

Indhold

Ledelse 2

Realkredit Danmark 3

Hovedtal 4

Beretning 5

Regnskabsberetning 5

Årets resultat 6

Balance, solvens og egenkapital 7

Forventninger til 2004 7

Ejendomsmarkedet 9

Udlån 11

Funding 17

Ressourcer 22

Risiko- og finansstyring 24

Raroc 24

Kreditrisici 24

Markedsrisici 26

Operationelle risici 27

Påtegninger 28

Ledelsespåtegning 28

Revisionspåtegninger 29

Regnskab 30

Anvendt regnskabspraksis 30

Resultatopgørelse 34

Balance 35

Pengestrømsopgørelse 36

Noter til regnskabet 37

Koncernoversigt 55

Serieregnskaber 56

Organisationsoversigt 58

Ledeshverv 59

Lokalråd 60





Ledelse

Bestyrelse

Viceordførende direktør Jakob Brogaard
formand

Direktør Sven Lystbæk
næstformand

Kundechef Søren Hermansen*

Rådmand Jørgen Lund

Gårdejer Bent Maribo

Direktør Jørgen Mejlgård

Erhvervsrådgiver Klaus Pedersen*

Professor, dr. oecon., cand. polit.
Peder J. Pedersen

Kreditanalytiker Jørgen Raaschou*

Direktion

Sven Holm
administrerende direktør

Thomas Mitchell
direktør

* Indvalgt som repræsentant for medarbejderne

Realkredit Danmark

Realkredit Danmark er Danske Bank koncernens realkreditspecialist og leverer realkreditprodukter baseret på udstedelse af obligationer. Realkredit Danmark sikrer, at der i hele koncernen kan ydes kvalitetsrådgivning vedrørende realkredit.

Realkredit Danmarks profil er fastlagt i et forretningsgrundlag, en mission og fem kerneværdier:

Forretningsgrundlag

- Realkredit Danmark er Danske Bank koncernens realkreditspecialist og tilgængelig for alle kunder på realkreditmarkedet i Danmark
- Realkredit Danmark vil være den førende på realkreditmarkedet og kundernes foretrukne valg, når det drejer sig om sikker og nem finansiering
- Gennem sin virksomhed skal Realkredit Danmark skabe værdi for aktionærer, kunder og medarbejdere

Mission

- Realkredit Danmarks kerneydelse er realkreditlån baseret på udstedelse af obligationer
- Realkredit Danmark sikrer, at Danske Bank koncernen kan yde kvalitetsrådgivning og sælge konkurrencedygtige realkreditprodukter og serviceydelser tilpasset den enkelte kunde og den faste ejendom
- Realkredit Danmark vil derudover tilbyde supplerende produkter og serviceydelser primært fra Danske Bank koncernen. Udviklingen af kombinationsprodukter sker i samarbejde med andre dele af koncernen
- Produkter og serviceydelser sælges gennem Realkredit Danmarks egne distributionskanaler og koncernens salgsnet i øvrigt. Kunderne kan frit vælge mellem personlig rådgivning og

avancerede elektroniske løsninger

- Realkredit Danmark medvirker aktivt til at tiltrække kunder til hele Danske Bank koncernen

Kerneverdier

Alle aktiviteter bliver udøvet under iagttagelse af koncernens fem kerneværdier:

- Ordentlighed
- i forretningsadfærd og som en del af samfundet
- Tilgængelighed
- elektronisk og fysisk – i forretning og kommunikation
- Værdiskabelse
- for aktionærer, kunder og medarbejdere
- Kompetence
- ved høje standarder for kvalitet og faglighed
- Engagement
- i kundernes finansielle forhold



Hovedtal

Realkredit Danmark koncernen

	2003	2002	2001	Proforma 2000	2000	1999
Resultatopgørelse (Mio. kr.)						
Netto renteindtægter	4.087	3.525	3.417	3.116	2.554	2.739
Udbytte af kapitalandele	7	-	18	14	14	16
Gebyrer og provisionsindtægter, netto	326	302	132	21	125	216
Netto rente- og gebyrindtægter	4.420	3.827	3.567	3.151	2.693	2.971
Kursreguleringer	-430	178	194	169	137	-373
Andre ordinære indtægter	140	139	165	123	123	140
Udgifter til personale og administration	1.588	1.411	1.412	1.329	1.270	1.300
Af- og nedskrivninger på aktiver	9	18	21	111	111	55
Andre ordinære udgifter mv.	1	6	1	1	1	10
Tab og nedskrivninger på fordringer	24	-74	-33	-62	-62	-79
Resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder	18	29	23	14	12	149
Ordinært resultat før skat	2.526	2.812	2.548	2.078	1.645	1.601
Skat	609	822	621	618	507	427
Minoritetsaktionærer	-	-	-	-	-	3
Årets resultat	1.917	1.990	1.927	1.460	1.138	1.171

Balance (Mio. kr.)

Aktiver

Tilgodehavender hos kreditinstitutter mv.	14.914	33.174	35.786	10.820	8.531	19.492
Udlån	498.037	469.414	448.547	421.266	342.069	334.077
Obligationer og aktier mv.	128.323	132.707	106.976	77.587	70.593	34.188
Øvrige aktiver	5.872	7.286	7.334	2.457	2.326	1.996
Aktiver i alt	647.146	642.581	598.643	512.130	423.519	389.753

Passiver

Gæld til kreditinstitutter mv.	874	31.259	22.222	6.312	6.233	1.693
Udstedte obligationer	603.120	567.912	536.352	471.209	388.114	359.657
Øvrige passiver	15.915	18.162	16.815	10.280	8.852	9.184
Efterstillede kapitalindskud	-	-	-	3.000	3.000	3.000
Egenkapital	27.237	25.248	23.254	21.329	17.320	16.219
Passiver i alt	647.146	642.581	598.643	512.130	423.519	389.753

Pr. 1. januar 2001 fusionerede Realkredit Danmark A/S som fortsættende selskab med Danske Kredit Realkreditaktieselskab og BG Kredit A/S. I opstillingen efter Finanstilsynets regler er sammenligningstallene for 2000 og tidligere ikke tilpasset som følge af fusionen, bortset fra kolonnen "Proforma 2000".

Nøgletallene er defineret i Finanstilsynets bekendtgørelse om realkreditinstitutters regnskabsaflægelse.

Nøgletal

Solvensprocent	10,4	10,4	10,1	11,2	11,3	11,1
Kernekapitalprocent	10,3	10,3	9,9	9,7	9,4	9,0
Egenkapitalforrentning før skat (%)	9,6	11,6	11,4	10,1	9,8	10,2
Egenkapitalforrentning efter skat (%)	7,3	8,2	8,6	7,1	6,8	7,4
Indtjening pr. omkostningskrone	2,56	3,07	2,82	2,51	2,25	2,24
Valutaposition (%)	6,4	3,0	12,5	5,2	5,8	0,5
Akkumuleret nedskrivningsprocent	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2
Årets tabs- og nedskrivningsprocent	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Årets udlånsvækst (%)	6,1	4,7	6,5	3,6	2,4	5,0
Udlån i forhold til egenkapital	18,3	18,6	19,3	19,8	19,8	20,6
Antal heltidsmedarbejdere ultimo	981	1.043	933	1.024	937	1.089
Rating obligationer – Moody's	Aaa	Aaa	Aaa	Aa3	Aa3	Aa3
Rating obligationer – Standard & Poor's	AAA	-	-	-	-	-

Regnskabsberetning

Realkredit Danmark koncernens resultat før skat udgjorde 2.526 mio. kr. i 2003 mod 2.812 mio. kr. året før. Efter skat blev resultatet i 2003 på 1.917 mio. kr. mod 1.990 mio. kr. året før. Dette forrentede i 2003 egenkapitalen med 9,6 % før skat mod 11,6 % i 2002.

Basisindtjeningen før tab og nedskrivninger udgjorde 2.321 mio. kr. i 2003 mod 2.481 mio. kr. året før. Faldet på ca. 6 % svarer til det forventede ved seneste kvartalsrapportering.

Beholdningsindtjeningen udgjorde 229 mio. kr. mod 274 mio. kr. året før.

Realkreditudlånet voksede til 498 mia. kr. ved udløbet af 2003 mod 469 mia. kr. ved årets begyndelse. Privatmarkedet tegnede sig for 58 % af porteføljeudvidelsen i året og 62 % af porteføljen ved årets udløb.

