overvåger eller forbereder emner til behandling af den samlede bestyrelse.

Bankdirektør Carsten Levring Jakobsen udtrådte af Risikoudvalget, Nomineringsudvalget og Aflønningsudvalget den 9. januar 2025. Den 16. januar 2025 indtrådte bankdirektør Stig Westergaard i Risikoudvalget og Aflønningsudvalget. Den 29. april 2025 indtrådte direktør Ole Beith i Aflønningsudvalget og udtrådte samtidig af Risiko-udvalget, mens adm. direktør Kim Mouritsen og systemudvikler Håkan Johansen indtrådte i Risikoudvalget, og netværk- og infrastrukturchef Lars Faber indtrådte i Aflønningsudvalget.

Revisionsudvalg

DLRs revisionsudvalg har bl.a. til opgave at overvåge regnskabsaflæggelsesprocessen samt øvrige regnskabs- og revisionsmæssige forhold, herunder om DLRs interne kontrolsystemer samt interne revisions- og risikostyringssystemer på regnskabs- og revisionsområdet fungerer effektivt. Revisionsudvalget overvåger derudover, at direktionen reagerer effektivt på eventuelle svagheder og/eller mangler, samt at aftalte tiltag i relation til styrkelse af risikostyring og interne kontroller på regnskabs- og revisionsområdet, herunder i relation til regnskabsaflæggelsesprocessen, implementeres som planlagt.

Revisionsudvalgets arbejde medfører ikke ændringer i bestyrelsens ansvar eller beføjelser. Det er den samlede bestyrelse, der har ansvaret for at overvåge DLRs regnskabsaflæggelsesproces samt øvrige regnskabs- og revisionsmæssige forhold, men udvalgets arbejde er et vigtigt led i det forberedende arbejde.

Revisionsudvalget bestod ved udgangen af 2025 af tre medlemmer – bankdirektør Claus Andersen (formand), viceadm. direktør Frank Mortensen og chef for Forretningsudvikling og Kommunikation, Randi Franke. Herudover deltager intern og ekstern revision løbende i Revisionsudvalgets møder.

Der har i 2025 været afholdt fire møder i Revisionsudvalget.

Risikoudvalg

Risikoudvalget medvirker til at sikre, at DLRs bestyrelse har det fornødne grundlag for at imødegå, håndtere, overvåge og reducere de risici, som DLR er eller kan blive eksponeret for.

Risikoudvalget skal derfor løbende have overblik over de risici, som knytter sig til DLRs aktiviteter. Dette sker på baggrund af analyser af de risici, der er knyttet til DLRs forretningsmodel som realkreditinstitut samt en løbende overvågning af DLRs væsentligste risici med afsæt i bl.a. DLRs risikoregister. Ift. DLRs risikoforhold gennemgår og forbereder Risikoudvalget bl.a. bestyrelsens behandling af væsentlige politikker og retningslinjer, opgørelsen af det tilstrækkelige kapitalgrundlag og solvensbehov mv.

Risikoudvalgets arbejde medfører ikke ændringer i bestyrelsens ansvar eller beføjelser. Det er den samlede bestyrelse, der har ansvaret for styring af DLRs risici, men udvalgets arbejde er et vigtigt led i det forberedende arbejde.

Risikoudvalget bestod ved udgangen af 2025 af tre medlemmer – bankdirektør Stig Westergaard (formand), adm. direktør Kim Mouritsen samt systemudvikler Håkan Johansen. Herudover deltager chef for Risikostyring Torben Thorgaard løbende i Risikoudvalgets møder.

Der har i 2025 været afholdt fire møder i Risikoudvalget.

Nomineringsudvalg

Nomineringsudvalget skal arbejde for, at der i DLRs bestyrelse er det nødvendige niveau af viden og erfaring. Udvalget har i den forbindelse bl.a. opgaven med indstilling af nye bestyrelsesmedlemmer, samt at der foretages evaluering af bestyrelsens kompetencer mv. Udvalget sørger herudover for, at overvejelser omkring mangfoldighed indgår som element i forbindelse med sammensætningen af DLRs bestyrelse og opstilling af måltal for det underrepræsenterede køn.

Nomineringsudvalget består af DLRs samlede bestyrelse. Udvalgets formand var direktør Ole Beith, mens bankdirektør Stig Westergaard var næstformand ved udgangen af 2025.

Der har i 2025 været afholdt to møder i udvalget.

Aflønningsudvalg

Aflønningsudvalget er etableret med henblik på at forestå det forberedende arbejde ift. bestyrelsens beslutninger, viden og kontrol vedrørende aflønning i DLR. Herudover påser udvalget bl.a. oversigten over DLRs væsentligste risikotagere.

Aflønningsudvalget bestod ved udgangen af 2025 af tre medlemmer – direktør Ole Beith (formand), bankdirektør Stig Westergaard og netværk- og infrastrukturchef Lars Faber.

Der har i 2025 været afholdt to møder i udvalget.

Bestyrelsens øvrige ledelseshverv

Ole Beith (formand), direktør i Sparekassen Thy

- Bestyrelsesformand i Finanssektorens Uddannelsescenter
- Bestyrelsesformand i Skanderborg Park P/S
- Bestyrelsesformand i Ejendomsselskabet Skovsvinget 10 P/S
- Bestyrelsesformand i Krone Kapital A/S
- Næstformand i Lokale Pengeinstitutter
- Bestyrelsesmedlem i Finans Danmark
- Bestyrelsesmedlem i FR I af 16. september 2015 A/S
- Bestyrelsesmedlem i Stenbjerg fonden
- Direktør i Krone Kapital II A/S
- Medejer af Gesten Møllelaug I/S

Stig Westergaard (næstformand), bankdirektør i AL Sydbank A/S

- Næstformand i Syd Administration A/S
- Bestyrelsesmedlem i Ejendomsselskabet af 1. juni 1986 A/S

Claus Andersen, bankdirektør i Ringkjøbing Landbobank A/S

- Bestyrelsesformand i Sæbygaard Skov A/S
- Bestyrelsesmedlem i Lokale Pengeinstitutter
- Bestyrelsesmedlem i BOKIS A/S

Frank Mortensen, viceadm. direktør i AL Sydbank A/S

- Bestyrelsesformand i Nærpension forsikringsformidling A/S
- Bestyrelsesformand i AL af AL SYD A/S
- Næstformand i AL Finans A/S
- Bestyrelsesmedlem i Sparinvest Holding SE
- Bestyrelsesmedlem i Ejendomsselskabet Sluseholmen A/S
- Bestyrelsesmedlem i Sluseholmen 7 A/S

Kim Mouritsen, adm. direktør i Sparekassen Danmark

- Bestyrelsesformand i Dansk Erhvervsfinansiering

Lars Petersson, adm. direktør i SJF Bank A/S

- Bestyrelsesformand i Holbæk Alliancen
- Bestyrelsesmedlem i Impagt Invest Sjælland A/S
- Bestyrelsesmedlem i Ejendomsselskabet Sjælland-Fyn A/S
- Bestyrelsesmedlem i Investeringselskabet Sjælland-Fyn A/S
- Bestyrelsesmedlem i BI Holding A/S
- Bestyrelsesmedlem i Bankdata
- Bestyrelsesmedlem i Lucerna Fonden

Direktion

Adm. direktør, cand.polit. Jens Kr. A. Møller

Direktør, cand.polit. Pernille Lohmann

Direktionens bestyrelsesposter

Adm. direktør Jens Kr. A. Møller

- Bestyrelsesmedlem i e-nettet A/S
- Bestyrelsesmedlem i FR I af 16. september 2015 A/S
- Bestyrelsesmedlem i Finans Danmark
- Bestyrelsesmedlem i Klimaskovfonden
- Bestyrelsesmedlem i Løvenholm Fonden

Direktør Pernille Lohmann

- Personlig suppleant for Jens Kr. A. Møller i Finans Danmarks bestyrelse
- Kompetencemedlem af Forretningsudvalget og Hovedbestyrelsen i Landbrug & Fødevarer
- Sagkyndigt medlem af Erhvervsankenævnet

Ledende medarbejdere

Direktionssekretariat

Underdirektør, cand.polit. Klaus Kristiansen

Udlån

Vicedirektør, cand.agro. Bent Bjerrum

Økonomi

Økonomi- og finansdirektør, cand.merc. Lars Ewald Madsen

Kapital, Fonds og Funding

Underdirektør, cand.merc. Lars Blume-Jensen

IT

IT-direktør, cand.oecon. Peter Pihlsbech Rasmussen

Model- og Datainnovation

Underdirektør, cand.polit. Anette Rom

Forretningsudvikling og Værdiansættelse

Underdirektør, HD(F), Steen Pedersen

HR

HR-chef, Finansdiplom, coach og Master NLP, Mette Bagge-Petersen

Risikostyring

Chef for Risikostyring, cand.polit. Torben Thorgaard

Compliance

Complianceansvarlig, advokat Søren Jensen

Intern revision

Revisionschef, cand.merc.aud. Brian Houmann Hansen

Medarbejdere

DLR beskæftigede i gennemsnit 249 fastansatte medarbejdere i 2025 omregnet til heltidsbeskæftigede (FTE). Hertil kommer i gennemsnit 21 honoraransatte landbrugs-vurderingssagkyndige. I 2024 beskæftigede DLR i gennemsnit 245 fastansatte og 22 honoraransatte.

I DLR er der fokus på trivsel, arbejdsmiljø og faglighed. Det er vigtigt for os, at medarbejderne trives og kan finde den rette balance i hverdagen. Medarbejdere er centrale for at løse de mange forskellige opgaver i organisationen. DLRs mål er at skabe værdi og sikre kvalitet gennem høj grad af faglighed og godt samarbejde.

For yderligere information henvises til rapport om samfundsansvar, som kan findes på DLRs hjemmeside under dlr.dk/investor/regnskaber-rapporter/#baeredygtighed.

Måltal og politik for den kønsmæssige sammensætning af ledelsen

Bestyrelsen i DLR har vedtaget en politik og fastsat måltal for kønsdiversitet for at øge kønsdiversiteten i bestyrelsen og på de øvrige ledelsesniveauer.

I bestyrelsen er måltal fastlagt på de generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer. Ved øvrige ledelsesniveauer forstås den registrerede direktion samt direktørgruppen, der refererer direkte til den registrerede direktion.

Kønsdiversitet i bestyrelsen

DLR vil arbejde mod en mere kønsmæssig ligelig fordeling i DLRs bestyrelse. I vurderingen af mulige kandidater til DLRs bestyrelse lægger bestyrelsen afgørende vægt på, at den kandidat, der foreslås som medlem af DLRs bestyrelse, til enhver tid er den bedst egnede kandidat uanset køn, etnicitet, religiøse tilhørsforhold mv., samt at kandidaten kan leve op til Finanstilsynets krav til egnethed og hæderlighed. Der til skal bestyrelsen sikre, at kravet om, at der til enhver tid findes den nødvendige viden og erfaring i DLRs bestyrelse i forhold til, at virksomhedens væsentlige risikoområder er opfyldt.

I henhold til DLRs ejeraftale indstiller Lokale Pengeinstitutter og Landsdækkende Banker forslag til generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer. Der er ikke i ejeraftalen fastlagt kønsmæssige måltal, når Lokale Pengeinstitutter og Landsdækkende Banker skal indstille bestyrelsesmedlemmer til DLRs bestyrelse.

Ved nominering af kandidater beder DLR om, at Lokale Pengeinstitutter og Landsdækkende Banker, udover opfyldelse af krav om kvalifikationer, også iagttager bestyrelsens politik og måltal for kønsdiversitet i bestyrelsen. Nomineringsudvalget vil i det tilfælde, at to kandidater er kvalifikationsmæssigt ligestillet, foreslå den kandidat, der repræsenterer et underrepræsenteret køn.

De indstillede kandidater til DLRs bestyrelse er typisk direktionsmedlemmer i lokale eller landsdækkende pengeinstitutter i Danmark. I disse pengeinstitutter er direktionsmedlemmer altovervejende mandlige, hvilket har indflydelse på sammensætningen af den generalforsamlingsvalgte del af DLRs bestyrelse, der ultimo 2025 bestod af seks mænd.

Bestyrelsen har fastsat et mål om, at bestyrelsen senest i 2027 har et generalforsamlingsvalgt kvindeligt medlem.

Kønsdiversitet i øvrige ledelseslag

Med konkrete initiativer arbejdes der løbende mod at sikre øget kønsdiversitet på de øvrige ledelsesniveauer i DLR. Ved øvrige ledelsesniveauer forstås direktionen (to medlemmer) og gruppen af funktionsdirektører (syv medlemmer).

De konkrete initiativer er bl.a. at:

- Gøre DLR yderligere attraktiv ved at sikre en personalepolitik, som fremmer lige karrieremuligheder uanset køn.
- Sikre yderligere klarhed og transparens i rekrutterings- og ansættelsesprocedurer, der bidrager til at synliggøre ledertalenter fra begge køn, så der både er kvindelige og mandlige kandidater ved intern og ekstern rekruttering.
- Øge transparensen om mulighederne for fleksibilitet for både mænd og kvinder.
- Sætte fokus på karriereudviklingsplaner, der bidrager til at synliggøre ledertalenter fra begge køn, og hvor medarbejdere uanset køn vil opleve, at de har samme muligheder for karriere og lige adgang til lederstillinger i DLR.

Aktiviteterne sker under hensyntagen til den primære præmis for ansættelse i DLR, som er, at der til enhver tid ansættes den bedst kvalificerede og for virksomheden bedst egnede kandidat til en ledelsesmæssig stilling uanset køn, etnicitet, religiøse tilhørsforhold mv. Er der flere kandidater med samme kvalifikationer, ansættes den kandidat, der repræsenterer det kønsmæssigt underrepræsenterede køn.

De øvrige ledelsesniveauer er antalsmæssigt en begrænset gruppe på aktuelt ni personer. Bestyrelsen finder, at DLR skal arbejde frem mod en ligelig kønsfordeling. Ved kønsmæssig ligelig fordeling forstås, at intet køn udgør mere end 60 pct. af representationen. I erkendelse af, at målet om en ligelig kønsfordeling ikke kan opnås uden omrokeringer i ledelsen på kortere sigt, fastsætter bestyrelsen et måltal for det underrepræsenterede køn i de øvrige ledelsesniveauer på mindst 30 pct. for de kommende tre år.

Kønsdiversitet og måltal

Kønsdiversitet	2025	2024
Øverste ledelsesorgan		
Generalforsamlingsvalgte medlemmer	6	7
Underrepræsenterede køn i pct.	0	0
Måltal i pct.	17	14
Årstal for opfyldelse af måltal	2027	2027
Medarbejdervalgte medlemmer	3	3
Underrepræsenteret køn i pct.	33	33
Øvrige ledelsesniveauer (direktion og funktionsdirektører)		
Samlet antal medlemmer	9	9
Underrepræsenterede køn i pct.	22	22
Måltal i pct.	30	30
Årstal for opfyldelse af måltal	2027	2027
Direktion		
Samlet antal medlemmer	2	2
Underrepræsenterede køn i pct.	50	50
Måltal i pct.	-	-
Årstal opfyldelse af måltal	-	-
Funktionsdirektører		
Samlet antal medlemmer	7	7
Underrepræsenterede køn i pct.	14	14
Måltal i pct.	-	-
Årstal for opfyldelse af måltal	-	-

Regnskab 2025

Resultat- og totalindkomstopgørelse 68

Balance 69

Egenkapitalopgørelse 70

Kapital og solvens 71

Resultat- og totalindkomstopgørelse (mio. kr.)

Note		2025	2024
1	Renteindtægter	6.757	7.958
2	Renteudgifter	-4.310	-5.441
	Netto renteindtægter	2.447	2.517
	Gebyrer og provisionsindtægter	236	202
	Afgivne gebyrer og provisionsudgifter	-837	-799
	Netto rente- og gebyrindtægter	1.845	1.920
3	Kursreguleringer	116	179
	Andre driftsindtægter	5	7
4-10	Udgifter til personale og administration	-401	-396
	Af- og nedskrivninger på materielle aktiver	-3	-3
	Andre driftsudgifter	-1	-17
11	Nedskrivninger på udlån og tilgodehavender mv.	-226	-36
	Resultat før skat	1.336	1.655
12	Skat	-344	-433
	Resultat efter skat	992	1.222
	Foreslået resultatdisponering		
	Foreslået anvendt til udbytte på aktier ejet af andre end DLR	600	750
	Foreslået anvendt til udbytte på DLRs beholdning af egne aktier	53	66
	Henlægges til bunden fondsreserve	27	44
	Henlægges til overført resultat	313	362
	Anvendes i alt	992	1.222
	Opgørelse af totalindkomst		
	Resultat efter skat	992	1.222
	Totalindkomst efter skat	992	1.222

Balance

(mio. kr.)