Markedsandelen udgjorde for bruttoudlånet 32,3 % i 2003 mod 32,4 % i 2002. Markedsandelen for nettonyudlånet blev 28,1 % mod 27,7 % året før. Ved nettonyudlånet er indfrielse med eller uden optagelse af nye lån fratrukket bruttoudlånet.

På erhvervsmarkedet var markedsandelen for nettonyudlånet 30,7 % i 2003 mod 25,3 % året før.

På privatmarkedet var markedsandelen for nettonyudlånet 26,2 % 2003 mod 29,4 % året før. Målt på porteføljen udgjorde markedsandelen 36,9 % ultimo 2003 mod 37,9 % året før. Konkurrencen på privatmarkedet er fortsat hård, ligesom Danske Bank og BG Banks salg af bankbaserede boligfinansieringsprodukter fra medio 2003 påvirker markedsandelen på realkredit i nedadgående retning.

Basisindtjening og beholdningsindtjening			Forskel
Mio. kr.	2003	2002	i %
Bidragsindtægter	2.216	2.094	
Nettorenteindtægter, ekskl. beholdningsindtjening	1.216	1.219	
Gebyrer og provisioner, netto	186	175	
Øvrige basisindtægter	157	280	
Basisindtægter i alt	3.775	3.768	0
Driftsomkostninger og afskrivninger	1.454	1.287	
Basisindtjening før nedskrivninger	2.321	2.481	-6
Tab og nedskrivninger på fordringer	24	-74	
Basisindtjening	2.297	2.555	-10
Beholdningsindtjening	229	274	
Omkostninger ved fusion	-	17	
Ordinært resultat før skat	2.526	2.812	-10
Skat	609	822	
Årets resultat	1.917	1.990	-4
Realkreditudlån	497.833	469.198	6
Aktiver i alt	647.146	642.581	1
Egenkapital	27.237	25.248	8
Nøgletal:			
Årets resultat i % af gns. egenkapital	7,3	8,2	
Basisindtjening i % af gns. egenkapital	8,8	10,5	
Omkostninger i % af basisindtægter (O/I)	38,5	34,2	



Solvensprocenten for Realkredit Danmark koncernen udgjorde 10,4 pr. 31. december 2003 mod lovens minimumskrav på 8,0 %.

I maj 2003 fik Realkredit Danmark tildelt den højest opnåelige rating hos Standard & Poor's, AAA, svarende til ratingen for danske statsobligationer. Ratingen omfatter 86 % af Realkredit Danmarks udstedte obligationer. Obligationerne har i forvejen den højest opnåelige rating hos Moody's Investors Service, Aaa.

I september blev offentliggjort en rapport udarbejdet af den internationale konsulentvirksomhed, Mercer Oliver Wyman, hvoraf fremgår, at dansk realkredit i en europæisk sammenhæng har høj effektivitet, lave omkostninger, lave priser og stort produktudbud. Rapporten vedrører integrationen på det europæiske realkreditmarked og er udarbejdet på vegne af den europæiske realkreditorganisation, European Mortgage Federation.

Udenlandske investorer ejer en stigende andel af Realkredit Danmarks obligationer. Ved udgangen af 3. kvartal 2003 udgjorde denne ejerandel 14 % mod 13 % et år tidligere.

Årets resultat

Basisindtjeningen udgjorde 2.297 mio. kr. i 2003 mod 2.555 mio. kr. i 2002.

Basisindtægterne udgjorde 3.775 mio. kr. i 2003 mod 3.768 mio. kr. i 2002. I basisindtægterne indgår øgede bidragsindtægter og gebyrer som følge af den stigende udlånsportefølje samt af høj konverteringsaktivitet i 1. halvår 2003. Årets rentefald medførte et fald i afkastet af koncernens fondsbeholdninger og likvide midler. Placering af likviditet i kortløbende, højtforrentede obligationer til en kurs over pari betød imidlertid, at nettorenteindtægter var på samme niveau som i 2002. De negative kursreguleringer i forbindelse med ovenstående likviditetsplaceringer er medtaget under øvrige basisindtægter. Basisindtægterne er endvidere påvirket af øgede udgifter til formidlingsprovisioner i forbindelse med afsætning af realkreditlån via Danske Bank koncernens bankfilialer.

Realkredit Danmark realiserede en stigning i driftsomkostninger og afskrivninger fra 1.287 mio. kr. i 2002 til 1.454 mio. kr. i 2003. Stigningen i omkostninger kan især henføres til it-udgifter i forbindelse med arbejdet med omlægning af Realkredit Danmarks it-systemer til Danske Banks it-plattform samt til udvikling af nye systemer i forbindelse med afdragsfrie lån. Det blev i efteråret 2003 besluttet at ændre strukturen i omlægningen af Realkredit Danmarks systemer og at gennemføre den over en længere periode end oprindeligt planlagt. Omkostningerne var desuden påvirket af den høje udlånsaktivitet i 1. halvår 2003.

Tab og nedskrivninger på fordringer udgjorde i 2003 en udgift på 24 mio. kr. mod en indtægt på 74 mio. kr. året før. Sidste år viste regnskabsposten netto en indtægt, fordi der var en betydelig indbetaling fra afslutning af et konkursbo. Behovet for at foretage nedskrivninger er generelt ikke øget i 2003, bl.a. som følge af, at restancerne fortsat er på et meget lavt niveau.

Beholdningsindtjeningen, der omfatter afkastet af egenbeholdningen efter finansieringsudgift fastlagt med udgangspunkt i den korte pengemarkedsrente og efter administrationsomkostninger, udviste i 2003 en indtægt på 229 mio. kr. mod 274 mio. kr. året før. Egenbeholdningen er defineret som den del af fondsbeholdningen, der ikke knytter sig til udlånsaktiviteten.

Det samlede fondsafkast ført under basis- og beholdningsindtjening svarede for 2003 til 4,7 %, hvilket var tilfredsstillende ud fra den valgte risiko. For 2002 var afkastet 6,3 %.

Moderselskabet Realkredit Danmark havde i 2003 et resultat af dattervirksomheder, som konsolideres i koncernregnskabet, på 34 mio. kr. før skat. Resultatet vedrører alene ejendomsmæglervirksomheden home a/s, som er franchisegiver for mæglerforretningerne i home-kæden.

Realkredit Danmark er sambeskattet med Danske Bank. De gældende sambeskatningsregler for fordeling af den danske skat i Danske Bank koncernen medførte, at Realkredit Danmarks effektive skatteprocent for 2003 udgjorde

24 %, hvor den aktuelle skattesats er 30 %. Den samlede skatteudgift udgjorde for 2003 i alt 609 mio. kr. I skatteudgiften er modregnet 22 mio. kr. vedrørende efterregulering af skat for 2002 som følge af ændring i skatteprocent under sambe-skatning.

Balance, solvens og egenkapital

Koncernens balance ved udløbet af 2003 udgjorde 647 mio. kr. mod 643 mio. kr. ved årets begyndelse. Realkreditudlånet voksede med 29 mio. kr. til 498 mio. kr. mens de udstedte obligationer blev forøget med 35 mio. kr. til 603 mio. kr. Præemission af obligationer var den væsentligste årsag til, at udstedte obligationer oversteg udlånet med 105 mio. kr. Heraf vedrørte 67 mio. kr. refinansiering af FlexLån[®] pr. 1. januar 2004.

Ansvarlig kapital og solvens udviklede sig som vist i tabellen.

Ansvarlig kapital og solvens		
Mio. kr.	31.12 2003	31.12 2002
Kernekapital efter fradrag	27.062	25.061
Supplerende kapital efter fradrag	218	255
Ansvarlig kapital	27.280	25.316
Vægtede poster i alt	263.336	243.937
Solvensprocent	10,4	10,4
Kernekapitalprocent	10,3	10,3

Den ansvarlige kapital i Realkredit Danmark koncernen pr. 31. december 2003 var 27.280 mio. kr., svarende til en solvens på 10,4 %, hvor lovens krav er 8,0 %. Overdækningen udgjorde således 6.213 mio. kr.

Egenkapitalen blev i 2003 øget med årets resultat på 1.917 mio. kr., hvortil kommer 72 mio. kr. vedrørende opskrivning primo året af unoterede aktier som følge af ændrede regnskabsregler. Egenkapitalen udgjorde herefter 27.237 mio. kr. Der udbetales ikke udbytte for 2003.

Forventninger til 2004

På realkreditmarkedet forventes i 2004 et fald i aktiviteten efter et år med ekstraordinært højt konverteringsomfang.

Privatmarkedet forventes at vise svagt stigende ejendomspriser og en stabil ejendomsomsætning, hvorfor markedet for ejerskiftelån forventes på niveau med 2003. De afdragsfrie lån forventes i 2004 at bidrage til en væsentlig konverteringsaktivitet samt til en vækst i markedet for tillægsbelåning.

Byerhverv forventes at reducere sine investeringer i nybyggeri som følge af, at der stadig står mange kontorlokaler tomme. Landbrug forventes at vise en mere afdæmpet låntagning i forbindelse med ejerskifter og investeringer. For boligudlejning forventes et fald i aktiviteten som følge af, at den samlede investeringsramme, der kan ydes støtte til efter reglerne for bygningsfornyelse, er reduceret i 2004.

Stigningen i udlånsvolumen vil øge bidragsindtægterne i 2004. Nettorenteindtægter og gebyrindtægter forventes at falde som følge af en lavere konverteringsaktivitet.

Omkostningerne forventes at udvise et fald som følge af, at der vil blive anvendt færre ressourcer på udvikling af nye it-systemer.

Basisindtjeningen før tab og nedskrivninger forventes på denne baggrund at blive på nogenlunde samme niveau som i 2003.

Tab og nedskrivninger på fordringer forventes ved uændrede konjunkturforsat fortsat at være på et lavt niveau.

Beholdningsindtjeningen i 2004 vil i høj grad afhænge af kursniveauet ultimo året.



Der er i tiden fra 31. december 2003 til årsrapportens underskrivelse ikke indtruffet forhold, som efter ledelsens opfattelse har væsentlig påvirkning på selskabets økonomiske stilling.

Finanskalender 2004

Der forventes følgende offentliggørelsestidspunkter for Realkredit Danmarks regnskabsmeddelelser i 2004:

- Kvartalsrapport 1. kvartal, 6. maj 2004
- Halvårsrapport, 17. august 2004
- Kvartalsrapport 1.-3. kvartal, 26. oktober 2004

Ejendomsmarkedet

Den økonomiske udvikling

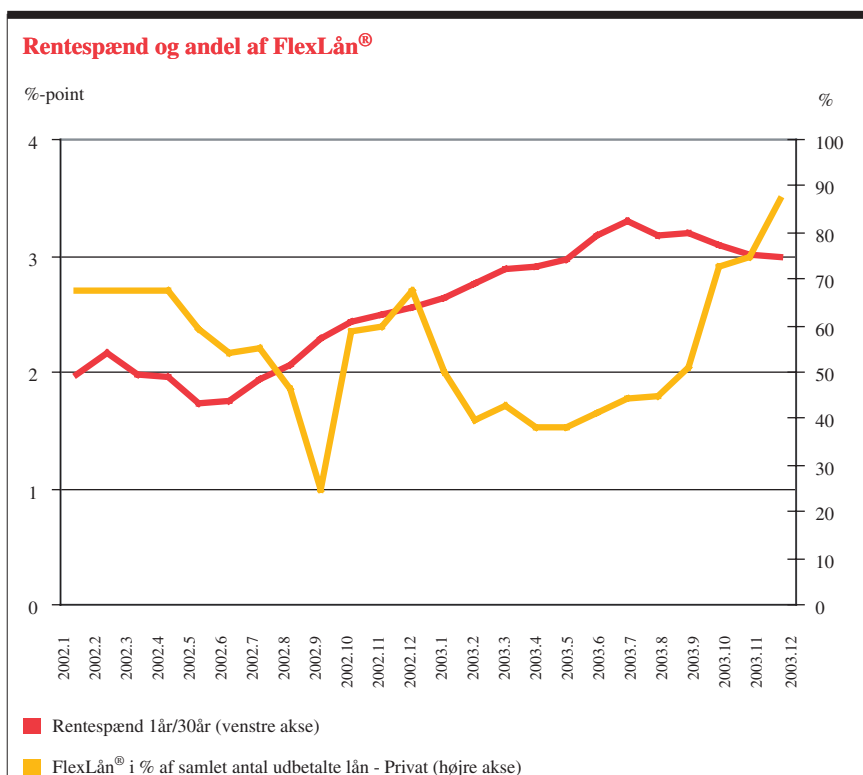
Situationen i Irak var det dominerende tema gennem hele 1. kvartal 2003 og satte for en stund det normale fokus på økonomiske nøgletal i baggrunden. Frem til krigens udbrud i marts 2003 betød usikkerheden om udfaldet stigende risikoaversion på de finansielle markeder med deraf faldende aktiekurser og renter til følge. Efterfølgende vandt aktiemarkedene atter terræn, idet opsvinget i USA syntes at have vundet fodfæste efter en 3-årig periode med lav vækst.

Det globale rentefald fortsatte frem til midten af juni til trods for aktiernes fremgang. Herefter steg renterne svagt gennem resten af 2003 som følge af kapitalbevægelser fra obligationsmarkedet til aktiemarkedet i lyset af det forventede opsving. Opsvinget blev i USA hjulpet på vej af den amerikanske centralbank, Federal Reserve, der i juni foretog en rentesækning på 0,25 procentpoint til 1,00 %, det laveste niveau siden 1958.

I Europa valgte Den Europæiske Centralbank, ECB, ad 2 omgange at sænke den toneangivende rente med i alt 0,75 procentpoint til 2,00 % for at hjælpe opsvinget på vej.

Danmarks Nationalbank fulgte vanen tro efter og nedsatte tilsvarende udlånsrenten med 0,75 procentpoint. Da Nationalbanken desuden i maj foretog en isoleret sænkning på 0,05 procentpoint som følge af en betydelig voksende valutareserve, udgjorde udlånsrenten ved årets udgang 2,15 %, det laveste niveau i Nationalbankens historie.

På det danske obligationsmarked havde renten et tilsvarende forløb med et fald i 1. halvår til et historisk lavt niveau og derefter en svag stigning i 2. halvår. Stigningen til trods var renteniveauet ved udgangen af 2003 fortsat meget lavt. Renten på FlexLån[®] i danske kroner med fuld årlig rentetilpasning faldt samlet set i 2003 fra 3,0 % ved årets begyndelse til 2,5 % ved årets udgang, dvs. et fald på 0,5 procentpoint. Det tilsvarende FlexLån[®] i euro udviste et lidt mindre





rentefald på 0,4 procentpoint til 2,4 %. Renten på et 30-årigt fastforrentet lån baseret på obligationer med en kuponrente på 5 % udviste i 2003 et lille fald på 0,1 procentpoint, nemlig fra 5,5 % ved årets begyndelse til 5,4 % ved udgangen af året.

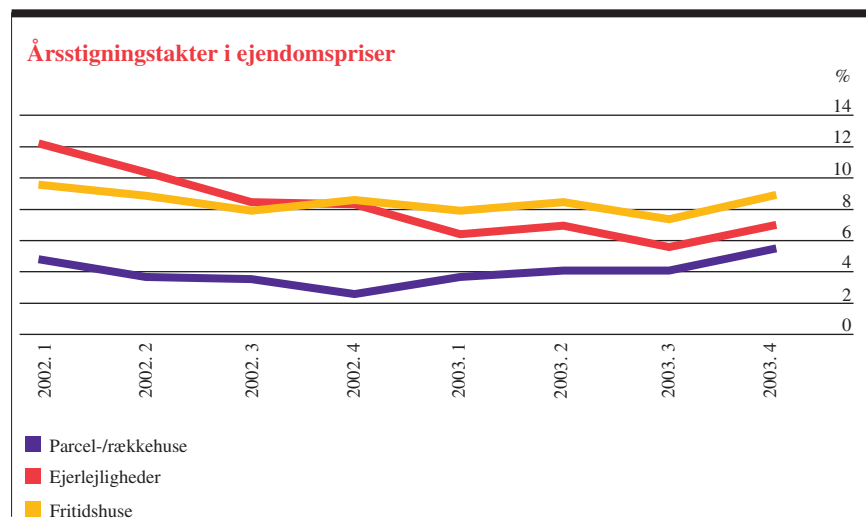
Ejendomspriser og ejendomsomsætning

Ejendomspriserne har væsentlig betydning for udviklingen i realkreditlånet. I 2003 var prisstigningen for både parcel- og rækkehuse, ejerlejligheder og fritidshuse fortsat stabil, om end prisstigningen for parcel- og rækkehuse viste sig lidt højere end i 2002.

Prisniveauerne er fortsat klart højest øst for Storebælt trods det, at priserne er steget pænt i Vestdanmark i det forgangne år. Tendensen har dog været, at priserne er steget mest i Østdanmark.