Note		2025	2024
	Aktiver		
	Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender hos centralbanker	2.761	2.479
13	Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker	228	167
14-21	Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi	207.549	193.623
15	Udlån og andre tilgodehavender til amortiseret kostpris	3	4
22	Obligationer til dagsværdi	10.262	9.630
	Aktier mv.	50	46
23	Grunde og bygninger, domicilejendomme	149	149
	Øvrige materielle aktiver	7	6
	Leasingaktiver	0	0
	Aktuelle skatteaktiver	8	49
	Aktiver i midlertidig besiddelse	0	0
24	Andre aktiver	371	369
	Periodeafgrænsningsposter	31	30
	Aktiver i alt	221.418	206.552
	Passiver		
25	Udstedte obligationer til dagsværdi	195.457	180.677
26	Udstedte obligationer til amortiseret kostpris	4.031	3.995
27	Andre passiver	2.286	2.523
	Periodeafgrænsningsposter	1	3
	Gæld i alt	201.774	187.198
28	Hensættelser til udskudt skat	44	38
	Hensatte forpligtelser i alt	44	38
29	Efterstillede kapitalindskud	1.736	1.694
	Efterstillede kapitalindskud i alt	1.736	1.694
30	Aktiekapital	570	570
	Opskrivningshenlæggelser	86	86
	Bunden fondsreserve	2.426	2.399
	Overført overskud mv.	14.129	13.750
	Foreslået udbytte på aktier ejet af andre end DLR	600	750
	Foreslået udbytte på DLRs beholdning af egne aktier	53	66
	Egenkapital i alt	17.864	17.622
	Passiver i alt	221.418	206.552
31	Ikke balanceførte poster		
	Garantier	0	0
	Eventualforpligtelser (lånetilbud, andre eventualforpligtelser mv.)	11.901	12.068
32	Eventualaktiver	0	0

Egenkapitalopgørelse

(mio. kr.)

	Aktie- kapital ¹⁾	Opskriv- ningshen- læggelser	Bunden fondsres ²⁾	Foreslået udbytte ³⁾	Overført resultat	I alt
2024						
Egenkapital primo	570	86	2.355	816	13.322	17.149
Udbetalt udbytte på aktier der ikke er ejet af DLR	0	0	0	-750	0	-750
Udbetalt udbytte på aktier der er ejet af DLR	0	0	0	-66	66	0
Resultat efter skat	0	0	44	816	362	1.222
Egenkapital ultimo december	570	86	2.399	816	13.750	17.622
2025						
Egenkapital primo	570	86	2.399	816	13.750	17.622
Udbetalt udbytte på aktier der ikke er ejet af DLR	0	0	0	-750	0	-750
Udbetalt udbytte på aktier der er ejet af DLR	0	0	0	-66	66	0
Resultat efter skat	0	0	27	653	313	992
Egenkapital ultimo december	570	86	2.426	653	14.129	17.864

1) Aktiekapitalen er fordelt på aktier à kr. 1,00. Det samlede antal aktier udgør 569.964.023 stk. DLR har kun én aktieklasser, hvor alle aktier besidder samme rettigheder. DLRs beholdning af egne aktier pr. 31. december 2025 udgør 46.122.083 stk. (31. december 2024: 46.122.083 stk.) svarende til en nominel værdi på 46,1 mio. kr. (2024: 46,1 mio. kr.). Beholdningen udgør 8,1 pct. (2024: 8,1 pct.) af den samlede aktiekapital. Hertil kommer beholdning af obligationer med pant i egne aktier til en markedsværdi på 294 mio. kr.

2) Den bundne reserve udgjorde 2.399 mio. kr. primo året. Jf. FIL §221 skal der ske en forrentning af den bundne kapital. Denne har i 2025 udgjort gennemsnitligt 1,5 pct. i 2025, svarende til 27 mio. kr. efter skat.

3) Det foreslåede udbytte udgør brutto 653 mio. kr., heraf vedrører 53 mio. kr. udbytte på DLRs beholdning af egne aktier. Udbyttebetalingen vil således reducere egenkapitalen med 600 mio. kr.

Kapital og solvens

(mio. kr.)

Kapital og solvens	2025	2024
Egenkapital	17.864	17.622
Foreslået udbytte på aktier ejet af andre end DLR	-600	-750
Fradrag for beholdning af obligationer med pant i egne aktier	-294	-290
Fradrag som følge af forsigtig værdiansættelse	-26	-23
Fradrag som følge af non performing exposures (NPE)	-37	-24
Forskel mellem forventede tab og regnskabsmæssige nedskrivninger	-12	-63
Egentlig kernekapital	16.894	16.471
Efterstillet kapital (supplerende kapital)	1.736	1.694
Kapitalgrundlag	18.630	18.165
Vægtet risikoeksponering med kreditrisiko mv.	72.263	70.210
Vægtet risikoeksponering med markedsrisiko	2.800	2.911
Vægtet risikoeksponering med operationel risiko	5.222	3.460
Vægtet risikoeksponering i alt	80.285	76.581
Egentlig kernekapitalprocent	21,0%	21,5%
Kapitalprocent	23,2%	23,7%

Noter

Noter - Resultatopgørelse

- 1 Renteindtægter
- 2 Renteudgifter
- 3 Kursreguleringer
- 4 Udgifter til personale og administration
- 5 Vederlag for medlemmer af direktionen
- 6 Vederlag for medlemmer af bestyrelsen
- 7 Oplysninger om ansatte udover direktion og bestyrelse, der har indflydelse på risikoprofilen *
- 8 Lån mv. og tilbud stillet for direktions- og bestyrelsesmedlemmer
- 9 Revisionshonorar
- 10 Antal ansatte
- 11 Nedskrivninger på udlån og tilgodehavender mv.
- 12 Skat

Noter - Aktiver

- 13 Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker
- 14 Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi
- 15 Udlån og andre tilgodehavender til amortiseret kostpris
- 16 Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi og amortiseret kostpris
- 17 Realkreditlån (nominel) fordelt på ejendoms kategorier
- 18 Antal lån - ultimo
- 19 Oplysning om nedskrivninger fordelt på stadier
- 20 Nedskrivninger - øvrige finansielle aktiver
- 21 Udlånseksponeringer - ratingklasse, ejendoms kategori og vandring
- 22 Obligationer til dagsværdi
- 23 Grunde og bygninger - domicilejendomme
- 24 Andre aktiver

Noter - Passiver

- 25 Udstedte obligationer til dagsværdi
- 26 Udstedte obligationer til amortiseret kostpris
- 27 Andre passiver
- 28 Hensættelser til udskudt skat
- 29 Efterstillede kapitalindskud
- 30 Aktionærforhold
- 31 Ikke balanceførte poster - garantier mv.
- 32 Eventualaktiver

Noter - Risikostyring

- 33 Risikostyring
- 34 Kreditrisiko - Styring af kreditrisici og sikkerheder
- 35 Kreditrisiko - Eksponeringer
- 36 Kreditrisiko - Loan to value (eksklusiv lån, der er i restance, eller lån, hvorpå der er foretaget nedskrivninger)
- 37 Finansielle aktiver - hvorpå der ikke er foretaget nedskrivninger som følge af sikkerheder
- 38 Markedsrisiko - Politik
- 39 Markedsrisiko - Følsomhed

Noter - Finansielle instrumenter

- 40 Finansielle instrumenter - Instrumenter, der anvendes
- 41 Finansielle instrumenter - Oplysninger om finansielle instrumenter, der ikke indregnes til dagsværdi
- 42 Oplysninger om aktiver og forpligtelser til dagsværdi
- 43 Afledte finansielle instrumenter - Løbetidsfordeling af restløbetid

Noter - Hovedtal og nøgletal

- 44 Hovedtal
- 45 Nøgletal

Noter - Øvrige noter

- 46 Aktiviteter og geografiske markeder
- 47 Nærtstående parter
- 48 Afstemning af resultatopgørelse for "basis- og beholdningsindtjening" versus "officielle regnskabsopstilling" 2025
- 49 Tilsynsdiamanten for realkreditinstitutter, pct.
- 50 Anvendt regnskabspraksis
- 51 Serieregnskab

Resultatopgørelse

(mio. kr.)

Note		2025	2024
1	Renteindtægter		
	Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker	9	15
	Udlån *	4.427	5.676
	Bidrag	2.053	1.967
	Obligationer **	554	764
	Øvrige renteindtægter	94	78
	I alt	7.138	8.501
	Rente af egne realkreditobligationer modregnet i rente af udstedte obligationer	-380	-543
	I alt	6.757	7.958
	Heraf udgør renteindtægter fra reverse-repoforretninger	0	0

* DLRs realkreditudlån til dagsværdi er ydet under det specifikke balanceprincip (matchfunding). De faldende renteindtægter på realkreditudlån til dagsværdi er modsvaret af et tilsvarende fald i renteudgifterne på udstedte obligationer til dagsværdi, jf. note 2.

** DLRs obligationsbeholdning er primært investeret i realkreditobligationer, der enten er variabelt forrentede baseret på CIBOR 6 eller kortløbende rentetilpasningsobligationer.

2	Renteudgifter	2025	2024
	Udstedte obligationer til dagsværdi *	-4.422	-5.674
	Udstedte obligationer til amortiseret kostpris	-166	-207
	Efterstillede kapitalindskud	-99	-97
	Øvrige renteudgifter	-4	-5
	I alt	-4.691	-5.984
	Rente af egne realkreditobligationer modregnet i rente af udstedte obligationer	380	543
	I alt	-4.310	-5.441
	Heraf udgør renteudgifter fra repoforretninger	0	0

* Renteudgifter på udstedte obligationer til dagsværdi er faldet i 2025 som følge af lavere gennemsnitlige renter i 2025. Som en konsekvens af, at DLRs udstedte obligationer til dagsværdi er ydet under det specifikke balanceprincip (matchfunding), er de faldende renteudgifter på obligationer til dagsværdi modsvaret af tilsvarende fald i renteindtægter på udlån til dagsværdi, jf. note 1.

Note			
3	Kursreguleringer	2025	2024
	Realkreditudlån *	383	1.804
	Obligationer	117	170
	Aktier mv.	3	0
	Valuta	5	0
	Afledte finansielle instrumenter **	-10	8
	Øvrige aktiver	0	0
	Udstedte realkreditobligationer *	-383	-1.804
	I alt	116	179

* DLRs realkreditudlån samt de modsvarende udstedte realkreditobligationer er ydet under det specifikke balanceprincip. Såvel realkreditudlånet som de udstedte realkreditobligationer skal ifølge Finanstilsynets regnskabsbekendtgørelse måles til dagsværdi. Dagsværdien på disse poster opgøres ud fra obligationskurserne på de børsnoterede udstedte realkreditobligationer. Dette medfører, at kursregulering af realkreditudlån og udstedte realkreditobligationer hver for sig kan udgøre relativt høje beløb, men anvendelsen af det specifikke balanceprincip medfører imidlertid, at nettokursreguleringen af realkreditudlån og udstedte realkreditobligationer vil være tæt på 0 kr.

** Kursregulering på Afledte finansielle instrumenter vedrører i al væsentlighed kursreguleringer på terminssalg i forbindelse med refinansieringsauktioner. Idet refinansieringstransaktionerne er fuldt afdækket, er der en tilsvarende modsatrettet kursregulering på obligationer, så nettoeffekten af refinansiering er 0 kr.

4	Udgifter til personale og administration	2025	2024
	Personaleudgifter:		
	Lønninger	-215	-216
	Pensioner	-21	-20
	Udgifter til social sikring	-38	-41
	I alt	-275	-278
	Øvrige administrationsudgifter:		
	IT-udgifter	-58	-53
	Diverse personaleudgifter	-22	-20
	Revision, Finanstilsyn og brancheforening	-16	-17
	Intern Service og domicilejendom	-14	-13
	Øvrige udgifter	-17	-16
	I alt	-127	-118
	Udgifter til personale og administration i alt	-401	-396

DLRs lønpolitik er tilgængelig på [www.dlr.dk/om os/Governance](http://www.dlr.dk/om%20os/Governance).

Udover de ovennævnte udgifter på 401 mio. kr. er der foretaget afskrivninger på diverse aktiver (separat regnskabspost), hvorefter udgifter til personale, administration og afskrivninger udgør 404 mio. kr. i 2025 og 399 mio. kr. i 2024.

Note

5	Vederlag for medlemmer af direktionen	2025	2024
	Samlet vederlag for direktionen	8,9	8,3
	Vederlaget kan specificeres som følger:		
	Fast vederlag	8,9	8,3
	Variabelt vederlag	0,0	0,0
	I alt	8,9	8,3
	Antal direktionsmedlemmer ultimo året	2	2

Selskabet har hensat 4,4 mio. kr. i pensionsforpligtelser til 2 personer i ovennævnte personkreds. Medlemmer af direktionen modtager ikke et variabelt vederlag eller anden form for incitamentsaflønnning, og vederlaget for de enkelte medlemmer af direktionen findes på [www.dlr.dk/om os/organisation/](http://www.dlr.dk/om%20os/organisation/).

6	Vederlag for medlemmer af bestyrelsen	2025	2024
	Bestyrelsen		
	Fast vederlag	1,9	2,0
	Variabelt vederlag	0,0	0,0
	I alt	1,9	2,0
	Antal bestyrelsesmedlemmer, ultimo året	9	10

Vederlaget for de enkelte medlemmer af bestyrelsen findes på [www.dlr.dk/om os/organisation/](http://www.dlr.dk/om%20os/organisation/). Vederlaget var uændret i 2025 i forhold til 2024.

Medlemmer af bestyrelsen modtager udelukkende et fast vederlag, og der er ikke aktietildeling eller anden form for incitamentsaflønnning.

Kim Mouritsen og Håkan Johansen tiltrådte bestyrelsen i april 2025.

Carsten Levring Jakobsen fratrådte bestyrelsen i marts 2025.

Vagn Hansen og Jakob Gløvermose Hald fratrådte bestyrelsen i april 2025.

Note

7

Oplysninger om ansatte udover direktion og bestyrelse, der har indflydelse på risikoprofilen *

	2025	2024
Ansatte udover direktion og bestyrelse, der har indflydelse på risikoprofilen		
Fast vederlag	28,8	27,3
Variabelt vederlag	0,0	0,0
I alt	28,8	27,3
Antal ansatte udover direktion og bestyrelse, der har haft indflydelse på risikoprofilen		
Antal ansatte med indflydelse på risikoprofilen i løbet af året	20	21
- Heraf ansatte der i løbet af året enten er fratrådt eller ikke længere vurderes at være væsentlige risikotagere	0	1
Antal ansatte med indflydelse på risikoprofilen, ultimo året	20	20

Selskabet har hensat 4,1 mio. kr. i pensionsforpligtelser til 6 personer i ovennævnte personkreds.

* Opgørelsen inkluderer medarbejdere, som er valgt i bestyrelsen som medarbejderrepræsentanter.

8

Lån mv. og tilbud stillet for direktions- og bestyrelsesmedlemmer

	2025	2024
Direktion		
Lån mv.	0	0
Tilbud	0	0
Bestyrelse		
Lån mv.	3	3
Tilbud	0	0

Direktion: Ingen udlån (2024: Ingen udlån).

Bestyrelse: Der er ét udlån til ét bestyrelsesmedlem. Det er et fastforrentet lån med 30 års løbetid indgået på markedsvilkår ved lånets optagelse. Renten på lånet er 1 pct. og bidragssatsen er 0,6 pct.

DLR har ikke pantsat nogen aktiver eller stillet anden sikkerhed eller påtaget sig ikke-balanceførte forpligtelser på vegne af nogen medlemmer af direktionen eller bestyrelsen eller nærtstående hertil.

Eksponeringer mod nærtstående parter ydes på sædvanlige forretningsbetingelser og på markedsbaserede rentevilkår.

DLRs nærtstående parter består udelukkende af direktion og bestyrelse samt nærtstående hertil.

Der er ikke nedskrevet på engagementer med direktionen eller bestyrelsen.

Note

9	Revisionshonorar	2025	2024
	Lovpligtig revision af årsregnskabet	1,6	1,7
	Andre erklæringsopgaver med sikkerhed *	0,6	0,2
	Lovpligtige erklæringer	0,1	0,1
	Andre ydelser	0,0	0,3
	I alt	2,4	2,3

Honorar for ikke-revisionsydelser leveret af EY vedrører erklæringsopgaver, der afgives som led i at drive finansiell virksomhed, gennemgang af selvangivelse samt enkelte andre rådgivningsopgaver.

* Stigningen i udgiften i forhold til 2024 skyldes to 3402-erklæringer, DLR har fået lavet vedrørende køb af vurderingsrapporter.