Den samlede omsætning på boligmarkedet steg svagt i 2003 i forhold til 2002. Det skyldes primært en stor stigning i omsætningen af fritidshuse. Trods et øget antal handler steg liggetiderne på både parcelhuse og ejerlejligheder svagt i 2003.

Omsætningen af parcel- og rækkehuse steg med 3,5 %, og for ejerlejligheder faldt omsætningen svagt med 4,5 %. Handlen med fritidshuse steg med hele 12,7 %.



Udlån

Konverteringsaktivitet

Det samlede bruttoudlån på realkreditmarkedet i Danmark udgjorde 512 mia. kr. i 2003 mod 332 mia. kr. i 2002. Aktiviteten i branchen var påvirket af en usædvanlig stor konverteringsaktivitet i 1. halvår 2003, og for hele året blev der gennemført konverteringer for over 300 mia. kr.

Indtil medio juni 2003 fortsatte renten med at falde som følge af usikkerhed om den generelle økonomiske situation. Dermed blev det økonomisk fornuftigt for de mange danskere med 7 %-obligationer at konvertere, og hovedparten af kunderne optog de nye lån som 30-årige fastforrentede 5 %-obligationslån. Da renten steg fra midten af juni måned og frem mod årsskiftet, stoppede de rentedrevne konverteringer.

Introduktionen af afdragsfrie lån på privatmarkedet den 1. oktober medførte dog et forøget aktivitetsniveau. Produktet var ventet af mange boligejere, og i løbet af de 3 måneder, hvor den

nye låntype var tilgængelig, udbetalte Realkredit Danmark afdragsfrie lån for 20 mia. kr., svarende til en markedsandel på 45,8 %. Af de udbetalte afdragsfrie lån udgjorde FlexLån[®] 95 %.

Det samlede udlån

Realkredit Danmark havde ved udgangen af 2003 et udlån på 498 mia. kr., svarende til 35,0 % af det samlede realkreditudlån.

Koncernens markedsandel inden for realkreditfinansiering udgjorde for bruttoudlånet 32,3 % i 2003 mod 32,4 % i 2002. Markedsandelen for nettonyudlånet blev 28,1 % mod 27,7 % i 2002. Ved nettonyudlånet er indfrielse med eller uden optagelse af nye lån fratrukket bruttoudlånet.

Markedsandel	Bruttoudlån			Nettonyudlån			Udlånsportefølje		
	2003	2002	Forskel %-point	2003	2002	Forskel %-point	31.12 2003	31.12 2002	Forskel %-point
%									
Privat	34,4	35,4	-1,0	26,2	29,4	-3,2	36,9	37,9	-1,0
Erhverv	28,1	26,7	1,4	30,7	25,3	5,4	32,2	32,4	-0,2
Markedsandel i alt	32,3	32,4	-0,1	28,1	27,7	0,4	35,0	35,6	-0,6

Markedsandel	4. kvartal	3. kvartal	2. kvartal	1. kvartal	4. kvartal
%	2003	2003	2003	2003	2002
Bruttoudlån	38,5	31,1	30,4	30,0	33,2
Nettonyudlån	31,0	25,9	28,0	27,0	27,4



Årets vækst i udlånet var på 29 mia. kr., og udlånsporteføljen er uændret fordelt med 62 % på privatmarkedet og 38 % på erhvervsmarkedet.

Udlånsportefølge	31.12.2003		31.12.2002		Forskel
	Mio. kr.	%	Mio. kr.	%	Mio. kr.
Privat	307.311	62	290.590	62	16.721
Erhverv	190.522	38	178.608	38	11.914
Udlånsportefølge i alt	497.833	100	469.198	100	28.635

FlexLån[®] udgjorde 52 % af Realkredit Danmarks bruttoudlån i 2003 mod 55 % for året før. Ved udgangen af 2003 bestod 40 % af låneporteføljen af FlexLån[®] mod 34 % ved årets begyndelse.

Lån i euro udgjorde i 2003 4 % af bruttoudlånet mod 11 % året før. Ved udgangen af 2003 var 6 % af låneporteføljen lån i euro mod 7 % året før. Udviklingen skyldes primært det faldende rentespænd mellem kroner og euro.

Udlånet på de enkelte forretningsområder

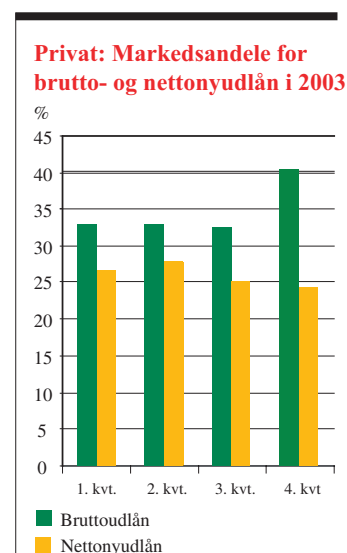
Privatmarkedet

Privatmarkedet omfatter udlån til ejerboliger og fritidshuse. Med 62 % af den samlede udlånsportefølge og 71 % af det samlede bruttoudlån i 2003 er privatmarkedet det største forretningsområde i

Realkredit Danmark. Ved årets udløb havde Realkredit Danmark ca. 470.000 privatkunder.

Realkredit Danmarks bruttoudlån på privatmarkedet udgjorde 119,3 mia. kr. i 2003 mod 79,2 mia. kr. i 2002. Stigningen i udlånsporteføljen var på 16,7 mia. kr.

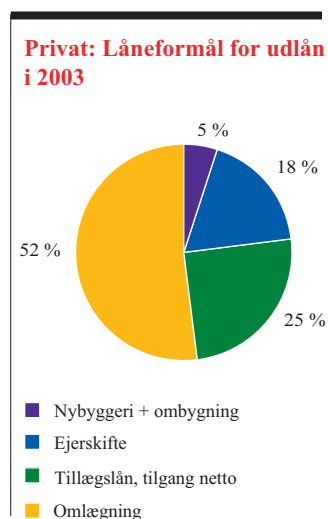
Markedsandelen for nettonyudlånet på privatmarkedet var 26,2 % i 2003 mod 29,4 % året før. Målt på porteføljen udgjorde markedsandelen 36,9 % ultimo 2003 mod 37,9 % året før. Konkurrencen på privatmarkedet er fortsat hård, ligesom Danske Bank og BG Banks salg af bankbaserede boligfinansieringsprodukter fra medio 2003 påvirker Realkredit Danmarks markedsandel i nedadgående retning.



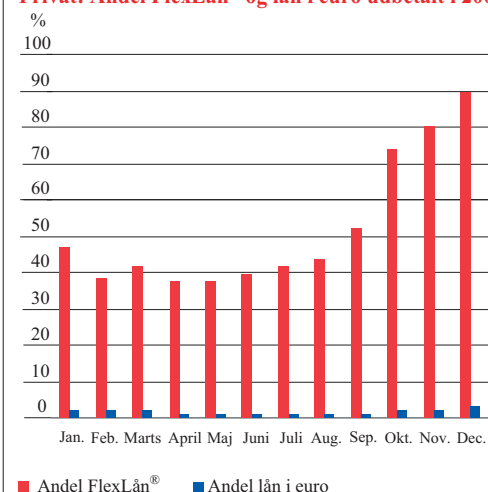
Udlånsændringen for privatmarkedet sammensatte sig som vist i tabellen.

Udlånsændring, privatmarkedet		
Mio. kr.	2003	2002
Bruttoudlån	119.260	79.211
Indfrielse ved optagelse af nyt lån	-65.207	-38.648
Nyudlån	54.053	40.563
Indfrielse uden optagelse af nyt lån	-29.590	-18.603
Nettonyudlån	24.463	21.960
Afdrag mv.	-7.742	-7.293
Udlånsændring	16.721	14.667

Bruttoudlånet på privatmarkedet i 2003 fordeles sig som vist i figuren på låneformål, hvor andelen af låneomlægning skal ses i sammenhæng med konverteringerne.



Privat: Andel FlexLån® og lån i euro udbetalt i 2003



De afdragsfrie lån blev lovgivningsmæssigt en mulighed fra 1. oktober 2003, og Realkredit Danmark kunne straks tilbyde disse med et produktprogram, som er markedets mest fleksible. Denne låntype giver kunderne mulighed for en besparelse i terminsydelsen på op til 2.000 kr. om måneden efter skat, beregnet for et lån på 1 mio. kr.

FlexLån® udgjorde for 2003 uændret 53 % af alle udbetalte lån på privatmarkedet.

Lån i euro tegnede sig i 2003 for kun 2 % af bruttoudlånet til private mod 8 % året før. Omtrent alle lån i euro ydes som FlexLån®.

Erhvervsmarkedet

Erhvervsmarkedet omfatter udlån til områderne byerhverv, landbrug og boligudlejning.

Realkredit Danmarks markedsandel på erhverv viste for nettonyudlånet i 2003 en pæn stigning i forhold til året før. For erhvervsområdet under ét var der således tale om en stigning i markedsandelen for nettonyudlånet fra 25,3 % året før til 30,7 % i 2003.

Bruttoudlån til erhverv indeholder generelt enkeltengagementer, som er større end på privatmarkedet. Markedsandele for erhverv viser derfor større fluktuationer end tilfældet er på privatmarkedet.



Markedsandelen på de enkelte områder fremgår af tabellen.

Markedsandel	Bruttoudlån			Nettonyudlån		
	2003	2002	Forskel %-point	2003	2002	Forskel %-point
%						
Byerhverv	34,8	33,6	1,2	39,1	31,0	8,1
Landbrug	16,0	15,3	0,7	19,1	16,7	2,4
Boligudlejning	33,9	34,4	-0,5	31,7	28,7	3,0
Erhverv i alt	28,1	26,7	1,4	30,7	25,3	5,4

Realkredit Danmarks udlånsportefølje på erhvervsområdet steg i 2003 med 11,9 mia. kr., svarende til 7 %.

Den samlede erhvervsportefølje har udviklet sig på de enkelte områder som vist i tabellen.

Udlånsportefølje, erhverv	2003		2002	
	Mio. kr.	%	Mio. kr.	%
Byerhverv	60.809	32	55.691	31
Landbrug	25.754	13	23.319	13
Boligudlejning	103.959	55	99.598	56
Udlånsportefølje i alt	190.522	100	178.608	100

Bruttoudlån til erhverv udgjorde 48,3 mia. kr. i 2003 og var 57 % højere end bruttoudlånet året før, især som følge af den kraftige konverteringsaktivitet i 1. halvår 2003. Finansieringsbehovet eksklusiv de nævnte konverteringer, dvs. nettonyudlånet udgjorde 18,8 mia. kr., og var 32 % højere end året før.

Det lave renteniveau betød, at erhvervene ønskede at optage en større andel af de udbetalte lån som fastforrentede lån. Fastforrentede lån steg således til 46 % af årets låneudbetalinger i 2003 mod 39 % året før. FlexLån[®] type F1 med tilpasning af renten hvert år var igen i 2003 den mest benyttede låntype blandt FlexLån[®], men der var dog i forhold til året før en tendens til at vælge FlexLån[®] med længere rentetilpasningsin-

tervaller, typisk 3 og 5 år. FlexLån[®] udbetalt i euro udgjorde 15 % af de udbetalte FlexLån[®] mod 32 % i 2002. Også for lån i euro var det lån med rentetilpasning hvert år, der var størst interesse for.

På erhvervsmarkedet har stående lån været en mulighed i en lang årrække. Åbningen af mulighed for afdragsfrihed på privatmarkedet medvirkede til, at interessen for stående lån på erhvervsmarkedet blev øget, således at antallet af udbetalte stående lån i 2003 blev fordoblet i forhold til året før.

Byerhverv

Byerhverv omfatter industri/håndværk og serviceerhverv.

Udlånsændringen for byerhverv sammensatte sig således:

Udlånsændring, byerhverv		
Mio. kr.	2003	2002
Bruttoudlån	22.349	12.479
Indfrielse ved optagelse af nyt lån	-9.703	-4.536
Nyudlån	12.646	7.943
Indfrielse uden optagelse af nyt lån	-4.909	-2.871
Nettonyudlån	7.737	5.072
Afdrag mv.	-2.619	-3.071
Udlånsændring	5.118	2.001

På trods af de relativt svage økonomiske konjunkturer for byerhverv har efterspørgslen efter realkreditfinansiering været markant højere i 2003 end i 2002.

Landbrug

Landbrug omfatter egentligt landbrug, skovbrug og gartneri. Belåningen omfatter ejendomme inklusive driftsinventar og besætning.

Udlånsændringen for landbrug sammensatte sig således:

Udlånsændring, landbrug		
Mio. kr.	2003	2002
Bruttoudlån	9.376	6.903
Indfrielse ved optagelse af nyt lån	-3.249	-1.758
Nyudlån	6.127	5.145
Indfrielse uden optagelse af nyt lån	-3.154	-2.070
Nettonyudlån	2.973	3.075
Afdrag mv.	-538	-1.140
Udlånsændring	2.435	1.935

Indtjeningen i det egentlige landbrug viste stigning for planteproduktion og et mindre fald

for kvægsektoren, medens indtjeningen for svineproduktion viste fortsat fald ligesom i 2002. Dette har forstærket strukturudviklingen mod større produktionsenheder. Nettonyudlånet på landbrugsområdet har i de senere år ligget på et meget højt niveau som følge af strukturudviklingen og den fortsatte investeringsaktivitet i staldanlæg mv.

Boligudlejning

Boligudlejning omfatter almen og privat boligudlejning.

Udlånsændringen for boligudlejning sammensatte sig således:

Udlånsændring, boligudlejning		
Mio. kr.	2003	2002
Bruttoudlån	16.602	11.363
Indfrielse ved optagelse af nyt lån	-5.896	-3.811
Nyudlån	10.706	7.552
Indfrielse uden optagelse af nyt lån	-2.579	-1.403
Nettonyudlån	8.127	6.149
Afdrag mv.	-3.766	-3.835
Udlånsændring	4.361	2.314

Almen boligudlejning

Dette segment omfatter almene boliger, andet støttet byggeri samt støttede private andelsboliger.

Realkredit Danmarks bruttoudlån til almen boligudlejning udgjorde 4,7 mia. kr. i 2003 mod 3,2 mia. kr. i 2002.

Stigningen i udlånet var påvirket af den udskydelse i påbegyndelser af nybyggeri, der fandt sted tilbage i 2001 som følge af beslutningen om en halvering fra 1. april 2002 af den kommunalt indskudte grundkapital fra 14 % til 7 % af byggeriets anskaffelsessum. Meget byggeri blev desuden sat i gang i 2002, inden kommunernes adgang til at lånefinansiere den nævnte grundkapital ophørte med udgangen af 2002. En



væsentlig del af de nævnte byggerier blev først endeligt finansieret i 2003.

Privat boligudlejning

Dette segment omfatter private boligudlejnings-ejendomme og understøttede andelsboliger.

Realkredit Danmarks bruttoudlån til privat boligudlejning udgjorde 11,9 mia. kr. mod 8,1 mia. kr. i 2002. Stigningen i udlånsporteføljen var på 3,8 mia. kr.

Udlånsomfanget har som i 2002 været meget stort som følge af det lave renteniveau. Det har givet anledning til mange låneomlægninger samt optagelse af tillægslån til finansiering af vedligeholdelses- og forbedringsarbejder på ejendommene.

Distributionskanaler

Realkredit Danmark har 4 distributionskanaler:

- egne kontorer og erhvervscentre, Privatkundeservice og Koncernkundelinjen
- Danske Banks og BG Banks filialnet
- ejendomsmæglerkæden home
- internettet

Realkredit Danmark var repræsenteret ved 4 områdekontorer, 10 realkreditkontorer og 10 lokalkontorer rundt om i landet. Realkredit Danmarks realkredit- og lokalkontorer placeres i umiddelbar tilknytning til Danske Banks finanscentre og større Danske Bank-/BG Bank-filia-

ler. Bofællesskaberne, som etableres med fastholdelse af den separate identitet for de enkelte brands, forbedrer for såvel Realkredit Danmarks som bankernes kunder muligheden for at få hurtig, kompetent og koordineret rådgivning vedrørende alle former for finansielle produkter. I 2003 er der således etableret 9 bofællesskaber, og de resterende sammenflytninger forventes at være på plads i 2004.

Det landsdækkende filialnet i Danske Bank og BG Bank med i alt 465 filialer understøtter Realkredit Danmarks distributionskraft betydeligt, og der har været stigende tilgang af lånesager herfra. Salg gennem bankfilialerne giver tillige mulighed for at tilbyde kunderne en endnu bredere vifte af finansielle produkter.

home er koncernens ejendomsmæglerkæde. Ejendomsmægleraktiviteterne er organiseret som franchisevirksomhed, der ultimo 2003 omfatter 175 mæglerforretninger i Danmark mod 169 ved årets begyndelse.