10	Antal ansatte	2025	2024
	Gennemsnitligt antal beskæftigede omregnet til heltidsbeskæftigede *	249	245
	I alt	249	245

* Udover de 249 heltidsbeskæftigede har DLR tilknyttet 21 landbrugsvurderingssagkyndige (2024: 22), som foretager vurderinger for DLR i forbindelse med belåning af landbrugsejendomme. Honoreringen af de landbrugsvurderingssagkyndige sker som en kombination af et fast vederlag samt en variabel honorering, der afhænger af antallet og omfanget af vurderingsopgaver for DLR. Honoreringen af de landbrugsvurderingssagkyndige medtages under "Personaleudgifter".

11	Nedskrivninger på udlån og tilgodehavender mv.	2025	2024
	Tab i perioden	-6	-6
	Indgået på tidligere afskrevne fordringer	1	2
	Regulering af overtagne ejendomme	0	-25
	Nye nedskrivninger *	-333	-106
	Tilbageførte nedskrivninger	106	95
	Tab modregnet i provisionsbetalinger til pengeinstitutter	5	5
	I alt	-226	-36

* Nedskrivningerne blev i 2. halvår af 2025 øget med 200 mio. kr. i form af et øget ledelsesmæssigt skøn, som DLR har afsat som stødpude til fremtidige tilbageslag i kundernes økonomi.

Note 12	Skat	2025	2024
	Skat (mio. kr.)		
	Gældende skatteprocent af "Resultat før skat"	-347	-430
	Ikke-skattepligtige indtægter og ikke-fradragsberettigede udgifter	0	0
	Efterregulering af tidligere års beregnede skat	3	-3
	I alt	-344	-433
	Skat (effektiv skatteprocent)		
	Aktuel skatteprocent	26,00%	26,00%
	Ikke-skattepligtige indtægter og ikke-fradragsberettigede udgifter	-0,03%	0,00%
	Efterregulering af tidligere års skat	-0,24%	0,18%
	Effektiv skatteprocent	25,72%	26,18%

Aktiver

(mio. kr.)

Note		2025	2024
13	Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker		
	Tilgodehavender hos kreditinstitutter	228	167
	I alt	228	167

DLR har ikke indgået reverse-repoforretninger i 2025 eller i 2024.

Løbetidsfordeling efter restløbetid

Anfordringstilgodehavender	228	167
Til og med 3 måneder	0	0
Over 3 måneder til og med 1 år	0	0
Over 1 år til og med 5 år	0	0
Over 5 år	0	0
I alt	228	167

14	Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi	2025	2024
	Realkreditudlån nominel værdi	212.961	199.181
	Regulering til dagsværdi af underliggende obligationer *	-4.849	-5.232
	Regulering for kreditrisiko	-609	-380
	Realkreditudlån til dagsværdi	207.502	193.569
	Restancer før nedskrivninger	48	58
	Øvrige udlån og udlæg før nedskrivninger	1	0
	Nedskrivninger på restancer og udlæg	-3	-5
	I alt	207.549	193.623

* DLRs realkreditudlån samt de modsvarende udstedte realkreditobligationer er ydet under det specifikke balanceprincip. Såvel realkreditudlånet (aktivet) som de udstedte realkreditobligationer (passivet) skal ifølge Finanstilsynets regnskabsbekendtgørelse måles til dagsværdi. Dagsværdien på disse poster opgøres ud fra obligationskurserne på de børsnoterede udstedte obligationer. Anvendelsen af det specifikke balanceprincip medfører imidlertid, at den driftsmæssige nettoeffekt er tæt på 0 kr. i alle regnskabsperioder.

15	Udlån og andre tilgodehavender til amortiseret kostpris	2025	2024
	Udlån	3	4
	Regulering for kreditrisiko	0	0
	I alt	3	4

Note

16	Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi og amortiseret kostpris	2025	2024
	Løbetidsfordeling efter restløbetid		
	Til og med 3 måneder	1.467	1.299
	Over 3 måneder til og med 1 år	4.581	4.187
	Over 1 år til og med 5 år	26.092	23.537
	Over 5 år	175.412	164.604
	I alt	207.552	193.627

Som supplerende sikkerhed for realkreditlån er stillet pengeinstitutgaranti udover pant for 6.105 mio. kr. (2024: 5.786 mio. kr.).

Som supplerende sikkerhed for lån til yngre jordbrugere er iht. særlig lovgivning stillet statsgaranti for 21 mio. kr. (2024: 39 mio. kr.).

I de tilfælde, hvor DLR har ydet forhåndslån, er der stillet en fuld pengeinstitutgaranti for lånet. Dette udgør 1,0 mia. kr. ultimo 2025 (2024: 1,1 mia. kr.).

17	Realkreditlån (nominel) fordelt på ejendomskategorier	2025	2024
	Ejerboliger	4,5%	5,8%
	Fritidshuse	0,4%	0,4%
	Støttet byggeri til beboelse	0,0%	0,0%
	Andelsboliger	1,8%	2,0%
	Private beboelsesejendomme til udlejning	23,3%	22,9%
	Industri- og håndværksejendomme	1,5%	1,1%
	Kontor- og forretnings ejendomme	18,3%	17,1%
	Landbrug	49,2%	50,0%
	Ejendomme til sociale, kulturelle og undervisningsmæssige formål	0,9%	0,8%
	Andre ejendomme	0,0%	0,0%
	I alt	100%	100%

18	Antal lån - ultimo	2025	2024
	Antal lån - ultimo	75.532	73.715

Note

19 Oplysning om nedskrivninger fordelt på stadier

Nedskrivninger på udlån til dagsværdi og amortiseret kostpris	31. december 2025			I alt
	Stadie 1	Stadie 2	Stadie 3	
Specifikation af nedskrivninger ultimo:				
Udlån der primo var i stadie 1	17	24	1	43
Udlån der primo var i stadie 2	2	24	33	59
Udlån der primo var i stadie 3	0	2	29	31
Nye udlån	9	7	0	16
Ledelsesmæssigt skøn	86	178	199	463
I alt	114	236	262	612

DLRs samlede nedskrivninger ultimo 2025 bestod af individuelle nedskrivninger på 57 mio. kr., modelmæssigt beregnede nedskrivninger på 92 mio. kr. og et ledelsesmæssigt skøn på 463 mio. kr.

Det ledelsesmæssige skøn skal tage højde for de forhold, som enten de individuelle eller modelberegne nedskrivninger ikke måtte tage højde for. DLR foretager i den forbindelse en gennemgang af udlånsporteføljen på både de enkelte produktionsgrene på landbrugsejendomme og på de forskellige segmenter af erhvervsejendomme. Overordnet vurderes DLRs portefølje at være robust, og samtidig er restanceniveauerne fortsat meget lave.

Imidlertid er det ledelsens vurdering, at der fortsat er betydelig usikkerhed omkring det fremtidige risikobillede for DLRs låntagere, og at det kan medføre en højere risiko for tab end den, der er afspejlet i de individuelle og modelberegne nedskrivninger. I den forbindelse er det taget udgangspunkt i tabshistorik tilbage fra finanskrisen, ligesom der er foretaget scenarieberegninger i relation til risici for stormflod og skybrud, usikkerhed omkring implementering af "Aftale om et grønt Danmark" herunder særligt implementering af ny kvælstofreguleringsmodel samt usikkerhed omkring implementering af bygningsdirektivet. I forhold til de to sidstnævnte usikkerheder, henholdsvis implementering af ny kvælstofreguleringsmodel og implementering af bygningsdirektivet, har DLR valgt at anlægge en forsigtig linje. For en uddybning af metoderne henvises til note 50 (Anvendt regnskabspraksis).

Nedskrivninger på udlån til dagsværdi og amortiseret kostpris	31. december 2024			
	Stadie 1	Stadie 2	Stadie 3	I alt
Specifikation af nedskrivninger ultimo:				
Udlån der primo var i stadie 1	23	29	1	53
Udlån der primo var i stadie 2	2	24	23	49
Udlån der primo var i stadie 3	0	0	39	39
Nye udlån	14	13	0	27
Ledelsesmæssigt skøn	193	23	1	217
I alt	232	89	64	385

DLRs samlede nedskrivninger ultimo 2024 bestod af individuelle nedskrivninger på 57 mio. kr., modelmæssigt beregnede nedskrivninger på 111 mio. kr. og et ledelsesmæssigt skøn på 217 mio. kr. I Anvendt regnskabspraksis i

årsrapporten for 2024 blev der redegjort nærmere for de metoder, der lå til grund for opgørelse af nedskrivninger.

Der har ikke været udlån og andre tilgodehavender, der var kreditforringet ved første indregning i 2024 eller 2025. Nedskrivninger på udlån til dagsværdi og udlån til amortiseret kostpris er vist samlet, idet beløbet vedrørende udlån til amortiseret kostpris udgør mindre end 1 pct. af den samlede nedskrivning.

Note

20 Nedskrivninger - øvrige finansielle aktiver

	31. december 2025			I alt
	Stadie 1	Stadie 2	Stadie 3	
Nedskrivninger på Kassebeholdning og Anfordringstilgodehavender hos centralbanker	0	0	0	0
Nedskrivninger på Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker	0	0	0	0

Samtlige aktiver i ovenstående tabel er klassificeret i stadie 1, hvor der er foretaget en nedskrivning på et beløb mindre end 0,5 mio. kr. Det gjorde sig ligeledes gældende primo året.

	31. december 2024			I alt
	Stadie 1	Stadie 2	Stadie 3	
Nedskrivninger på Kassebeholdning og Anfordringstilgodehavender hos centralbanker	0	0	0	0
Nedskrivninger på Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker	0	0	0	0

Der har ikke været øvrige finansielle aktiver, der var kreditforringet ved første indregning i 2024 eller 2025.

Note

21 Udlånseksponeringer - ratingklasse, ejendomskategori og vandring

Opgjort til dagsværdi og amortiseret kostpris *

2025

12 mdr. PD-bånd	Stadie 1	Stadie 2	Stadie 3	I alt
[0 - 0,2]	29.046	6	0	29.052
] 0,2 - 0,5]	55.311	67	0	55.379
] 0,5 - 1,0]	60.364	1.843	0	62.206
] 1,0 - 1,5]	29.329	3.535	0	32.864
] 1,5 - 2,0]	4.314	1.711	0	6.025
] 2,0 - 3,0]	4.692	1.802	0	6.494
] 3,0 - 5,0]	3.282	2.841	0	6.124
] 5,0 - 10,0]	1.572	2.853	0	4.425
] 10,0 - 20,0]	12	3.883	1	3.895
] 20,0 - 100,0 [	3	130	0	133
[100]	4	0	951	955
I alt	187.928	18.672	952	207.552

Opgjort til dagsværdi og amortiseret kostpris *

2024

12 mdr. PD-bånd	Stadie 1	Stadie 2	Stadie 3	I alt
[0 - 0,2]	22.187	13	0	22.200
] 0,2 - 0,5]	52.167	81	0	52.249
] 0,5 - 1,0]	60.559	1.596	0	62.155
] 1,0 - 1,5]	27.130	3.962	1	31.093
] 1,5 - 2,0]	4.958	1.685	0	6.643
] 2,0 - 3,0]	2.246	2.725	0	4.972
] 3,0 - 5,0]	2.416	2.909	1	5.326
] 5,0 - 10,0]	1.287	2.498	0	3.784
] 10,0 - 20,0]	0	4.224	7	4.232
] 20,0 - 100,0 [	0	194	0	194
[100]	25	0	756	780
I alt	172.976	19.887	765	193.627

* Inddelingen af restgælden sker i hhv. stadier pr. 30.11 og PD-bånd pr. 31.12. Dette kan medføre mindre forskydninger i placeringerne.

Kredittilsagn: DLR har ultimo 2025 åbentstående lånetilbud for 11,9 mia. kr. (2024: 15,6). Alle lånetilbud henhører til stadie 1.

Øvrige finansielle aktiver: DLRs øvrige finansielle aktiver består af tilgodehavender hos pengeinstitutter og Danmarks Nationalbank samt realkreditobligationer mv. Alle disse aktiver henhører til stadie 1.

Der har ikke i 2025 været finansielle aktiver, der var kreditforringet ved første indregning.

Note

21 Udlånseksponeringer - ratingklasse, ejendomskategori og vandring**Opgjort til dagsværdi og amortiseret kostpris *****2025**

	Stadie 1	Stadie 2	Stadie 3	I alt
Landbrug	93.958	7.956	269	102.182
Ejeboliger	8.765	466	63	9.295
Støttet byggeri til beboelse	14	60	0	75
Private beboelsesejendomme til udlejning	42.599	5.527	290	48.415
Kontor- og forretningsejendomme	34.432	3.325	244	38.002
Industri- og håndværksejendomme	2.180	889	6	3.074
Ejendomme til sociale, kulturelle og undervisningsmæssige formål	1.705	146	9	1.860
Andelsboliger	3.422	225	71	3.717
Fritidshuse	779	72	1	852
Andre ejendomme	74	6	0	80
Udlån i alt	187.928	18.672	952	207.552

Opgjort til dagsværdi og amortiseret kostpris ***2024**

	Stadie 1	Stadie 2	Stadie 3	I alt
Landbrug	87.894	8.541	333	96.768
Ejeboliger	8.595	576	47	9.218
Støttet byggeri til beboelse	16	65	0	81
Private beboelsesejendomme til udlejning	37.876	5.924	149	43.949
Kontor- og forretningsejendomme	30.712	4.064	145	34.921
Industri- og håndværksejendomme	2.267	132	4	2.403
Ejendomme til sociale, kulturelle og undervisningsmæssige formål	1.406	191	3	1.599
Andelsboliger	3.504	315	85	3.904
Fritidshuse	641	66	0	706
Andre ejendomme	65	13	0	78
Udlån i alt	172.976	19.887	765	193.627

* Noten vises samlet for udlån til dagsværdi og udlån til amortiseret kostpris, idet udlånseksponeringen vedrørende udlån til amortiseret kostpris udgør ca. 0,015 promille af den samlede eksponering.

Note			
22	Obligationer til dagsværdi	2025	2024
	Egne realkreditobligationer	27.044	21.384
	Andre realkreditobligationer	9.192	8.678
	Statsobligationer	1.069	952
	Obligationer - brutto	37.306	31.013
	Egne realkreditobligationer modregnet i udstedte obligationer	-27.044	-21.384
	I alt	10.262	9.630

23	Grunde og bygninger - domicilejendomme	2025	2024
	Dagsværdi primo	149,5	150,0
	Tilgang i årets løb	0,0	0,0
	Afskrivning	-0,5	-0,5
	Værdiændringer indregnet i anden totalindkomst	0,0	0,0
	Dagsværdi ultimo	149,0	149,5

Domicilejendommene værdiansættes årligt af en af DLRs interne vurderingssagkyndige, der har vurdering af erhvervsejendomme som sit speciale.

24	Andre aktiver	2025	2024
	Positiv markedsværdi af afledte finansielle instrumenter mv.	17	4
	Tilgodehavende renter og provision	69	96
	Lånesager under ekspedition mv.	285	268
	I alt	371	369

Positiv markedsværdi af afledte finansielle instrumenter består af terminsforretninger og kursregulering på præ-emitterede obligationer med en positiv markedsværdi. Disse transaktioner er en direkte konsekvens af DLRs refi-nansiering af realkreditudlån.

Passiver

(mio. kr.)

Note			
25	Udstedte obligationer til dagsværdi	2025	2024
	Realkreditobligationer - nominel værdi	227.346	207.377
	Regulering til dagsværdi	-4.845	-5.316
	Udstedte obligationer - brutto	222.501	202.061
	Modregning af egne realkreditobligationer - dagsværdi	-27.044	-21.384
	I alt	195.457	180.677
	Heraf præemitteret, kursværdi	10.248	4.349
	Kontantværdi af udtrukne obligationer til næste termin	8.273	1.586

DLRs realkreditudlån samt de modsvarende udstedte realkreditobligationer er ydet under det specifikke balanceprincip.

Såvel realkreditudlånet som de udstedte realkreditobligationer (balanceprincippet) skal ifølge Finanstilsynets regnskabsbekendtgørelse måles til dagsværdi. Dagsværdien på disse poster opgøres ud fra obligationskurserne på de børsnoterede udstedte obligationer. Nettopåvirkningen af balanceprincippet fremgår af note 3 og udgør 0 mio. kr. i 2025.

Løbetidsfordeling efter restløbetid (bruttobeholdning til markedsværdi)

Til og med 3 måneder	11.189	5.286
Over 3 måneder til og med 1 år	23.379	20.210
Over 1 år og til med 5 år	135.815	134.019
Over 5 år	52.119	42.546
I alt	222.501	202.061

Note

26	Udstedte obligationer til amortiseret kostpris	2025	2024
	Udstedelser i forbindelse med seniorgæld	4.031	3.995
	Modregning af egne obligationer	0	0
	I alt	4.031	3.995
	Løbetidsfordeling efter restløbetid		
	Til og med 3 måneder	0	0
	Over 3 måneder til og med 1 år	1.000	1.000
	Over 1 år til og med 5 år	3.031	2.995
	Over 5 år	0	0
	I alt	4.031	3.995

Udstedte obligationer til amortiseret kostpris vedrører udstedt seniorgæld, som er etableret med henblik på opfyldelse af diverse lovgivningskrav, herunder gældsbufferkravet og krav om supplerende sikkerhedsstillelse ved udstedelse af realkreditobligationer, samt krav foranlediget af DLRs eksterne ratinginstitut.

27	Andre passiver	2025	2024
	Negativ markedsværdi af afledte finansielle instrumenter mv. *	15	3
	Skyldige renter og provision	2.077	2.351
	Øvrige passiver **	194	170
	I alt	2.286	2.523

* Negativ markedsværdi af afledte finansielle instrumenter består af terminsforretninger og kursregulering på præemitterede obligationer med en negativ markedsværdi.

** Øvrige passiver vedrører låneudbetalinger under ekspedition på 130 mio. kr. (2024: 97 mio. kr.) og diverse skyldige poster til feriepenge og medarbejderes timebank, skyldige omkostninger samt diverse mindre poster.

28	Hensættelser til udskudt skat	2025	2024
	Udskudt skat primo	37,9	23,6
	Ændring i udskudt skat	5,7	14,3
	I alt	43,7	37,9
	Grunde og bygninger - domicilejendomme	18,6	18,7
	Seniorlån	12,8	6,5
	Efterstillede kapitalindskud	12,6	13,2
	Øvrige materielle aktiver	-0,3	-0,5
	I alt	43,7	37,9

Note

29

Efterstillede kapitalindskud

2025

2024

Efterstillet kapitalindskud

1.736

1.694

Efterstillede kapitalindskud udgør i alt nominelt DKK 1.050 mio. og SEK 1.000 mio., som er fordelt på tre udstedelser og fuldt ud indregnet i kapitalgrundlaget.

Rentebetalinger udgør -99 mio. kr. (2024: -97).

Der blev i 2024 udstedt og indfriet efterstillet kapital, mens der i 2025 hverken er blevet udstedt eller indfriet efterstillet kapital.

De efterstillede kapitalindskud er denomineret i DKK og SEK og forrentes henholdsvis med CIBOR-3M + 4,25 pct., CIBOR-3M + 2,60 pct. og STIBOR-3M + 2,85 pct.

Det efterstillede kapitalindskud på DKK 650 mio. forfalder den 14. oktober 2032, men kan med Finanstilsynets tilladelse til enhver tid fra og med den 14. oktober 2027 helt eller delvist indfries til kurs 100.

Det efterstillede kapitalindskud på DKK 400 mio. forfalder den 20. november 2034, men kan med Finanstilsynets tilladelse til enhver tid fra og med den 20. november 2029 helt eller delvist indfries til kurs 100.

Det efterstillede kapitalindskud på SEK 1.000 mio. forfalder den 20. november 2034, men kan med Finanstilsynets tilladelse til enhver tid fra og med den 20. november 2029 helt eller delvist indfries til kurs 100.

30 Aktionærforhold

Oplysninger om bevægelser i egenkapitalen fremgår af egenkapitalopgørelsen.

Følgende aktionærer besidder pr. 31. december 2025 mere end 5 pct. af DLRs nominelle aktiekapital:

Låneformidlende aktionærer

Sparekassen Danmark A/S, Vrå

AL Sydbank A/S, Aabenraa

Øvrige aktionærer

Nykredit Realkredit A/S, København

PRAS A/S, København

Ingen af de ovenfor nævnte aktionærer har bestemmende indflydelse.

Note

31 Ikke balanceførte poster - garantier mv.

	2025	2024
Finansgarantier	0,2	0,2
I alt	0,2	0,2
Andre eventualforpligtelser		
Kredittilsagn (lånetilbud)	11.901	12.068
I alt	11.901	12.068

Af ovenstående kredittilsagn på 11.901 mio. kr., er 3.929 mio. kr. bindende tilsagn, mens 7.972 mio. kr. er kredittilsagn, der kan opsiges uden betingelser. I 2024 var alle de udstedte kredittilsagn af bindende karakter.

Udover ovennævnte garantier og eventualforpligtelser anvendes DLRs obligationsbeholdning som intradag sikkerhedsstillelse i forbindelse med afvikling af betaling af renter og udtrækninger på DLRs cirkulerende obligationer. Det vurderes ikke at ville medføre et træk på DLRs økonomiske ressourcer.

DLR vil i 2026 flytte til et nyt domicil i København. I den forbindelse er der indgået et lejemål på Havneholmen 27-29. Flytningen forventes af skabe et stærkt fagligt miljø i indbydende og passende rammer. Flytningen er planlagt til at ske i 4. kvartal 2026. Der er i den forbindelse indgået en 10-årig lejekontrakt, hvor den årlige leje inklusive driftsudgifter vil udgøre 12,9 mio. kr. tillagt driftsudgifter på 3,5 mio. kr. Denne udgift reguleres årligt baseret på udviklingen i nettoprisindekset.

Herudover har DLR indgået en række kontrakter med kortere opsigelsesvarsel, hvor beløbene vurderes at være på et samlet ikke væsentligt beløb.

32 Eventualaktiver

Der er etableret tabsmodregningsordninger mellem DLR og de låneformidlende aktionærpengeinstitutter, hvor det enkelte pengeinstitut i provisionsbetalingerne i al væsentlighed modregnes de tab, som DLR måtte være påført af udlån formidlet af det pågældende pengeinstitut. Modregning kan foretages i en årrække fremadrettet. Dette medfører, at i det omfang de foretagne nedskrivninger på eksponeringer indenfor ordningerne ender ud i et konstateret tab, forventes DLR efterfølgende at kunne modregne dette tab i fremtidige provisionsbetalinger.

Risikostyring

(mio. kr.)

Note

33 Risikostyring

Risikostyring er forankret i bestyrelsen og direktionen og er en central del af DLRs daglige drift. DLRs interne kontroller og risikostyring er tilrettelagt med henblik på effektivt at styre de relevante risici.

DLRs risici kan klassificeres i følgende grupperinger:

- Kreditrisiko: DLR yder lån mod tinglyst pant i fast ejendom under iagttagelse af lovgivningens fastsatte grænser for lånenes sikkerhedsmæssige placering. DLR vurderer lånsøgers økonomiske forhold og værdien af ejendoms-pantet. I den forbindelse vurderes også lånsøgers ESG-forhold og klimarisici.

- Markedsrisiko: Realkreditlån og den tilhørende funding er reguleret af Bekendtgørelse om obligationsudstedelse, balanceprincip og risikostyring, hvor DLR yder udlån i henhold til det specifikke balanceprincip (match-funding). Dette medfører, at DLR kun har ubetydelige markedsrisici i forbindelse med det ydede realkreditlån og de modsvarende udstedte realkreditobligationer. DLRs markedsrisici er således relateret til fondsbeholdningen samt udstedte obligationer til amortiseret kostpris.

- DLRs likviditetsrisiko er knyttet til tab som følge af, at DLRs finansielle forpligtelser ikke imødekommes rettidigt. DLR styrer på daglig basis likviditeten, som i al væsentlighed er relateret til at generere likviditet til de daglige låneudbetalinger, der sikres via udstedelse og salg af realkreditobligationer. Herudover har DLR årligt 4 store likviditetsdage, som er primo januar, primo april, primo juli og primo oktober. På disse store likviditetsdage forfalder betaling af renter, ordinære afdrag og ekstraordinære afdrag til obligationsinvestorer. Et væsentligt element i at sikre den fornødne likviditet er afholdelse af refinansieringsauktioner, som afholdes minimum 30 dage før de respektive terminsdage, således at der er behørig sikkerhed for likviditeten på de store likviditetsdage.

- Ikke-finansielle risici: Ikke-finansielle risici vedrører operationel risiko (tab som følge af uhensigtsmæssige eller mangelfulde interne procedurer, menneskelige eller systemmæssige fejl eller fejl som følge af eksterne begivenheder), compliancerisiko (tab som følge af manglende overholdelse af gældende regulering, markedsstandarder eller interne regelsæt) og IKT-risiko (tab som følge af systemmæssige fejl og manglende overholdelse af IKT-sikkerhed inkl. cyberrisiko).

Kredit-, markeds- og ikke-finansielle risici afdækkes ved at holde tilstrækkelig kapital, mens likviditetsrisiko afdækkes ved at have en passende likviditetsbeholdning.

Note

34 Kreditrisiko - Styring af kreditrisici og sikkerheder

DLRs udlånsområde er koncentreret om udlån til landbrugsejendomme, ejerboliger med tilknytning til landbrug eller andet erhverv, samt private beboelsesejendomme til udlejning, andelsboliger samt kontor- og forretnings-ejendomme i Danmark. Herudover ydes i mindre omfang udlån på Færøerne og i Grønland.

DLRs udlån sker i samarbejde med DLRs aktionærpengeinstitutter, der som låneformidlere forestår rådgivning om DLRs produkter overfor låntagerne.

DLRs långivning baserer sig overordnet på tre elementer, der indgår i den samlede vurdering af en låneanmodning:

- Vurdering af ejendommen
- Bedømmelse af lånsøgers kreditværdighed
- Muligheden for at opnå en samlet finansiering, herunder de nødvendige driftskreditter i pengeinstitutregi

Vurdering af ejendomme sker i overensstemmelse med Finanstilsynets bekendtgørelse om værdiansættelse af pant og lån i fast ejendom.

Ved fastlæggelse af den samlede belåning, herunder i hvilken udstrækning den øvre lånegrænse for den pågældende ejendomskategori kan udnyttes, lægges der vægt på lånsøgers økonomiske resultater gennem flere år, samt deres ESG-forhold, hvor det er relevant. Såfremt økonomien ikke har udviklet sig tilfredsstillende over en længere periode, lægges der afgørende vægt på, hvorvidt der kan opnås en pantmæssig placering i ejendommen, der må kunne betragtes som risikofri.

Ved belåning til køb af ejendomme eller belåning til gennemførelse af større investeringer lægges der vægt på budgetter, herunder om der kan opnås balance i økonomien ud fra forventelige opnåelige budgetforudsætninger. Der tages endvidere hensyn til lånsøgers egenkapital opgjort ud fra DLRs vurdering af lånsøgers ejendomme.

Ved belåning stiller de låneformidlende pengeinstitutter normalt en individuel garanti, der omfatter det enkelte lån i hele lånets løbetid og dækker 2 pct. af restgælden. Garantien reduceres ordinært i takt med, at lånet nedbringes, så garantiprocenten i forhold til lånets restgæld er uændret i hele lånets løbetid. Garantien dækker den yderste del af den samlede belåning i den enkelte ejendom. Der er herudover etableret en tabsmodregningsordning, hvor det enkelte pengeinstitut i provisionsbetalingerne modregnes samtlige tab, som DLR måtte blive påført, ud over hvad der er dækket af de stillede 2 pct. garantier på låneniveau. Modregning kan foretages i op til 10 års provisioner, og evt. tabsmodregning, som finder sted i de efterfølgende år, bliver pålagt et rentetillæg.

I det omfang, der er tab til modregning, der overstiger indeværende års og op til de følgende 9 års forventede provisioner, kan sådanne tab inddækkes ved træk på det enkelte pengeinstituts samlede garantistillelse. I tilfælde af, at et pengeinstitut udtræder af samarbejdet, forhøjes denne del af garantien. Denne del af garantiordningen har indtil videre ikke været anvendt. Det pågældende garantikoncept dækker 99,5 pct. af den samlede udlånsportefølje opgjort til obligationsrestgæld.

For så vidt angår indregning og måling af forventede kredittab henvises til anvendt regnskabspraksis i note 50.

Note

35 Kreditrisiko - Eksponeringer**2025****2024**

Den maksimale kreditrisiko uden hensyn til sikkerheder indgår i balancen med nedenstående beløb.

Balanceposter

Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender hos centralbanker	2.761	2.479
Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker	228	167
Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi	207.549	193.623
Udlån og andre tilgodehavender til amortiseret kostpris	3	4
Obligationer til dagsværdi	10.262	9.630
Andre aktiver	354	364
Afledte finansielle instrumenter	17	4
I alt	221.173	206.272

Ikke balanceførte poster

Finansgarantier	0	0
Øvrige garantier	0	0
Kredittilsagn (lånetilbud)	11.901	12.068
Andre eventualaktiver	0	0
I alt	11.902	12.068

Note

36 Kreditrisiko - Loan to value (eksklusiv lån, der er i restance, eller lån, hvorpå der er foretaget nedskrivninger)

Kreditkvaliteten i DLRs udlån fremgår i nedenstående oversigter, hvor fordelingen af det samlede udlån på LTV-bånd (belåningsintervaller) opgjort ultimo 2025 er angivet for de væsentligste ejendoms kategorier. I oversigterne over fordelingen af udlånet på LTV-bånd indgår ikke sager, hvor der er lån i restance, eller hvor der er foretaget individuel manuel nedskrivning.

LTV-fordelingerne viser, hvor stor en andel af udlånet, der er placeret i de respektive belåningsintervaller. Som udgangspunkt for LTV-fordelingen er anvendt DLRs seneste vurderinger eller "godkendte markedsværdier" (vurderinger fastsat uden fysisk besigtigelse i forbindelse med den løbende LTV-overvågning for udlån baseret på særligt dækkede obligationer (SDO'er)).

Det skal samtidig bemærkes, at de låneformidlende institutter delvist afdækker DLRs risiko i henhold til de ovenfor beskrevne garanti- og modregningskoncepter.

Landbrug: Belåningsgrænse på 70 pct. forudsat supplerende sikkerhedsstillelse på 10 pct. af værdien i intervallet 60-70 pct. ved lån baseret på SDO'er. Ellers er belåningsgrænsen 60 pct. Udlånet til jordbrugsejendomme udgjorde 49 pct. af DLRs samlede udlånsportefølje ultimo 2025.

Belåningsinterval i pct. (LTV)	0-60	60-70	70+
Pct. af udlån i belåningsintervaller	96,9	3,0	0,1

Kontor- og forretnings ejendomme: Belåningsgrænse på 70 pct. forudsat supplerende sikkerhedsstillelse på 10 pct. af værdien i intervallet 60-70 pct. ved lån baseret på SDO'er. Ellers er belåningsgrænsen 60 pct. Udlånet til kontor- og forretnings ejendomme udgjorde 17 pct. af DLRs samlede udlånsportefølje ultimo 2025.

Belåningsinterval i pct. (LTV)	0-60	60-70	70+
Pct. af udlån i belåningsintervaller	96,5	3,0	0,5

Udlejningsejendomme, herunder andelsboliger: Belåningsgrænse på 80 pct. Udlånet til private boligudlejnings ejendomme og private andelsboliger udgjorde 25 pct. af DLRs samlede udlånsportefølje ultimo 2025.

Belåningsinterval i pct. (LTV)	0-80	80+
Pct. af udlån i belåningsintervaller	99,6	0,4

Ejeboliger: Belåningsgrænse på 80 pct. Udlånet til ejerboliger udgjorde 6 pct. af DLRs samlede udlånsportefølje ultimo 2025.

Belåningsinterval i pct. (LTV)	0-80	80+
Pct. af udlån i belåningsintervaller	99,8	0,2

Note**37 Finansielle aktiver - hvorpå der ikke er foretaget nedskrivninger som følge af sikkerheder**

Sikkerhederne for DLRs udlån er nærmere beskrevet i note 34. Som en følge af disse sikkerheder vil der på en række udlån, hvorpå der er objektiv indikation for kreditforringelse, ikke være grundlag for at foretage nedskrivninger i forbindelse med en individuel nedskrivningsgennemgang, idet sikkerhedernes værdi overstiger lånerestgælden. Disse lån får i stedet en modelberegnet nedskrivning. DLRs tilgang til nedskrivninger følger kravene i Finanstilsynets regnskabsbekendtgørelse, som baserer sig på de internationale regnskabsstandarder (IFRS9).

38 Markedsrisiko - Politik**Renterisiko**

Lovgivningens krav til renterisiko på fondsbeholdningen er, at risikoen ikke må overstige 8 pct. af DLRs kapitalgrundlag. Med DLRs kapitalgrundlag ultimo 2025 på 18.630 mio. kr. svarer dette til en maksimal tilladt renterisiko på 1.490 mio. kr.

Renterisikoen på DLRs fondsbeholdning (aktivsiden) udgjorde 223 mio. kr. ultimo 2025. Renterisikoen udtrykker det beløb, som DLR pr. ultimo 2025 måtte forvente i kursregulering ved en ændring i markedsrenten på 1 procentpoint. Den relative renterisiko kan på baggrund af kapitalgrundlaget ultimo 2025 beregnes til 1,2 pct.