Realkredit Danmark oplever en stadig stigende anvendelse af hjemmesiden, www.rd.dk, bl.a. i forbindelse med introduktionen af afdragsfrie lån. Den stigende anvendelse gælder såvel i mængden af besøg på hjemmesiden som i antallet af låneansøgninger modtaget elektronisk. Realkredit Danmark vil fortsat øge satsningen på internettet for der igennem at give kunderne stadig større muligheder for elektronisk selvbetjening.

Funding

Finansiering og obligationsudstedelse

Realkredit Danmarks udlån finansieres ved udstedelse af realkreditobligationer, som noteres på Københavns Fondsbørs.

Der er i princippet altid balance mellem de aftalte indbetalinger fra låntagerne og Realkredit Danmarks betalinger til obligationsejerne. Denne balance mellem udlån og finansiering fjerner rente-, valuta- og likviditetsrisikoen fra de væsentligste dele af balancen. Dette er danske realkreditinstitutters særkende.

Ved udgangen af 2003 havde Realkredit Danmark udstedt obligationer for i alt 603 mia. kr., svarende til 34 % af udstedte realkreditobligationer på det danske marked og 24 % af samtlige obligationer, der er noteret på Københavns Fondsbørs.

Realkredit Danmark er dermed en af Europas største ikke-offentlige obligationsudstedere.

Udstedte obligationer

Rentefaldet i første halvdel af 2003 og det lave renteniveau generelt medførte ligesom de 2 foregående år, at mange låntagere ønskede at optage nye lån med lavere kuponrente samt FlexLån[®]. Denne effekt blev forstærket af introduktionen af lån med mulighed for afdragsfrihed. Der blev

derfor udstedt nye obligationer med lav kuponrente og indfriet bestående obligationer med højere rente.

Som følge af rentefaldet blev den skattemæssige mindsterente nedsat fra 3 % til 2 % ved den ordinære fastsættelse for andet halvår 2003. Det blev derfor muligt at udstede obligationer med en rente på 2 %, uden at dette for private investorer medførte skattepligt af en eventuel kursgevinst. Realkredit Danmark åbnede for udstedelse af inkonverterbare obligationer med en rente på 2 % og udløb i 2004 til 2009 til finansiering af FlexLån[®].

Mindsterenten blev igen sat op til 3 % ved den ordinære fastsættelse af mindsterenten for første halvår 2004, og derfor ophørte Realkredit Danmark pr. 1. januar 2004 med at udstede obligationer med en kupon på 2 %.

I 2003 udstedte Realkredit Danmark obligationer for i alt 237 mia. kr. Der blev udstedt for 159 mia. kr. inkonverterbare obligationer til funding og refinansiering af FlexLån[®], og der blev udstedt for 78 mia. kr. konverterbare obligationer. Til sammenligning blev der i 2002 udstedt obligationer for 124 mia. henholdsvis 50 mia. kr.

De inkonverterbare obligationer udstedes med en løbetid på 1-10 år. Af de i 2003 udstedte obligationer blev 57 % udstedt med en løbetid på 1 år mod 66 % i 2002. Det lave renteniveau i 2003 betød, at flere låntagere optog FlexLån[®] med længere rentebinding, typisk 3 og 5 år.

Mere end 70 % af obligationerne blev udstedt med en kuponrente på 2 eller 4 %, hovedsageligt inkonverterbare obligationer til finansiering af FlexLån[®]. Tallene inkluderer obligationer udstedt i december 2003 til brug for refinansiering af FlexLån[®] pr. 1. januar 2004.

Over 80% af de konverterbare obligationer blev i 2003 udstedt med en rente på 5%. Langt størstedelen heraf vedrørte 5 % 2035, hvor der i 2003 blev udstedt for i alt 51 mia. kr.

Indfrielse af konverterbare obligationer i 2003 skete primært i serier med kuponrente på 6 og 7 %.

De samlede udstedelser og indfrielse af obligationer i 2003 fremgår af figuren.





Den årlige refinansiering

I takt med, at FlexLån[®] fortsat udgør en stigende andel af Realkredit Danmarks udlånsportefølje, vil der som udgangspunkt være en stigning i det lånebeløb, der skal refinansieres ved årsskiftet.

Introduktionen af afdragsfrie lån betød imidlertid, at mange låntagere valgte at indfri eksisterende FlexLån[®], der skulle rentetilpasses 1. januar 2004, og i stedet optage nye, afdragsfrie FlexLån[®] med første rentetilpasning den 1. januar 2005 eller senere.

Restgælden til refinansiering ved årsskiftet blev yderligere reduceret med 7 mia. kr. som følge af, at Realkredit Danmark medio 2003 tilbød de låntagere, der skulle rentetilpasse deres lån pr. 1. januar 2004, at udnytte det historisk lave renteniveau ved at tegne en fastkursaftale på refinansieringen på særligt favorable vilkår. De nye obligationer blev udstedt samtidig hermed.

Endelig var der et stigende antal låntagere, der i tråd med Realkredit Danmarks rådgivningsbudskaber i 2003 fastlåste renten for en længere periode end 1 år, typisk 3 eller 5 år. Også dette

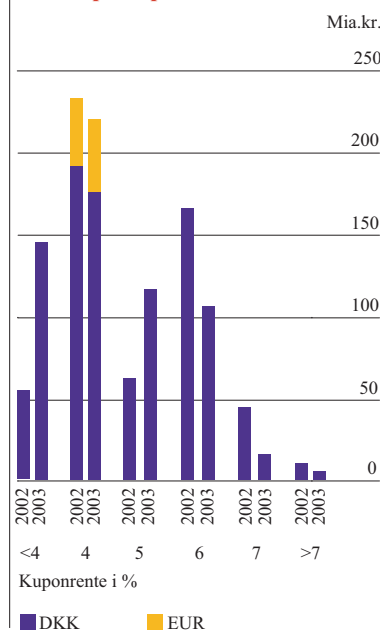
medførte en reduktion i omfanget af refinansieringen primo 2004.

Ved auktionen medio december 2003 over obligationer til brug for refinansieringen pr. 1. januar 2004 blev der således solgt inkonverterbare obligationer for i alt 61 mia. kr., hvilket var samme beløb som året før.

Det høje refinansieringsbeløb i den 1-årige obligation til finansiering af FlexLån[®] betød, at Realkredit Danmark i år valgte at sprede auktionen ligeligt over 5 børsdage fra onsdag den 10. december til tirsdag den 16. december 2003. For de resterende obligationer blev auktionen afholdt på én dag, tirsdag den 16. december 2003. Der blev ved refinansieringen opnået en meget tilfredsstillende kurs og overtegningsprocent.

I perioden fra december 2003 og indtil 2. januar 2004 indeholdt de udstedte obligationer dobbeltfunding med 67 mia. kr. vedrørende refinansiering af FlexLån[®], herunder 61 mia. kr. fra auktionen medio december. Dette skyldes, at de nye obligationer blev udstedt i december, hvori- mod de gamle obligationer først blev indfriet den 2. januar. Realkredit Danmarks samlede udtrækning af obligationer pr. 2. januar 2004 udgjorde 101 mia. kr.

**Udstedte obligationer 31.12.2003
fordelt på kuponrente**

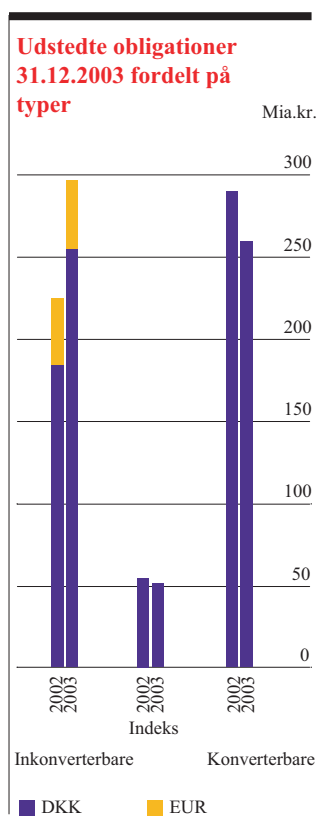
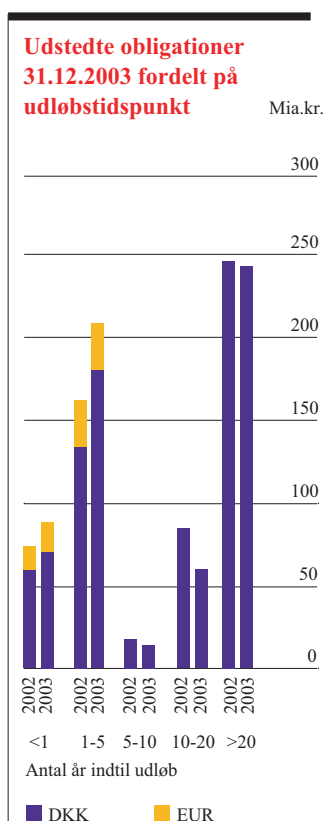


Udstedte obligationer ultimo 2003

Ved udgangen af 2003 havde Realkredit Danmark udstedt realkreditobligationer for i alt 603 mia. kr., heraf 67 mia. kr. dobbeltfunding vedrørende refinansiering, jf. ovenfor. Ved udgangen af 2002 var de tilsvarende mængder 568 mia. kr. henholdsvis 63 mia. kr.