Renterisikoen på udstedte gældsinstrumenter (passivsiden) – supplerende kapital (Tier 2), Senior Non-Preferred notes og Senior Resolution Note - kan opgøres til 14 mio. kr. svarende til 0,1 pct. af DLRs kapitalgrundlag.

DLR kan efter en konkret vurdering anvende finansielle instrumenter i styringen af renterisikoen.

Likviditetsrisiko

DLRs anvendelse af det specifikke balanceprincip medfører, at betalinger på ydede lån og udstedte obligationer følger hinanden nøje (match-funding). DLR får dog i en række tilfælde tilført midlertidig likviditet fra balanceprincippet (benævnes balancemidler), som efterfølgende placeres, indtil beløbet skal udbetales til obligationsejerne.

Likviditeten fra disse balancemidler placeres som kortløbende terminsindskud i pengeinstitutter eller i korte obligationer.

Der er fastsat, jf. § 8, stk. 9 i bekendtgørelsen om ledelse og styring af pengeinstitutter m.fl., krav vedrørende opgørelse og vurdering af likviditetsposition og likviditetsrisici (ILAAP - Internal Liquidity Adequacy Assessment Process). DLR udarbejder derfor årligt en selvstændig rapport om likviditet. ILAAP'en godkendes af DLRs bestyrelse, før den indsendes til Finanstilsynet.

Valutarisiko

Opgjort efter Finanstilsynets valutaindikator 2 var DLRs valutakursrisiko 3,6 mio. kr. ved udgangen af 2025, svarende til 0,021 pct. af den egentlige kernekapital. Valutakursrisikoen opgjort efter Finanstilsynets valutaindikator 2 må ifølge lovgivningen højst udgøre 0,1 pct. af den egentlige kernekapital. Årsagen til DLRs begrænsede valutakursrisiko er, at lån udbetalt i fremmed valuta (alene EUR) altid findes i den pågældende valuta, og at kun en ubetydelig del af DLRs fondsbeholdning er placeret i EUR-obligationer.

DLR har ikke udstedte ny Tier 2 kapital i 2025.

Aktierisiko

DLR placerer generelt ikke midler i aktier, bortset fra sektoraktier. Ved udgangen af 2025 bestod DLRs aktiebeholdning af poster i e-nettet A/S. Aktierisikoen (opgjort som resultatpåvirkningen af en ændring i kurserne på 10 pct.) efter skat udgjorde 4 mio. kr. ultimo 2025.

Note

39 Markedsrisiko - Følsomhed

DLRs risici og politikker er beskrevet i ledelsesberetningens afsnit om risikoforhold. DLR er påvirket af flere typer af markedsrisici. For at illustrere indvirkningen eller følsomheden i forhold til hver enkelt type af markedsrisiko er der nedenfor angivet ændringen i resultat og egenkapital som følge af forskellige risikoscenarier.

	Ændring af resultat efter skat	Ændring af egen- kapital
2025		
Renterisiko på fondsbeholdningen		
En stigning i renten på 1 procentpoint	-165	-165
Et fald i renten på 1 procentpoint	165	165
Aktierisiko		
En stigning i værdien af aktierne på 10 pct.	4	4
Et fald i værdien af aktierne på 10 pct.	-4	-4
Valutarisiko		
En stigning på 1 pct. DKK/EUR	0	0
Et fald på 1 pct. DKK/EUR	0	0
En stigning på 1 pct. DKK/SEK	1	0
Et fald på 1 pct. DKK/SEK	-1	0
2024		
Renterisiko på fondsbeholdningen		
En stigning i renten på 1 procentpoint	-174	-174
Et fald i renten på 1 procentpoint	174	174
Aktierisiko		
En stigning i værdien af aktierne på 10 pct.	3	3
Et fald i værdien af aktierne på 10 pct.	-3	-3
Valutarisiko		
En stigning på 1 pct. DKK/EUR	2	2
Et fald på 1 pct. DKK/EUR	-2	-2
En stigning på 1 pct. DKK/SEK	0	0
Et fald på 1 pct. DKK/SEK	0	0

Finansielle instrumenter

(mio. kr.)

Note

40 Finansielle instrumenter - Instrumenter, der anvendes

DLRs finansielle instrumenter består i al væsentlighed af realkreditudlån, placeringer af likvide midler i pengeinstitutter samt placeringer i realkredit- og statsobligationer. DLR anvender afledte finansielle instrumenter såsom køb og salg af obligationer på termin. Samtlige afledte finansielle instrumenter kan anvendes som et led i risikostyringen.

41 Finansielle instrumenter - Oplysninger om finansielle instrumenter, der ikke indregnes til dagsværdi

Finansielle instrumenter måles på balancen enten til dagsværdi eller til amortiseret kostpris. Nedenstående tabel viser dagsværdien af de instrumenter, der ikke indregnes til dagsværdi på balancen.

Dagsværdi er det beløb, som et finansielt aktiv kan handles til, eller en finansiell forpligtelse indfries til mellem uafhængige parter, og er opgjort som nutidsværdien af de tilhørende pengestrømme. Der henvises i øvrigt til anvendt regnskabspraksis vedrørende indregning og måling.

	Bogført værdi	Dags- værdi
2025		
Udlån og andre tilgodehavender til amortiseret kostpris	3	3
Udstedte obligationer til amortiseret kostpris	4.031	4.080
Efterstillede kapitalindskud til amortiseret kostpris	1.736	1.785
2024	Bogført værdi	Dags- værdi
Udlån og andre tilgodehavender til amortiseret kostpris	4	4
Udstedte obligationer til amortiseret kostpris	3.995	4.020
Efterstillede kapitalindskud til amortiseret kostpris	1.694	1.745

For øvrige finansielle aktiver og forpligtelser, der ikke indregnes til dagsværdi, svarer den regnskabsmæssige værdi i al væsentlighed til dagsværdien, hvorfor yderligere information herom er undladt.

Note

42 Oplysninger om aktiver og forpligtelser til dagsværdi

2025	Noterede priser	Observer- bare input	Ikke- observer- bare input	Dags- værdi i alt
Finansielle aktiver				
Indregnet som handelsbeholdning				
- obligationer til dagsværdi	10.009	253	0	10.262
- afledte finansielle instrumenter	17	0	0	17
Indregnet via dagsværdioptionen				
- udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi	0	207.549	0	207.549
Indregnet som disponible for salg				
- aktier disponible for salg	0	0	50	50
Øvrige aktiver				
- grunde og bygninger, domicilejendomme	0	0	149	149
I alt	10.026	207.802	199	218.026
Finansielle forpligtelser				
Indregnet som handelsbeholdning				
- afledte finansielle instrumenter	15	0	0	15
Indregnet via dagsværdioptionen				
- udstedte obligationer til dagsværdi	190.157	5.300	0	195.457
I alt	190.171	5.300	0	195.471

Note

42 Oplysninger om aktiver og forpligtelser til dagsværdi (fortsat)

2024	Noterede priser	Observer- bare input	Ikke- observer- bare input	Dags- værdi i alt
Finansielle aktiver				
Indregnet som handelsbeholdning				
- obligationer til dagsværdi	7.788	1.842	0	9.630
- afledte finansielle instrumenter	4	0	0	4
Indregnet via dagsværdioptionen				
- udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi	0	193.623	0	193.623
Indregnet som disponible for salg				
- aktier disponible for salg	0	0	46	46
Øvrige aktiver				
- grunde og bygninger, domicilejendomme	0	0	149	149
I alt	7.792	195.465	196	203.453
Finansielle forpligtelser				
Indregnet som handelsbeholdning				
- afledte finansielle instrumenter	3	0	0	3
Indregnet via dagsværdioptionen				
- udstedte obligationer til dagsværdi	177.489	3.188	0	180.677
I alt	177.491	3.188	0	180.680

Noterede priser

Selskabets aktiver og forpligtelser til dagsværdi optages i videst muligt omfang til noterede priser i et aktivt marked for identiske aktiver og forpligtelser.

Observerbare input

I tilfælde, hvor et instrument ikke handles på et aktivt marked, baseres målingen på observerbare input i generelt anerkendte beregningsmodeller med observerbare markedsdata. For obligationer, hvorpå der ikke foreligger en opdateret markedskurs, anvendes en kurs, der er beregnet ud fra den officielle markedsrente på en tilsvarende obligation. For unoterede aktier i sektorejede selskaber, hvor der sker omfordeling af aktierne, anses omfordelingen for at udgøre det primære marked for aktierne. Dagsværdien fastsættes som omfordelingskursen, og aktierne indgår i denne kategori.

Ikke-observerbare input

I tilfælde, hvor det ikke er muligt at værdiansætte finansielle instrumenter til dagsværdi via priser fra et aktivt marked eller observerbare input, foretages målingen ved anvendelse af egne antagelser og ekstrapolationer mv. I det omfang det er muligt, tages der udgangspunkt i faktiske handler, der korrigeres for forskelle i eksempelvis instrumenternes likviditet, kreditspænd, løbetider mv. Selskabets beholdning af unoterede aktier i sektorselskaber samt domicilejendomme, hvor observerbare input ikke umiddelbart er tilgængelige, placeres i denne kategori.

Note			
43	Afledte finansielle instrumenter - Løbetidsfordeling af restløbetid	2025	2024
	Terminer, køb *		
	Til og med 3 måneder		
	Nominel værdi	10.945	6.431
	Netto markedsværdi	-1	1
	Terminer, salg **		
	Til og med 3 måneder		
	Nominel værdi	6.903	3.197
	Netto markedsværdi	-11	-2

Lån, der skal refinansieres, medfører, at DLR udfører to modsatrettede økonomiske transaktioner. Den ene transaktion medfører, at DLR sælger obligationer (svarende til det beløb, der skal refinansieres) til obligationsinvestorer. Den kurs/rente, der opnås ved dette salg, overvæltes direkte på låntagers rentetilpasningslån, hvorfor den anden transaktion indebærer, at låntager får fastsat en rente på sit rentetilpasningslån. Den resultatmæssige nettopåvirkning af disse transaktioner er 0 mio. kr., når der ses bort fra indtægter som følge af kursfradrag på refinansieringen overfor låntager.

* Terminkontrakter køb: Refinansieringen, der ved årsskiftet 2025/26 udgjorde nominelt 10.245 mio. kr., indebærer således implicit, at DLR (via lånevilkårene) har en aftale med låntager om, at låntager "køber" denne rente på sit rentetilpasningslån. Endvidere har DLR øvrige terminkøb af realkreditobligationer for 700 mio. kr.

** Terminkontrakter salg: Af refinansieringen på 10.245 mio. kr. har DLR solgt 6.903 mio. kr. på termin til 2. januar 2026, mens det resterende beløb er solgt med afvikling i 2025 og indgår således ikke som en terminkontrakt.

Hovedtal og nøgletal

(mio. kr.)

Note

44	Hovedtal	2025	2024	2023	2022	2021
	Resultatopgørelse					
	Netto rente- og gebyrindtægter	1.845	1.920	1.879	1.547	1.428
	Andre ordinære indtægter mv.	5	7	1	18	31
	Udgifter til personale og administration mv.	-405	-416	-372	-344	-343
	Indtjening	1.446	1.512	1.508	1.221	1.116
	Nedskrivninger på udlån og tilgodehaven-der	-226	-36	1	10	109
	Kursreguleringer	116	179	288	-304	-87
	Resultat før skat	1.336	1.655	1.797	927	1.138
	Resultat efter skat	992	1.222	1.347	720	888
	Balance	2025	2024	2023	2022	2021
	Aktiver					
	Udlån	207.552	193.627	181.961	169.920	175.213
	Obligationer og aktier mv.	10.311	9.676	7.829	8.141	6.424
	Øvrige aktiver	3.555	3.249	3.100	2.183	2.234
	Aktiver i alt	221.418	206.552	192.890	180.244	183.871
	Passiver					
	Udstedte obligationer	199.487	184.672	172.006	161.707	166.201
	Øvrige passiver	2.331	2.564	2.436	1.448	1.299
	Efterstillede kapitalindskud	1.736	1.694	1.298	1.298	1.300
	Egenkapital	17.864	17.622	17.149	15.791	15.071
	Passiver i alt	221.418	206.552	192.890	180.244	183.871

Note

45	Nøgletal	2025	2024	2023	2022	2021
	Egenkapitalforrentning					
	Resultat før skat i pct. af egenkapital *	7,5	9,5	10,9	6,0	7,8
	Resultat efter skat i pct. af egenkapital *	5,6	7,0	8,2	4,7	6,1
	Afkastningsgrad					
	Afkastningsgrad *	0,4	0,6	0,7	0,4	0,5
	Omkostninger					
	Omkostninger i pct. af udlånsportefølje	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
	Indtjening pr. omkostningskrone *	3,1	4,7	5,8	3,8	5,9
	Indtjening pr. omkostningskrone ekskl. nedskrivninger	4,9	5,1	5,8	3,7	4,0
	Solvens					
	Kapitalprocent *	23,2	23,7	24,0	24,3	18,6
	Kernekapitalprocent *	21,0	21,5	22,2	22,5	17,1
	Egentlig kernekapitalprocent *	21,0	21,5	22,2	22,5	17,1
	Restancer og nedskrivninger					
	Restancer ultimo (mio. kr.)	48	58	61	50	61
	Periodens nedskrivningsprocent *	0,10	0,02	0,00	-0,01	-0,06
	Akkumuleret nedskrivningsprocent	0,28	0,19	0,19	0,22	0,22
	Udlånsaktivitet					
	Vækst i udlånsportefølje, pct. (nominel) *	6,9	5,2	4,1	3,3	7,2
	Bruttonyudlån (mio. kr.)	34.944	29.003	27.899	45.751	36.608
	Antal udbetalte lån	8.037	6.869	7.358	12.518	11.250
	Udlån i forhold til egenkapital *	11,6	11,0	10,6	10,8	11,6
	Marginaler					
	Resultat før skat i pct. af gns. udlånsportefølje	0,65	0,85	0,97	0,52	0,67
	Bidragsindtægter i pct. af gns. udlånsportefølje	1,00	1,01	1,04	1,06	1,07
	Valutaposition i pct. af kernekapital efter fradrag	1,0	1,4	2,1	2,3	1,6

* Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med Finanstilsynets definitioner.

Øvrige noter

(mio. kr.)

Note			
46	Aktiviteter og geografiske markeder	2025	2024
	DLR driver udelukkende realkreditvirksomhed på ét geografisk marked, som er Danmark (inkl. Færøerne og Grønland).		
	Netto rente- og gebyrindtægter	1.845	1.920
	Kursregulering	116	179
	Omsætning	6.999	8.167
	Modtagne offentlige tilskud	0	0

Note

47 Nærtstående parter

DLR har ingen nærtstående parter med bestemmende eller betydelig indflydelse, hverken i form af ejerskab af mere end 20 pct. af ejerandel eller 20 pct. af stemmerettighederne.

Instituttets nærtstående parter omfatter bestyrelsen og direktion, og herunder nærtstående parter til disse.

I løbet af 2025 har der ikke været gennemført direkte transaktioner med bestyrelsen eller direktionen, udover fra lønninger og vederlag. Vederlag til bestyrelsen og direktionen fremgår af note 5 og 6.

Der har i årets løb ikke været ydet lån eller stillet pant, kaution, eller garantier for instituttets nærtstående parter i form af bestyrelse og direktion eller deres nærtstående parter. Oplysninger vedrørende ydede lån, pant, kaution eller garantier for instituttets bestyrelse og direktion fremgår af note 8. For så vidt angår det medlem af bestyrelsen, som har et lån hos DLR, blev dette lån etableret, før personen indtrådte i DLRs bestyrelse.

Dele af DLRs bestyrelse besidder direktørposter i instituttets aktionærpengeinstitutter, hvorved disse herigennem bliver nærtstående part til DLR. Garantier stillet af disse aktionærpengeinstitutter er pr. 31.12.2025 opgjort til 2.647 mio. kr. (2024: 2.644 mio.kr.).

Transaktioner mellem DLR og disse nærtstående parter vedrører provisionsbetalinger såsom formidlingsprovisioner og refusion af provisioner. Pr. 31.12.2025 svarede transaktionerne til 32 mio. kr. (2024: 28 mio. kr.).

DLR har skyldige provisioner til de nærtstående parter i form af garantiprovisioner mv. Pr. 31.12.2025 svarer dette til 420 mio. kr. (2024: 354 mio. kr.).

	Nærtstående part som følge af	Bopæl	Hjemsted
Ringkjøbing Landbobank A/S	Bestyrelsesmedlem er direktør i pengeinstituttet	Ringkjøbing	Danmark
Sparekassen Danmark	Bestyrelsesmedlem er direktør i pengeinstituttet	Vrå	Danmark
AL Sydbank A/S	Bestyrelsesmedlemmer er direktører i pengeinstituttet	Aabenraa	Danmark
SJF Bank A/S	Bestyrelsesmedlem er direktør i pengeinstituttet	Holbæk	Danmark
Sparekassen Thy	Bestyrelsesmedlem er direktør i pengeinstituttet	Thisted	Danmark

DLR har engagementer med selskaber, hvor nærtstående parter har bestemmende indflydelse eller personer der er medlem af DLRs bestyrelse. Pr. 31.12.2025 svarer dette til engagementer for 219 mio. kr. (2024: 207 mio. kr.).

	Nærtstående part som følge af	Bopæl	Hjemsted
Sparekassen Danmark	Bestyrelsesmedlem er formand for bestyrelser i selskaber, som har engagement i DLR	Vrå	Danmark
SJF Bank A/S	Instituttet har ejerandel i et selskab som har engagement i DLR	Holbæk	Danmark
Sparekassen Thy	Bestyrelsesmedlem har engagement i DLR, jf. note 8	Thisted	Danmark

Alle transaktioner, garantier, indlån og engagement med nærtstående parter og selskaber, hvor nærtstående parter har bestemmende indflydelse, er sket på markedsvilkår.

Note

48

Afstemning af resultatopgørelse for "basis- og beholdningsindtjening" versus "officielle regnskabsopstilling" 2025

	Basisind- tjening	Behold- ningsind- tjening	I alt
Renteindtægter	6.195	563	6.757
Renteudgifter	-4.173	-137	-4.310
Netto renteindtægter	2.021	426	2.447
Udbytte af aktier mv.	0		0
Gebyrer og provisionsindtægter	236		236
Afgivne gebyrer og provisionsudgifter	-837		-837
Netto rente- og gebyrindtægter	1.420	426	1.845
Kursreguleringer	0	116	116
Andre driftsindtægter	5		5
Udgifter til personale og administration	-401		-401
Af- og nedskrivninger på materielle aktiver	-3		-3
Andre driftsudgifter	-1		-1
Nedskrivninger på udlån og tilgodehavender mv.	-226		-226
Resultat før skat	795	541	1.336
Skat	-203	-141	-344
Resultat efter skat	592	400	992

Renteindtægter fra beholdningsindtjeningen er en nettoindtjening, der kun medtager den del af obligationsrenten, der modsvarer et afkast udover en intern mellemregningsrente. Denne kan således ikke afstemmes direkte til note 1.

Note				
49	Tilsynsdiamanten for realkreditinstitutter, pct.	2025	2024	Grænse
	1. Udlånsvækst			
	Privat	1,9	3,1	<15%
	Erhverv med boligformål	8,5	7,9	<15%
	Landbrug	5,2	3,9	<15%
	Øvrigt erhverv	10,4	5,9	<15%
	2. Låntagers renterisiko	22,2	22,1	<25%
	3. Afdragsfrihed på lån til private	1,0	1,1	<10%
	4. Lån med kort funding			
	Refinansiering kvartal	4,8	2,2	<12,5%
	Refinansiering årligt	17,9	11,3	<25%
	5. Store eksponeringer	52,7	49,6	< 100%

1. Udlånsvækst

Den årlige udlånsvækst i segmentet skal være mindre end 15 pct.

2. Låntagers renterisiko

Andelen af lån til det udvidede boligsegment, hvor Loan-to-value overstiger 75 pct. af lånegrænsen, og hvor renten kun er låst fast i op til 2 år, skal være mindre end 25 pct.

3. Afdragsfrihed på lån til private

Andelen af afdragsfrie lån til ejerboliger og fritidshuse, hvor Loan-to-value overstiger 75 pct. af lånegrænsen i forhold til det samlede udlån med sikkerhed i ejerboliger og fritidshuse, skal være mindre end 10 pct.

4. Lån med kort funding

Andelen af udlån, som refinansieres, skal være mindre end 12,5 pct. pr. kvartal og mindre end 25 pct. årligt af den samlede udlånsportefølje.

5. Store eksponeringer

Summen af de 20 største eksponeringer skal være mindre end den egentlige kernekapital.

Note**50****Anvendt regnskabspraksis
Generelt**

DLRs årsrapport er aflagt i overensstemmelse med lovgivningens krav, som især vedrører Lov om finansiel virksomhed, herunder bekendtgørelse om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl. (herefter benævnt regnskabsbekendtgørelsen) samt de krav, Nasdaq Copenhagen i øvrigt stiller til regnskabsaflæggelse for udstedere af børsnoterede obligationer.

Der er ikke foretaget ændringer i anvendt regnskabspraksis i forhold til årsrapporten for 2024.

Tallene i regnskabet præsenteres i danske kroner, med angivelse i hele mio. kr. med nul decimaler, medmindre det skønnes væsentligt at give decimaloplysninger. Sumtotaler i regnskabet er udregnet på baggrund af de faktiske tal. En efterregning af sumtotaler vil i visse tilfælde give en afrundingsdifference, som er udtryk for, at bagvedliggende decimaler ikke fremgår for regnskabslæsere.

Kommende ændringer til anvendt regnskabspraksis

I de kommende år forventes det, at IFRS 18, som træder i kraft i 2027, vil få en afledt konsekvens på bekendtgørelse om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskabet m.fl., og således påvirke DLRs regnskab.

Ændringerne vedrører især i resultatopgørelsen, hvor alle indtægter og omkostninger skal placeres i én af tre kategorier; drift, investering eller finansiering.

Ændringen forventes ikke at påvirke årets resultat eller egenkapitalen.

Regnskabsmæssige skøn og vurderinger

Udarbejdelsen af regnskabet medfører brug af kvalificerede regnskabsmæssige skøn. Disse skøn og vurderinger foretages af DLRs ledelse på baggrund af historiske erfaringer og en vurdering af fremtidige forhold. De regnskabsmæssige skøn og forudsætninger testes og vurderes jævnlige. De anvendte skøn og vurderinger er baseret på forudsætninger, som ledelsen anser for forsvarlige og realistiske, men som i sagens natur er behæftet med usikkerhed.

De væsentligste skøn med indvirkning på regnskabet vedrører:

- Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi (herunder nedskrivninger)
- Udstedte obligationer til dagsværdi samt udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi (før nedskrivninger)
- Obligationer til dagsværdi
- Grunde og bygninger, domicilejendomme
- Aktier mv.

Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi (samt hertil relaterede nedskrivninger)

Realkreditudlån måles til dagsværdi, der baserer sig på dagsværdien af de bagvedliggende udstedte realkreditobligationer. Herudover foretages regulering for kreditrisiko baseret på behovet for nedskrivninger.

I forbindelse med opgørelse af nedskrivningerne på udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi indgår en række variable, hvor der er et væsentligt skønsmæssigt element. De væsentligste variable er følgende:

- Ejendommenes værdi
- Opgørelse af sandsynligheden for debtors misligholdelse, herefter benævnt PD (probability of default) inden for 12 måneder
- Opgørelse af PD i hele lånets løbetid
- Opgørelse af LGD (loss given default), som er det tab, DLR forventer, hvis et lån kommer i default
- Scenarier for udvikling i sandsynligheden for debtors misligholdelse
- Scenarier for udvikling i ejendomsværdierne
- Antagelser om den fremtidige udvikling i generelle makroøkonomiske forhold, såsom BNP, rente, arbejdsløshed mv.
- Risici, som ikke er afspejlet i de individuelle nedskrivninger eller de modelberegnedes nedskrivninger

For de nævnte skøn er der foretaget en uddybende beskrivelse af metoderne nedenfor i afsnittet "Udlån og andre tilgodehavender".

Udstedte obligationer til dagsværdi og udlån samt andre tilgodehavender til dagsværdi (før nedskrivninger)

DLRs realkreditudlån og dertilhørende udstedte obligationer følger det specifikke balanceprincip. Både de udstedte realkreditobligationer og realkreditudlånet måles til dagsværdi, som er markedskursen på disse obligationer. Udstedte realkreditobligationer i mindre likvide serier, hvor der ikke handles aktivt, værdiansættes til en beregnet kurs. Denne beregnede kurs er baseret på et skøn og er dermed behæftet med en vis usikkerhed. Der henvises til note 42 "Oplysninger om aktiver og forpligtelser til dagsværdi" for en uddybning heraf.

Obligationer til dagsværdi

Likvide obligationsbeholdninger måles til dagsværdi, som er markedskursen på disse obligationer. Obligationsbeholdninger i mindre likvide serier, hvor der ikke handles aktivt, værdiansættes til en beregnet kurs. Denne beregnede kurs er baseret på et skøn og dermed behæftet med en vis usikkerhed. Der henvises til note 42 "Oplysninger om aktiver og forpligtelser til dagsværdi" for en uddybning heraf.

Grunde og bygninger, domicilejendomme

Vurderingen af værdien af DLRs domicilejendom baserer sig på en værdiansættelse foretaget af en intern vurderingssagkyndig, der har vurdering af erhvervsejendomme som sit speciale. Der vil dog fortsat være en vis usikkerhed i fastsættelsen af dette skøn. For det nævnte skøn er der foretaget en uddybende beskrivelse af metoderne nedenfor i afsnittet "Grunde og bygninger – domicilejendomme".

Aktier mv.

DLR ejer ikke noterede aktier, men har en mindre beholdning af unoterede aktier, der måles til dagsværdi. Såfremt Lokale Pengeinstitutter (LOPI) oplyser en beregnet kurs på selskabets aktier, anvendes denne, og alternativt anvendes selskabets indre værdi til at fastsætte aktiekursen.

Generelt om præsentation, indregning og måling

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

Forpligtelser indregnes i balancen, når det som følge af en tidligere begivenhed er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå DLR, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til kostpris. Måling efter første indregning sker som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor, men hovedreglen for måling af balanceposter er dagsværdi.

Ved indregning og måling tages hensyn til forudsigelige risici og tab, der fremkommer, inden årsrapporten aflægges, og som be- eller afkræfter forhold, der eksisterer på balancedagen.

I resultatopgørelsen indregnes indtægter i takt med, at de indtjenes, mens omkostninger indregnes med de beløb, der vedrører regnskabsåret.

Finansielle instrumenter indregnes på afregningsdatoen. Ændringer i dagsværdien for det købte eller solgte instrument – i perioden mellem handelsdagen og afregningsdagen – indregnes som finansielle aktiver eller forpligtelser.

Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes ved første indregning til transaktionsdagens kurs. Tilgodehavender, gældsforpligtelser og andre transaktioner i fremmed valuta, som ikke er afregnet på balancedagen, omregnes til balancedagens valutakurs. Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen, henholdsvis balancedagens kurs, indregnes i resultatopgørelsen under posten "Kursreguleringer".

Resultatopgørelsen

I Regnskabsbekendtgørelsen anføres det, at der skal oplyses om nettorente- og gebyrindtægter og kursreguleringer fordelt på aktiviteter og geografiske markeder, hvis aktiviteterne henholdsvis markederne afviger indbyrdes. DLR har alene én aktivitet i form af realkreditvirksomhed i Danmark, herunder i begrænset omfang på Færøerne og i Grønland. Risikomæssigt betragtes disse som ét geografisk marked, hvorfor ovennævnte oplysninger ikke er angivet.

Renteindtægter og renteudgifter

Renteindtægter og renteudgifter, herunder morarente samt administrationsbidrag, er periodiserede, så påløbne ikke-forfaldne renter og bidrag er medtaget i resultatopgørelsen.

Gebyrer og provisionsindtægter

Lånesagsgebyrer, øvrige gebyrer, afregningsprovision og kursfradrag i forbindelse med refinansiering indregnes i resultatopgørelsen, når transaktionen er gennemført.

Afgivne gebyrer og provisionsudgifter

Formidlingsprovision til pengeinstitutter indregnes i resultatopgørelsen, når transaktionen er gennemført. Tabsgarantiprovision til pengeinstitutter indregnes i resultatopgørelsen efter periodiseringsprincippet.

Kursreguleringer

Kursgevinster og kurstab på finansielle instrumenter indgår i resultatopgørelsen og omfatter både realiserede og ikke realiserede gevinster og tab.

Udgifter til personale og administration

Udgifter til personale omfatter løn og gager samt sociale omkostninger, pensioner mv.

Administrationsomkostninger omfatter omkostninger til IT, distribution, salg og administration mv.

Nedskrivning på udlån og tilgodehavender mv.

Nedskrivninger på udlån består af:

- Konstaterede tab i perioden
- Indgåede beløb på tidligere afskrevne fordringer (indtægt)
- Regulering af overtagne ejendomme
- Tab modregnet i provisionsbetalinger til pengeinstitutter, som er en indtægt opstået som følge af DLRs adgang til at foretage modregning af konstaterede tab i de enkelte pengeinstitutters provisioner
- Ændringer i nedskrivninger til forventede fremtidige tab

Skat

Årets skat består af:

- Skat af årets skattepligtige indkomst
- Ændring af udskudt skat
- Forskel mellem tidligere års beregnede og betalte skat

Skatten indregnes i resultatet med den del, der kan henføres til årets resultat, og i anden totalindkomst med den del, der kan henføres til anden totalindkomst. Ved beregning af årets aktuelle skat samt den udskudte skat anvendes den gældende skattesats for realkreditinstitutter på 26 pct.

Totalindkomst

Totalindkomsten udgøres af årets resultat tillagt anden totalindkomst.

Balancen**Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender hos centralbanker**

Anfordringstilgodehavende i Danmarks Nationalbank måles ved første indregning til dagsværdi. Efterfølgende sker målingen til amortiseret kostpris med fradrag af nedskrivninger.

Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker

Anfordringstilgodehavender og tidsindskud hos pengeinstitutter samt indskudsbeviser i Danmarks Nationalbank måles ved første indregning til dagsværdi. Efterfølgende sker målingen til amortiseret kostpris med fradrag af nedskrivninger.

Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi og amortiseret kostpris

Realkreditudlån måles til dagsværdi, der baserer sig på dagsværdien af de bagvedliggende udstedte realkreditobligationer. Herudover foretages regulering for kreditrisiko baseret på behovet for nedskrivninger.

Øvrige udlån, der typisk vedrører reservefondsudlån, måles til amortiseret kostpris, der sædvanligvis svarer til nominal værdi med fradrag af stiftelsesgebyrer mv., samt med fradrag af nedskrivninger til imødegåelse af forventede tab.

Regulering for kreditrisiko (nedskrivninger på udlån)

Reguleringer til dagsværdien foretages i overensstemmelse med regnskabsbekendtgørelsen, som baserer sig på principperne fra IFRS 13, og hvor nedskrivningsprincipperne baserer sig på den samme metode, som anvendes for udlån til amortiseret kostpris (IFRS 9).

Alle udlån bliver på individuel basis inddelt i stadie 1, 2 eller 3:

- Stadie 1: Der er ikke sket en betydelig stigning i kreditrisikoen siden første indregning. I dette stadie beregnes nedskrivningerne svarende til det forventede kredittab i 12 måneder.
- Stadie 2: Der er sket en betydelig stigning i kreditrisikoen. I dette stadie beregnes nedskrivningerne svarende til det forventede kredittab i aktivets levetid.
- Stadie 3: Aktivets kreditforringet. I dette stadie beregnes nedskrivningerne svarende til det forventede kredittab i aktivets levetid.

Stadieinddelingen er baseret på DLRs egenudviklede ratingmodeller. Principperne, der ligger til grund for inddelingen i stadie 1, 2 og 3, er beskrevet nedenfor.

Inddelingen i stadier foretages på låneniveau, hvor det først vurderes, om et udlån opfylder kriterierne for stadie 3, og hvis dette ikke er tilfældet, vurderes om udlånet opfylder kriterierne for stadie 2, og hvis dette ikke er tilfældet, placeres udlånet i stadie 1.

Stadie 3: Udlånet er kreditforringet

Udlån i stadie 3 er udlån, som DLR definerer som værende i default (misligholdt). Et udlån er i default, hvis én eller flere af nedenstående karakteristika er gældende:

- Kunden har begået væsentligt kontraktbrud
- DLR har ydet lempeligere vilkår på grund af kundens økonomiske vanskeligheder og forventer at lide tab i det mest sandsynlige scenarie
- Det er sandsynligt, at kunden vil gå konkurs
- Der er foretaget individuel nedskrivning på kunden

Stadie 2: Der er sket en betydelig stigning i kreditrisikoen

Vurderingen af, om der er sket en betydelig stigning i kreditrisikoen, foretages med udgangspunkt i Finanstilsynets regler. Dette betyder, at hvis sandsynligheden for misligholdelse (PD) er mindre end 0,2 pct., er der ikke sket en betydelig stigning i kreditrisikoen. Såfremt PD er større end 0,2 pct., er der sket en betydelig stigning i kreditrisikoen:

- Hvis 12-måneders PD er mindre end 1,0 pct. ved første indregning, og PD i restløbetiden fordobles eller mere, og 12-måneders PD stiger med 0,5 procentpoint eller mere.
- Hvis 12-måneders PD er større end 1,0 pct. ved første indregning, og PD i restløbetiden fordobles eller mere.
- Hvis 12 måneders PD stiger med 2,0 procentpoint eller mere.
- Hvis lånet har været i restance i mere end 30 dage, uden at særlige forhold gør, at man kan se bort herfra.