Mange indfrielse af obligationer med en kupon på 6 eller 7 % betød, at obligationer med en kuponrente på 4 eller 5 % udgjorde den største andel af den cirkulerende mængde, svarende til 29 henholdsvis 19 % heraf. Øvrige udstedte obligationer havde primært en rentekupon på 2 % (FlexLån[®]), 2,5 % (indeksobligationer) eller 6 %.

39 % af de ved årets udløb udstedte obligationer havde en restløbetid på over 20 år, men en stadig større andel af obligationerne udløber



inden for 5 år. I figuren ses obligationernes fordeling efter deres udløbstidspunkt.

En stadig større andel af de udstedte obligationer er inkonverterbare obligationer. Ved udgangen af 2003 var denne andel vokset til 49 %. Konverterbare obligationer er faldet til en andel på 42 %, og indeksobligationer udgjorde 9 %. Hvis der ses bort fra den kortvarige dobbeltfunding vedrørende refinansiering af FlexLån[®], udgjorde de tilsvarende andele henholdsvis 43, 47 og 10 %. Ved udgangen af 2002 var de tilsvarende andele 33, 56 og 11 %.

Afdragsfrie lån

Folketinget har ved lovændring givet mulighed for, at danske realkreditinstitutter siden 1. oktober 2003 har kunnet yde realkreditlån til private med mulighed for op til flere perioder med afdragsfrihed. De afdragsfri perioder må samlet ikke udgøre mere end 10 år, og de ikke-erlagte afdrag kan udskydes til lånets sidste termin.

Realkredit Danmark har valgt at udbyde både konverterbare lån og FlexLån[®] som afdragsfrie lån.

De første erfaringer med udbetaling af lån med mulighed for afdragsfrihed har vist, at langt størstedelen af låntagerne vælger afdragsfrie lån baseret på FlexLån[®]. Formentlig vil introduktionen af afdragsfrie lån således bidrage yderligere til, at en større del af Realkredit Danmarks funding vil ske ved udstedelse af inkonverterbare obligationer i serie 10D og 10E.

Obligationer i euro

Udlån i euro finansieres ved udstedelse af obligationer denomineret i euro, og udlånene ydes næsten udelukkende som FlexLån[®]. I løbet af 2003 reduceredes låntagerens rentebesparelse ved lån i euro i forhold til lån i kroner. For lån med 100 % årlig rentetilpasning faldt rentebesparelsen således fra 0,2 procentpoint ved årets begyndelse til 0,1 procentpoint ved årets udløb.

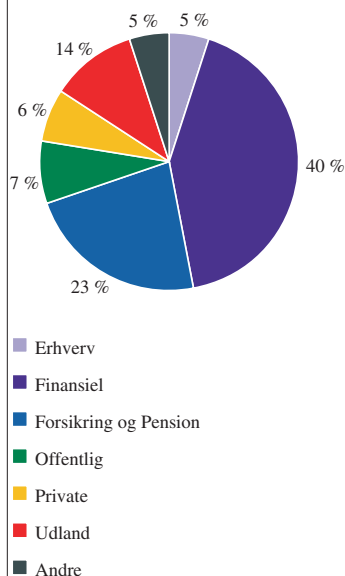
Obligationer i euro udgjorde 8 % af årets samlede obligationsudstedelser i 2003, og ved årets udgang var 7 % af de udstedte, cirkulerende obligationer denomineret i euro. De tilsvarende tal for 2002 var 14 % henholdsvis 7 %.

Obligationsinvestorer

Realkredit Danmarks investorbase er sammensat af en bred vifte af danske og udenlandske investorer. Langt den største investorgruppe udgøres af virksomheder i den danske finansielle sektor. Dette skyldes, at en fortsat voksende andel af Realkredit Danmarks obligationsportefølje udgøres af inkonverterbare obligationer med kort løbetid, der er velegnede som pengemarkedsinstrumenter.



Udstedte obligationer fordelt på investorgrupper 30.09.2003



Den stigende udstedelse af inkonverterbare obligationer har ligeledes medvirket til en stigende andel af udenlandske investorer, idet stående inkonverterbare obligationer, som af Realkredit Danmark benyttes til finansiering af FlexLån[®], for disse er et velkendt produkt. Udenlandske investorer ejede ved udgangen af 3. kvartal 2003 14 % af Realkredit Danmarks udstedte obligationer og var dermed den tredje største investorgruppe efter finansielle virksomheder og forsikrings- og pensionselskaber. Til sammenligning ejede udenlandske investorer 13 % ved udgangen af 3. kvartal 2002.

For de euro-denominerede inkonverterbare obligationer er den udenlandske ejerandel højere, nemlig 49 %. Dette indikerer en betydelig interesse for Realkredit Danmarks obligationer i fravær af en valutakursrisiko.

Inkonverterbare obligationer med en løbetid over 1 år besiddes ligeledes i vidt omfang af udenlandske investorer. Af disse obligationer ejede udlandet ved udgangen af 3. kvartal 2003 18 % af obligationer denomineret i kroner og 76 % af obligationer i euro.

For udvalgte serier af Realkredit Danmarks obligationer er den udenlandske ejerandel ligeledes væsentligt højere.

Realkredit Danmarks overordnede fundingpolitik er at sikre låntagerne den billigste og mest fleksible finansiering inden for lovgivningens rammer og med en begrænset risiko. Det er derfor Realkredit Danmarks strategi at udbrede fundingbasen ved særligt at tiltrække flere internationale investorer.

For at leve op til denne målsætning fokuserer Realkredit Danmark på god likviditet i obligationsserier, høj rating og international markedsføring.

Likviditet i obligationsserier

En god likviditet i obligationsserierne er en afgørende faktor for investorer.

Realkredit Danmark søger derfor altid at have store, likvide obligationsserier under hensyntagen til låntageres interesser.

FlexLån[®] er et produkt, som tilgodeser både låntageres og investorernes behov. Endvidere udgør produktet et godt fundament for videreudvikling, hvilket viste sig igen i 2003 ved introduktionen af afdragsfri FlexLån[®]. Det var således muligt at funde også de nye afdragsfri FlexLån[®] i de allerede eksisterende obligationsserier 10D og 10E.

Realkredit Danmarks største obligationsserier 30.09.2003

Serie	Udstedt mængde Mio. kr.	Udlandets ejerandel %
4 % 10D 2004	64.600	5
5 % 23D 2035	49.984	23
4 % 10D 2006	36.931	11
6 % 23D 2029	27.266	9
6 % 23D 2032	27.230	27
4 % 10D 2005	26.348	10
4 % 10D 2007	18.505	25
6 % 23D 2026	17.246	3
4 % 10E 2004	16.546	22
4 % 10D 2008	15.766	24

Rating

Alle Realkredit Danmarks nyudstedelser af obligationer sker i kapitalcentret ”Instituttet i øvrigt” og er omfattet af en rating fra både Moody’s og Standard & Poor’s. Begge kreditvurderingsbureauer har tildelt Realkredit Danmarks obligationer den højeste opnåelige rating – Aaa henholdsvis AAA.

Ved Standard & Poor’s tildeling i maj 2003 blev der lagt vægt på, at Realkredit Danmark er en stor aktør på realkreditmarkedet i Danmark, og at Realkredit Danmark har et stort potentiale som en del af den største danske finansielle koncern - Danske Bank koncernen.

Såvel Moody’s som Standard & Poor’s vurderer, at danske realkreditobligationer har en yderst

lav risiko som følge af den meget stærke regulering af det danske realkreditsystem.