Udlån, der placeres i stadie 2, bliver i overensstemmelse med Finanstilsynets regelsæt underopdelt i to understadier, som er almindelig stadie 2 og svag stadie 2. Kriterierne for hvert af disse stadier er som følger:

- Svag stadie 2: Kreditrisikoen på kunden er steget betydeligt siden første indregning, og kundens betalingsevne er kendetegnet ved betydelige svaghedstegn, hvilket defineres som PD er større end 5 pct.
- Almindelig stadie 2: Kreditrisikoen på kunden er steget betydeligt siden første indregning, men PD er mindre end 5 pct.

Stadie 1: Der er ikke sket en betydelig stigning i kreditrisikoen

Alle udlån, der herefter ikke er placeret i stadie 3, svag stadie 2 eller almindelig stadie 2, placeres i stadie 1.

Såfremt et udlån har en 12-måneders PD, der er mindre end 0,2 pct., betragtes kreditrisikoen som lav, og sådanne udlån placeres altid i stadie 1.

For så vidt angår udlån til danske pengeinstitutter og centralbanker, har DLR ikke modeller til at beregne en PD, men det er vurderet, at disse institutter alle har en lav kreditrisiko, hvorfor det antages, at der for aktiver med sådanne modparter ikke er sket en betydelig stigning i kreditrisikoen siden første indregning. Disse fordringer er således alle placeret i stadie 1.

Nedskrivningsmetode – individuel gennemgang

På alle udlån, hvor der er objektiv indikation for, at aktivet er kreditforringet (OIK), foretages en individuel nedskrivningsgennemgang, og der foretages nedskrivning ud fra et salgsscenario, hvor de bagvedliggende sikkerheder realiseres.

Nedskrivningsmetode – modelberegning

Alle udlån, der ikke er omfattet af OIK, eller udlån omfattet af OIK, men hvor salgsscenariet viser et nedskrivningsbehov på 0 kr., nedskrives ud fra en modelberegning, der tager udgangspunkt i sandsynligheden for misligholdelse (PD), forventet krediteksposering ved misligholdelse (EAD) og forventet tabsandel ved misligholdelse (LGD).

Modellen inkorporerer såvel historiske observationer som fremadskuende forventninger, herunder makroøkonomiske forhold.

Fastlæggelse af input til nedskrivningsmodellen

Fastlæggelsen af PD tager udgangspunkt i observerede misligholdelser igennem en periode, som dækker over en økonomisk cyklus, og herefter konverteres de observerede misligholdelser til en estimeret sandsynlighed, der gælder for et bestemt tidspunkt (12-måneders PD).

Livstids-PD opgøres med udgangspunkt i 12-måneders PD på baggrund af matematiske modeller og fremskrivninger af 12-måneders PD. De er baseret på historiske migrationer mellem PD-klasser og tilpasset observerede defaultniveauer, og det forventes, at fremtidige migrationer kan estimeres på denne baggrund.

Fastlæggelsen af den forventede krediteksposering ved misligholdelse (EAD) tager højde for tilbagebetaling af renter og afdrag.

Forventet tabsandel ved misligholdelse (LGD) er estimeret på baggrund af forskellen mellem de kontraktuelle pengestrømme og de pengestrømme, som DLR forventer at modtage efter misligholdelse inklusive pengestrømme ved realisering af sikkerheder.

Fremadskuende model

Med henblik på at gøre nedskrivningsmodellen fremadskuende anvendes "looking-forward faktorer", der beregner en række branchespecifikke "justeringsfaktorer", som er beregnet med udgangspunkt i forventningerne til den makroøkonomiske udvikling (BNP, rente, arbejdsløshed mv.).

Scenarier

DLRs hovedscenarie er vurderet som det mest sandsynlige og er tildelt en vægt på 40 pct. I dette scenarie anvendes eksisterende ejendomspriser og PD-niveauer.

DLR har udover hovedscenariet indarbejdet yderligere fire scenarier, hvor der anvendes følgende stressparametre:

- Ejendomspriserne falder 30 pct., og PD øges med 100 pct., som tildeles en vægt på 20 pct.
- Ejendomspriserne falder 20 pct., og PD øges med 50 pct., som tildeles en vægt 25 pct.
- Ejendomspriserne stiger 10 pct., og der ændres ikke på PD, som tildeles en vægt på 10 pct.
- Ejendomspriserne stiger 20 pct., og der ændres ikke på PD, som tildeles en vægt på 5 pct.

Sandsynligheden for de pågældende scenarier er fastsat af ledelsen i DLR og fastsættes under hensyntagen til, at der efter perioder med betydelige prisstigninger vil være en forøget risiko for, at der følger et scenarie med betydelige prislefald. Modsatrettet vil der efter en periode med betydelige prislefald være en lavere risiko for, at nye yderligere prislefald vil opstå.

Nedskrivningsmetode – ledelsesmæssigt skøn

Herudover foretages et ledelsesmæssigt tillæg til nedskrivningerne (herefter benævnt; ledelsesmæssigt skøn), der skal tage højde for de forhold, som enten de individuelle eller modelberegne nedskrivninger ikke måtte tage højde for.

Det ledelsesmæssige skøn er opdelt i 2 kategorier:

- Kategori 1: Forventede tab, der er vanskelige at opgøre på grund af en omskiftelig verden, herunder at grundlaget for fastlæggelse af individuelle nedskrivninger og modelberegne nedskrivninger i betydelig udstrækning baserer sig på historiske data.
- Kategori 2: Fejl og mangler i opgørelsen af forventede tab, herunder fejl og mangler i data eller nedskrivningsmetoderne generelt.

Kategori 1

Fastsættelsen af det ledelsesmæssige skøn er inddelt i nedenstående underkategorier.

Nedskrivninger på udlån med pant i landbrugsejendomme

Vurderingen foretages for hver af følgende typer af panter:

- Smågriseproducenter
- Slagtegriseproducenter
- Planteavlere

- Mælkeproducenter
- Gartnerier

Vurderingen af behovet for et eventuelt ledelsesmæssigt tillæg til nedskrivningerne tager udgangspunkt i afregningspriserne for de respektive landbrugsprodukter og de tilhørende omkostninger, som kombineres med DLRs indgående kendskab til markedet. Som en konsekvens af, at der i de modelberegnedes nedskrivninger allerede er taget højde for betydelige stressscenarier, i form af faldende pantværdier og stigende PD'er, er det vurderet, at der ikke er behov for et yderligere ledelsesmæssigt tillæg, ud fra almindelige status- og driftsmæssige årsager. Der henvises dog til afsnittet nedenfor om særligt tillæg for usikkerhed omkring implementering af "Aftale om grønt Danmark".

Tillæg som følge af makroøkonomiske risici

Den økonomiske situation er fortsat påvirket af en række makroøkonomiske risici så som effekterne af krigen i Ukraine, politiske risici, risici for inflation samt renteniveauet.

Generelt set vurderes DLRs portefølje at være relativt robust i forhold til disse påvirkninger, og samtidig er restanceniveauerne fortsat meget lave.

Selvom de seneste indikationer går i retning af, at økonomien udvikler sig tilfredsstillende, er det en periode med betydelige risici på den internationale scene. Det er ledelsens vurdering, at denne usikkerhed kan medføre en højere risiko for tab end den, der er afspejlet i de individuelle og modelberegnedes nedskrivninger.

I relation til DLRs udlån til produktionslandbrug er der foretaget særlige stressberegninger, der tager udgangspunkt i det tidspunkt i finanskrisen, hvor realkreditsektoren oplevede de højeste tab på landbrugsudlån. Disse beregninger indikerer et potentielt nedskrivningsbehov udover de allerede afsatte individuelle og modelberegnedes nedskrivninger på 82 mio. kr., som således er afsat som et ledelsesmæssigt tillæg til nedskrivningerne.

I relation til DLRs øvrige udlån til boligudlejningsejendomme, kontor- og forretningsejendomme mv. er der på disse udlån fortsat meget lave restanceniveauer. Imidlertid kan der efter ledelsens vurdering alligevel potentielt være en højere tabsrisiko end det, der er afspejlet i de individuelle og modelberegnedes nedskrivninger. For at kvantificere denne potentielle merrisiko er der med udgangspunkt i realkreditsektorens tab under finanskrisen foretaget skyggeberegninger for et forsigtigt, men ikke urealistisk udfaldsrum.

Disse beregninger indikerer et potentielt mernedskrivningsbehov, udover de allerede afsatte individuelle og modelberegnedes nedskrivninger, på 113 mio. kr., der således er afsat som et ledelsesmæssigt tillæg til nedskrivningerne.

Det samlede ledelsesmæssige tillæg relateret til ovennævnte forhold udgør herefter 195 mio. kr.

Tillæg som følge af usikkerhed omkring implementering af "Aftale om et grønt Danmark" og øvrige ESG-relaterede risici på udlån til landbrug

Den umiddelbart væsentligste ESG-relaterede kreditrisiko i forhold til DLRs udlånsportefølje vurderes at være de særlige forhold omkring implementering af klima- og miljøregulering af landbruget, som er aftalt i den grønne trepart samt i EU's vandrammedirektiv.

Der er betydelig usikkerhed om, hvorledes forholdene på kort, mellemlang og lang sigt vil påvirke værdien af jord- og driftsbygningerne, som ikke er afspejlet i de individuelle, modelberegneede eller øvrige ledelsesmæssige tillæg. Som en følge heraf er der i afdelingen Model- og Datainnovation i DLR foretaget beregninger, hvor ejendomsværdier på produktionslandbrugsejendomme reduceres med 20 pct. og henholdsvis yderligere 15 pct. på kvægbrug og 10 pct. på grisebrug.

Dette har medført et ledelsesmæssigt tillæg på 188 mio. kr. til afdækning af usikkerhed omkring implementering af aftalen i den grønne trepart og øvrige ESG-relaterede risici på udlån til produktionslandbrug.

Tillæg som følge af ESG-risici på den øvrige udlånsportefølje

Det er vurderingen, at de væsentligste uafdækkede risici på den øvrige del af udlånsporteføljen vedrører risiko for, at de belånte ejendommers værdi bliver negativt påvirket af stormflod eller ekstrem regn eller bliver negativt påvirket af implementeringen af bygningsdirektivet.

DLRs afdeling for model- og datainnovation har foretaget beregninger i tilfælde af, at de belånte ejendommers værdi reduceres med gennemsnitligt 10 pct. Dette har medført et ledelsesmæssigt tillæg på 70 mio. kr.

Kategori 2

Nedskrivning relateret til modelusikkerhed:

I relation til DLRs modelberegneede nedskrivninger er der ud fra en ledelsesmæssig vurdering foretaget en mernedskrivning på 10 mio. kr. relateret til generel modelusikkerhed.

De samlede ledelsesmæssige tillæg udgør herefter 463 mio. kr.

Øvrige forhold vedrørende udlån og andre tilgodehavender

Udlån indregnes ikke længere i balancen, når udlånet enten er indfriet eller overgået til DLR i forbindelse med tvangsauktion eller lignende.

Tidligere afskrevne fordringer, som forventes at medføre fremtidige økonomiske fordele, indregnes i balancen og værdireguleres over resultatopgørelsen. DLR vurderes ikke aktuelt at have sådanne fordringer.

Obligationer til dagsværdi

Obligationer, der handles på aktive markeder, måles til dagsværdi. For obligationer, der ikke handles aktivt, anvendes en beregnet kurs.

Beholdningen af egne udstedte obligationer modregnes i passivposten "Udstedte obligationer".

Obligationer til amortiseret kostpris

Obligationer, som er købt med et formål om at modtage afkastet i hele perioden frem til udløb (også benævnt som "hold til udløb"), måles til amortiseret kostpris.

Ved første indregning måles obligationerne til dagsværdi svarende til købsprisen, som herefter danner grundlag for den amortiseringsberegning, der foretages.

Aktier mv.

Unoterede aktier måles til dagsværdi. Såfremt selskabet oplyser en beregnet kurs på selskabets aktier, anvendes denne, og alternativt tages udgangspunkt i selskabets indre værdi.

Grunde og bygninger, domicilejendomme

Domicilejendomme måles ved første indregning til kostpris. Efter første indregning måles domicilejendomme til omvurderet værdi, som er dagsværdi på omvurderingstidspunktet med fradrag af eventuelle efterfølgende afskrivninger. Der foretages årligt en omvurdering, så den regnskabsmæssige værdi ikke afviger væsentligt fra den værdi, der ville være blevet fastsat ved anvendelse af dagsværdi på balancedagen. Den årlige vurdering foretages af en intern sagkyndig, der har vurdering af erhvervsejendomme som sit fagområde. I forbindelse med vurderingen af ejendommens dagsværdi foretages der desuden en revurdering af levetid og scrapværdi.

Efterfølgende omkostninger til forbedringer indregnes i den regnskabsmæssige værdi af det pågældende aktiv eller indregnes eventuelt som et særskilt aktiv, når det er sandsynligt, at de afholdte omkostninger vil medføre fremtidige økonomiske fordele for DLR, og omkostningerne kan måles pålideligt. Omkostningerne til almindelig reparation, vedligeholdelse eller, hvor det er tvivlsomt, om udgiften vil medføre fremtidige økonomiske fordele, udgiftsføres i resultatopgørelsen ved afholdelsen.

Positive værdireguleringer af egne ejendomme indregnes i posten opskrivningshenlæggelser under egenkapitalen. Værdiforringelse indregnes i resultatopgørelsen, medmindre faldet modsvarer en værdistigning, der tidligere er indregnet i posten opskrivningshenlæggelser.

Afskrivninger foretages lineært over den forventede brugstid på 50 år under hensyntagen til den forventede scrapværdi ved brugstidens udløb. Der afskrives ikke på grunde.

Øvrige materielle aktiver

Maskiner og inventar måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Der foretages lineære afskrivninger over den forventede levetid, der udgør højst fem år.

Leasingkontrakter vedrørende øvrige materielle aktiver indregnes ved første måling til nettoværdien af leasingforpligtelsen inkl. omkostninger. Efter første indregning måles leasingkontrakter vedrørende øvrige materielle aktiver på samme måde som øvrige materielle aktiver.

Aktuelle skatteaktiver

Aktuelle skatteaktiver indregnes i balancen, og opgøres som beregnet skat af årets skattepligtige indkomst reguleret for betalt aconto skat.

Aktiver i midlertidig besiddelse

Midlertidigt overtagne ejendomme måles til det laveste beløb af regnskabsmæssig anskaffelsesværdi og dagsværdi med fradrag af omkostninger ved salg.

Posten omfatter ejendomme, der er overtaget af DLR som led i tabsbegrænsende foranstaltninger, hvor det er strategien og forventningen, at disse ejendomme kun skal være midlertidigt i DLRs besiddelse.

Andre aktiver

Under Andre aktiver indregnes tilgodehavende renter, diverse tilgodehavender og diverse debitorer. Disse aktiver måles til amortiseret kostpris.

Desuden indregnes positiv markedsværdi af afledte finansielle instrumenter (terminsforretninger med realkreditobligationer), der måles til dagsværdi.

Periodeafgrænsningsposter - aktiver

Periodeafgrænsningsposter, der er indregnet under aktiver, omfatter afholdte omkostninger, der vedrører efterfølgende regnskabsår. Periodeafgrænsningsposter måles til kostpris.

Udstedte obligationer til dagsværdi

Udstedte realkreditobligationer måles til dagsværdi. For obligationer, der ikke handles aktivt, anvendes en beregnet kurs.

Udstedte obligationer til amortiseret kostpris

Udstedt seniorgæld måles til dagsværdi ved første indregning og efterfølgende til amortiseret kostpris.

Andre passiver

Under Andre passiver indregnes skyldige renter, diverse forpligtelser og diverse kreditorer såsom mellemværender med kunder i forbindelse med lånesager. Disse passiver måles til amortiseret kostpris.

Desuden indregnes negativ markedsværdi af afledte finansielle instrumenter (terminsforretninger med realkreditobligationer), der måles til dagsværdi.

Periodeafgrænsningsposter - passiver

Periodeafgrænsningsposter indregnet under passiver omfatter modtagne midler, der vedrører efterfølgende regnskabsår. Periodeafgrænsningsposter måles til kostpris.

Hensættelser til udskudt skat

Udskudt skat beregnes af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssige og skattemæssige værdier af aktiver og forpligtelser.

Indregningen i balancen sker efter et nettoprincip og er for DLRs vedkommende et passiv.

Efterstillede kapitalindskud

Efterstillede kapitalindskud måles til dagsværdi ved første indregning og efterfølgende til amortiseret kostpris.

Egenkapital

Bunden fondsreserve stammer fra DLRs selskabsomdannelse pr. 1. januar 2001, hvor der blev oprettet en "bunden" fondsreserve i DLR, svarende til værdien af den indskudte egenkapital.

Foreslået udbytte vedrører en udbyttebetaling, som det forventes, at generalforsamlingen vil godkende.

Ledelsesberetning, fortsat

Serieregnskaber

Iht. Finanstilsynets bekendtgørelse nr. 872 af 20. november 1995 om serieregnskaber i realkreditinstitutter skal institutterne udarbejde særskilte serieregnskaber for serier med seriereservefonde, jf. § 25, stk. 1 i lov om realkreditlån og realkreditobligationer mv.

Serieregnskaberne er udarbejdet med udgangspunkt i DLRs årsrapport.

Overskudsfordelingen er vedtaget af bestyrelsen i DLR og er indarbejdet i serieregnskaberne. Serierne beregnede andel af årets resultat i DLR, der er opgjort iht. bekendtgørelsen, er henført til de generelle reserver.

De udarbejdede serieregnskaber er optrykt på foreningsniveau, jf. bekendtgørelsens § 30, stk. 3.

Fuldstændige serieregnskaber kan rekvireres ved henvendelse til DLR.

Serieregnskab	Kapital- center B (SDO)	Instituttet i øvrigt (RO)	I alt
Resultatopgørelse			
Administrations- og reservefondsbidrag	2.041	12	2.053
Stiftelsesprovision	101	1	101
Rente til efterstillede kapitalindskud og garantikapital	-97	-1	-98
Renter mv.	424	3	426
Kursregulering af værdipapirer og valuta mv.	115	1	116
Administrationsudgifter mv. (herunder gebyrer og provisioner)	-1.031	-6	-1.037
Afskrivninger og hensættelser på udlån	-225	-1	-226
Skat	-342	-2	-344
Resultat	986	6	992
Balance			
Aktiver i alt			
Realkreditudlån	207.744	367	208.111
Restancer på realkreditudlån før nedskrivninger	49	0	49
Hensættelser på udlån og restancer	-605	-6	-612
Periodeafgrænsningsposter	31	0	31
Øvrige aktiver, herunder reservefondsslån	40.915	151	41.066
Aktiver i alt	248.134	512	248.646
Passiver			
Udstedte obligationer mv.	222.112	389	222.501
Periodeafgrænsningsposter	1.293	2	1.296
Øvrige passiver	5.245	3	5.249
Efterstillede kapitalindskud	1.733	3	1.736
Egenkapital	17.750	114	17.864
Passiver i alt	248.134	512	248.646
Til- eller fraførsel af midler (netto)	0	0	0
Balance i serieregnskabet *			
Balance ifølge DLRs årsrapport			221.418
Modregning af egne realkreditobligationer			27.044
Modregning af tilgodehavende rente af egne obligationer mv.			183
Balance i DLRs serieregnskab			248.646

* I balancen i serieregnskaberne foretages der ikke modregning af "Egne realkreditobligationer" i passivposten "Udstedte obligationer mv.", hvilket medfører at balancesummen i serieregnskabet er forskellig fra balancen i DLRs årsrapport.

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for DLR Kredit A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2025.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lovgivningens krav, herunder lov om finansiell virksomhed og Finanstilsynets regnskabsbestemmelser for realkreditinstitutter, samt de krav Nasdaq Copenhagen i øvrigt stiller til regnskabsaflæggelse for udstedere af børsnoterede obligationer.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2025 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2025.

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

Det er vores opfattelse, at årsrapporten for regnskabsåret 1. januar til 31. december 2025 med filnavnet "DLR Kredit Årsrapport 2025.zip" i alle væsentlige henseender er udarbejdet i overensstemmelse med ESEF-forordningen.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 5. februar 2026

Den interne revisors revisionspåtegning

Påtegning på årsregnskabet

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet for DLR Kredit A/S giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2025 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2025 i overensstemmelse med lov om finansiell virksomhed og danske oplysningskrav for udstedere af børsnoterede obligationer.

Det er endvidere vores opfattelse, at virksomhedens risikostyring, compliancefunktion, forretningsgange og interne kontroller på alle væsentlige og risikofyldte områder er tilrettelagt og fungerer på betryggende vis.

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til revisionsudvalget og bestyrelsen.

Den udførte revision

Vi har revideret årsregnskabet for DLR Kredit A/S for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2025. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om finansiell virksomhed og danske oplysningskrav for udstedere af børsnoterede obligationer.

Revisionen er udført på grundlag af Finanstilsynets bekendtgørelse om revisionens gennemførelse i finansielle virksomheder mv. samt finansielle koncerner og efter internationale standarder om revision vedrørende planlægning og udførelse af revisionsarbejdet.

Vi har foretaget en gennemgang af virksomhedens risikostyring, compliancefunktion, forretningsgange og interne kontroller på alle væsentlige og risikofyldte områder.

Vi har planlagt og udført revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsregnskabet ikke indeholder væsentlig fejlinformation. Vi har deltaget i revisionen af alle væsentlige og risikofyldte områder.

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

Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

Vores konklusion om årsregnskabet omfatter ikke ledelsesberetningen, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningen.

I tilknytning til vores revision af årsregnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningen og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningen er væsentligt inkonsistent med årsregnskabet eller vores viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningen indeholder krævede oplysninger iht. lov om finansiell virksomhed.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med lov om finansiell virksomheds krav. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

København, den 5. februar 2026

Intern revision

Brian Houmann Hansen
revisionschef

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til kapitalejerne i DLR Kredit A/S

Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for DLR Kredit A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2025, der omfatter resultat- og totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder oplysninger om anvendt regnskabspraksis. Årsregnskabet udarbejdes i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed og yderligere danske oplysningskrav for udstedere af børsnoterede obligationer.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2025 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2025 i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed og yderligere danske oplysningskrav for udstedere af børsnoterede obligationer.

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til revisionsudvalget og bestyrelsen.

Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet". Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Uafhængighed

Vi er uafhængige af selskabet i overensstemmelse med International Ethics Standards Board for Accountants' internationale retningslinjer for revisors etiske adfærd (IESBA Code), som gælder ved revision af regnskaber for virksomheder af interesse for offentligheden, og de yderligere etiske krav, der er gældende i Danmark ved revision af regnskaber for virksomheder af interesse for offentligheden. Vi har ligeledes opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser iht. disse krav og IESBA Code.

Efter vores bedste overbevisning er der ikke udført forbudte ikke-revisionsydelser som omhandlet i artikel 5, stk.1, i forordning (EU) nr. 537/2014.

Valg af revisor

Vi blev første gang valgt som revisor for DLR Kredit A/S den 30. april 2020 for regnskabsåret 2021. Vi er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på 5 år frem til og med regnskabsåret 2025.

Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af årsregnskabet for regnskabsåret 2025. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af årsregnskabet som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold. For hvert af nedennævnte forhold er beskrivelsen af, hvordan forholdet blev behandlet ved vores revision, givet i denne sammenhæng.

Vi har opfyldt vores ansvar som beskrevet i afsnittet "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet", herunder i relation til nedennævnte centrale forhold ved revisionen. Vores revision har omfattet udformning og udførelse af revisionshandlinger som reaktion på vores vurdering af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet. Resultatet af vores revisionshandlinger, herunder de revisionshandlinger vi har udført for at behandle nedennævnte forhold, danner grundlag for vores konklusion om årsregnskabet som helhed.

Måling af nedskrivninger på udlån og tilgodehavender

Beskrivelse af det centrale forhold

Selskabets samlede udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi udgør 207.549 mio. kr. pr. 31. december 2025 (193.623 mio. kr. pr. 31. december 2024) og de samlede nedskrivninger på udlån og tilgodehavender mv. udgør 612 mio. kr. pr. 31. december 2025 (385 mio. kr. pr. 31. december 2024).

Som beskrevet under anvendt regnskabspraksis (note 50) indgår der i forbindelse med opgørelse af nedskrivningerne på udlån til dagsværdi en række variable, hvor der er et væsentligt skønsmæssigt element, herunder de finansierede ejendommers værdi; opgørelse af PD (probability of default) indenfor 12 måneder, opgørelse af PD i hele lånets løbetid, scenarier for udvikling i ejendomsværdier og antagelser om den forventede fremtidige udvikling. Derudover indgår også ledelsesmæssigt skøn, der skal sikre, at der indregnes nedskrivninger til imødegåelse af de risici, som ikke er afspejlet i de individuelle nedskrivninger og modelberegningerne (både "in-model-adjustments" og "post-model-adjustments").

På alle udlån, hvor der er identificeret Objektive Indikatorer på Kreditforringelse (OIK), foretages en individuel nedskrivningsgennemgang, og der foretages nedskrivning ud fra forskellige vægtede scenarier, herunder et salgsscenario, hvor de bagvedliggende sikkerheder realiseres.

Alle udlån, der enten ikke er omfattet af OIK, eller OIK-engagementer hvor den individuelle nedskrivning er beregnet til 0 kr., nedskrives ud fra en modelberegning, der tager udgangspunkt i sandsynligheden for misligholdelse (PD), forventet krediteksposering ved misligholdelse

Hvordan forholdet blev behandlet ved revisionen

Baseret på vores risikovurdering og kendskab til branchen har vi foretaget følgende revisionshandlinger:

- Vi har opnået en forståelse for samt testet design og effektivitet af ledelsens interne kontroller vedrørende opgørelse af nedskrivninger på udlån og tilgodehavender, herunder overvågning af eksponeringer, stadielindeling af eksponeringer og registrering af indikationer på kreditforringelse samt registrering og værdiansættelse af sikkerhedsværdier.
- Vi har gennemgået ledelsens metoder og processer for opgørelse af nedskrivninger på udlån og tilgodehavender, herunder hvorvidt anvendte metoder til modelbaserede og individuelle opgørelser af forventede kredittab efterlever regnskabsreglerne.
- På baggrund af såvel kvalitative og kvantitative udvælgelseskriterier har vi foretaget en stikprøvevis gennemgang af nødlidende eksponeringer, herunder vurdering af værdien af sikkerheder og forudsætninger anvendt af ledelsen.
- Vi har evalueret de modelbereggede nedskrivninger, herunder fuldstændighed og nøjagtighed af inputdata, modellernes beregningsmetoder og selskabets validering af modeller og metoder.
- På baggrund af såvel kvalitative og kvantitative udvælgelseskriterier har vi foretaget en stikprøvevis gennemgang af ratings, stadielindeling og antagelser anvendt i

(Exposure At Default – "EAD") og forventet tabsandel ved misligholdelse (Loss Given Default – "LGD"). Modellen inkorporerer såvel historiske observationer som fremadskuende information, herunder forventede makroøkonomiske forhold.

Revisionen af selskabets opgørelse af nedskrivninger på udlån og tilgodehavender mv. er forbundet med høj kompleksitet som følge af de væsentlige ledelsesmæssige skøn, der involverer fremadskuende information, vurdering af salgsværdi af sikkerheder samt modeller som anvendes til opgørelse af nedskrivninger. Derudover fordrer den nuværende makroøkonomiske situation og geopolitiske spændinger, at ledelsen supplerer de modelberegnedes nedskrivninger med ledelsesmæssige skøn.

Der henvises til anvendt regnskabspraksis og årsregnskabet note 34, 35 og 36 om beskrivelse af selskabets kreditrisici og beskrivelse af usikkerheder og skøn, hvor forhold, der kan påvirke opgørelsen af forventede kredittab, er beskrevet.

vurderingen af henholdsvis PD-, LGD- og EAD-værdierne, der indgår i ledelsens vurdering af nedskrivninger på udlån og tilgodehavender for så vidt angår modelberegnedes nedskrivninger.

- Vi har vurderet relevansen af de ledelsesmæssige skøn, herunder hvorvidt ledelsen på passende vis har inddraget såvel kvalitativ som kvantitativ information, input fra selskabets specialister, følsomhedsanalyser samt konsistens i metoden for opgørelse af ledelsesmæssige skøn.

Vi har endvidere vurderet, hvorvidt noteoplysninger vedrørende eksponeringer, nedskrivninger og kreditrisici opfylder de relevante regnskabsregler samt testet de talmæssige oplysninger heri (note 11, 14, 19, 20 og 21).

Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

Vores konklusion om årsregnskabet omfatter ikke ledelsesberetningen, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningen.

I tilknytning til vores revision af årsregnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningen og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningen er væsentligt inkonsistent med årsregnskabet eller vores viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningen indeholder krævede oplysninger i henhold til den relevante lovgivning.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med kravene i den relevante lovgivning. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed og yderligere danske oplysningskrav for børsnoterede finansielle selskaber.

Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af årsregnskabet er ledelsen ansvarlig for at vurdere selskabets evne til at fortsætte driften; at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant; samt at udarbejde årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere selskabet, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformationer kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugerne træffer på grundlag af årsregnskabet.

Som led i en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, foretager vi faglige vurderinger og opretholder professionel skepsis under revisionen. Herudover:

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af selskabets interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om selskabets evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusion er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at selskabet ikke længere kan fortsætte driften.

- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om bl.a. det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

Vi afgiver også en udtalelse til den øverste ledelse om, at vi har opfyldt relevante etiske krav vedrørende uafhængighed, og oplyser den om alle relationer og andre forhold, der med rimelighed kan tænkes at påvirke vores uafhængighed, og, hvor det er relevant, anvendte sikkerhedsforanstaltninger eller handlinger foretaget for at eliminere trusler.

Med udgangspunkt i de forhold, der er kommunikeret til den øverste ledelse, fastslår vi, hvilke forhold der var mest betydelige ved revisionen af årsregnskabet for den aktuelle periode og dermed er centrale forhold ved revisionen. Vi beskriver disse forhold i vores revisionspåtegning, medmindre lov eller øvrig regulering udelukker, at forholdet offentliggøres.

Erklæring om overholdelse af ESEF-forordningen

Som et led i revisionen af årsregnskabet for DLR Kredit A/S har vi udført handlinger med henblik på at udtrykke en konklusion om, hvorvidt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2025, med filnavnet "DLR Kredit Årsrapport 2025.zip", er udarbejdet i overensstemmelse med EU-Kommissionens delegerede forordning 2019/815 om det fælles elektroniske rapporteringsformat (ESEF-forordningen), som indeholder krav til udarbejdelse af en årsrapport i XHTML-format.

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde en årsrapport, som overholder ESEF-forordningen, herunder udarbejdelsen af en årsrapport i XHTML-format.

Vores ansvar er, baseret på det opnåede bevis, at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsrapporten i alle væsentlige henseender er udarbejdet i overensstemmelse med ESEF-forordningen, og at udtrykke en konklusion. Handlingerne omfatter kontrol af, om årsrapporten er udarbejdet i XHTML-format.

Det er vores opfattelse, at årsrapporten for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2025, med filnavnet "DLR Kredit Årsrapport 2025.zip", i alle væsentlige henseender er udarbejdet i overensstemmelse med ESEF-forordningen.

København, den 5. februar 2026

EY Godkendt Revisionspartnerselskab

CVR-nr. 30 70 02 28

Thomas Hjortkjær Petersen
statsaut. revisor
mne33748

Bjørn Würtz Rosendal
statsaut. revisor
mne40039

Aktionærer i DLR Kredit A/S

Ultimo

2025

AL Sydbank A/S	Møns Bank A/S
Andelskassen Fælleskassen	Nordoya Sparikassi
Borbjerg Sparekasse	Nykredit Realkredit A/S
Danske Andelskassers Bank A/S	PRAS A/S
Djurslands Bank A/S	PRIPS2022 P/S
Dragsholm Sparekasse	Ringkjøbing Landbobank A/S
Faster Andelskasse	Rise Sparekasse
Forvaltningsinstituttet for Lokale Pengeinstitutter	Rønde Sparekasse
Frørup Andelskasse	SJF Bank A/S
Frøslev-Møllerup Sparekasse	Skjern Bank A/S
Fynske Bank A/S	Spar Nord Bank A/S
Føroya Banki/Bankivik	Sparekassen Balling
GrønlandsBANKEN A/S	Sparekassen Bredebro
Hvidbjerg Bank A/S	Sparekassen Danmark
Jyske Bank A/S	Sparekassen for Nr. Nebel og Omegn
Klim Sparekasse	Sparekassen Kronjylland
Kreditbanken A/S	Sparekassen Thy
Lollands Bank A/S	Stadil Sparekasse
Lån og Spar Bank A/S	Suduroyar Sparikassi
Merkur Andelskasse	Sydjysk Sparekasse
Middelfart Sparekasse	Sønderhå-Hørsted Sparekasse