En top-rating er for udenlandske investorer en afgørende betingelse for, at et givet værdipapir er attraktivt som investeringsobjekt. Rating af Realkredit Danmarks obligationer er derfor en vigtig parameter i bestræbelserne på at udvide investorkredsen og forbedre prisdannelsen.

Kapitalcenter	Moody's	Standard & Poor's
"Instituttet i øvrigt"	Aaa	AAA
Danske Kredit	Aaa	-
Andel af samlede udstedte obligationer	91 %	86 %
Udstedt mængde Mio. kr.	548.716	518.690

International markedsføring

Realkredit Danmark har fortsat markedsføring over for udenlandske investorer som indsatsområde for herved at sikre de bedste afsætningsmuligheder for obligationerne. En bred investorkreds giver mulighed for at opnå den bedst mulige prisdannelse, således at Realkredit Danmark kan tilbyde låntagerne bedre tilbud på ejendomsfinansiering.

For at øge udenlandske investorers kendskab til Realkredit Danmark og selskabets funding-produkter udfører Realkredit Danmark en lang række aktiviteter, herunder:

- Udgivelse af 10 engelsksprogede investorpublikationer
- Deltagelse i konferencer og seminarer
- Deltagelse i investormøder
- Udgivelse af investorinformation på www.rd.dk
- Udgivelse af investorinformation på egen side hos den finansielle data- og nyhedsformidler Bloomberg
- Udgivelse af investorinformation på egen side hos den finansielle mediekoncern Euromoney.com

Informationerne udbygges løbende for at imødekomme investorernes øgede interesse og behov for detaljeret information.



Ressourcer

Medarbejdere

Realkredit Danmark ønsker overalt i organisationen at have tilfredse medarbejdere med de rigtige holdninger og de bedste kvalifikationer, såvel fagligt som menneskeligt.

For at Realkredit Danmark løbende kan følge op på medarbejdertilfredsheden, er der i 2003 ligesom i 2002 foretaget en medarbejderundersøgelse. Formålet med medarbejderundersøgelsen er at give Realkredit Danmark et grundlag for at identificere de indsatsområder, der med fordel kan inddrages og opprioriteres i det løbende arbejde med at øge tilfredsheden, motivationen og loyaliteten blandt organisationens medarbejdere.

Medarbejdertilfredsheden har i 2003 vist en positiv udvikling, og resultatet af medarbejderundersøgelsen er på niveau med Danske Bank koncernen som helhed. Medarbejdertilfredshed er et vigtigt fokusområde, og Realkredit Danmark vil fortsat understøtte en positiv udvikling heri ved en række initiativer.

Ved udgangen af 2003 var der 981 heltidsansatte i Realkredit Danmark koncernen mod 1.043 ved udløbet af 2002. Fra 1. januar 2003 blev en del af Kundelinien i Realkredit Danmark sammenlagt med Koncernkudelinjen i Danske Bank, jf. nedenfor under Administration. I denne forbindelse blev der fra Realkredit Danmark til Danske Bank overført ca. 50 medarbejdere.

I løbet af 2003 var der en afgang af 62 heltidsmedarbejdere, hvoraf ca. 50 flyttede i forbindelse med den organisatoriske omstrukturering af Kundelinien.

Incitamentsprogrammer

Danske Bank koncernens incitamentsprogrammer tager udgangspunkt i koncernens værdiskabelse og består af aktieoptioner, køberettigheder til ”betingede aktier”, medarbejderaktier og kontant bonus.

Udmålingen er baseret på en vurdering af den enkelte leders/medarbejders indsats og afhænger desuden af det finansielle resultat og andre mål for værdiskabelse.

De eksisterende aktiebaserede incitamentsordninger, der omfatter et aktieoptionsprogram og et program for ”betingede aktier” samt et medarbejderaktieprogram, blev indført i 2001 for en 3-årig periode og udløb dermed ved udgangen af regnskabsåret 2003. Det er besluttet at videreføre de 2 førstnævnte ordninger i 2004 i stort set uændret form. Medarbejderaktieprogrammet for 2004 ændres således, at tildelingskriterierne udvides til ikke alene at basere sig på Danske Bank koncernens basisindtjening, men også på øvrige prioriterede forhold, herunder direkte kunderelaterede resultater.

Aktieoptioner

Aktieoptionsprogrammet omfatter i Realkredit Danmark direktionen og yderligere enkelte chefer. Udstedte optioner indebærer en ret til at købe aktier i Danske Bank inden for en periode på mellem 3 og 7 år fra tildeling, forudsat fortsat ansættelse i koncernen. Køberetten fastsættes på baggrund af gennemsnitskursen for Danske Bank aktier 20 børsdage efter offentliggørelse af årsrapporten med tillæg af 10 %. Tildelingen i 2003 for regnskabsåret 2002 fremgår af note 5.

Køberettigheder til ”betingede aktier”

En bred kreds af chefer og specialister i Realkredit Danmark, svarende til godt 40 personer, er omfattet af et program baseret på køberettigheder til ”betingede aktier” i Danske Bank, der tildeles som en andel af årets optjente bonus. Aktierne henlægges for medarbejdernes risiko og er under forudsætning af fortsat ansættelse til disposition efter en 3-årig periode. Tildelingen for regnskabsåret 2002 fremgår af note 5. For 2003 er der udgiftsført 1 mio. kr. under ”udgifter til personale og administration” til henlæggelse til køberettigheder til ”betingede aktier”.

Medarbejderaktier

Medarbejderaktieprogrammet indebar i 2003, at Danske Bank koncernen henlægger 5 % af den ubrudte fremgang i basisindtjeningen og tilbyder medarbejderne køb af aktier i Danske Bank med en rabat på 50 %. Den årlige henlæggelse er

maksimeret til 100 mio. kr. Grundlaget for beregningen for 2003 er Danske Bank koncernens basisindtjening for år 2002, svarende til 10.156 mio. kr.

Ledelse

Realkredit Danmarks bestyrelse er ændret siden aflæggelsen af årsrapporten for 2002. I april 2003 udtrådte det af Økonomiministeren udpegede medlem, professor Morten Balling, ved udløbet af sin udnævnelsesperiode. I oktober 2003 udtrådte økonomidirektør Jesper Ovesen samt distriktschef Kent Christoffersen af bestyrelsen. Der indtrådte ingen nye medlemmer i bestyrelsen, som herefter består af 6 generalforsamlingsvalgte medlemmer og 3 medarbejdervalgte medlemmer.

Selskabets direktion er uændret siden aflæggelsen af årsrapport for 2002.

Administration

Koncernkundelinjen er Danske Bank koncernens fælles kundelinie. Realkredit Danmarks tidligere Kundelinie blev i begyndelsen af 2003 integreret i Koncernkundelinjen, og denne nye struktur har medført en forbedring af den telefoniske tilgængelighed for Realkredit Danmarks kunder.

Realkredit Danmark er nu tilgængelig døgnet rundt alle årets dage. I Koncernkundelinjen besvares spørgsmål af generel karakter, og Koncernkundelinjen varetager desuden den indledende kundedialog og rådgivning samt opstart af lånesager.

Centralt Realkreditkontor, som er den i Realkredit Danmark tilbageblevne del af Kundelinien, skiftede i 2003 navn til Privatkundeservice. Her er betjeningen af mindre og ukomplicerede lånesager på privatmarkedet forankret, ligesom behandling af henvendelser via internettet sker herfra. I begyndelsen af 2004 blev konceptet ændret, så også andre lånesager på privatmarkedet kan behandles i Privatkundeservice. Således tilbyder Realkredit Danmark i dag, at kunden kan gennemføre hele lånesagen med udgangspunkt i en telefonisk dialog. Vurdering

af ejendommen vil blive foretaget af medarbejdere med lokal vurderingsekspertise.

I RD Service, hvor hovedparten af koncernens administrative kompetencer og funktioner vedrørende ejendomsfinansiering er samlet, er der gennem stordriftsfordele opnået en bedre effektivitet. Øget fleksibilitet i sagsbehandlingen har herudover betydet, at RD Service bedre og hurtigere har kunnet tilpasse sig de ændringer, der har været i aktiviteten hen over året.

Ved høj udlånsaktivitet i forbindelse med lånekonverteringer mv. er der behov for særlig stor kapacitet til kundekontakt, til at ekspedere lånesager og til at foretage vurderinger. Der er derfor i 2003 etableret et konverteringsberedskab, hvor et stort antal medarbejdere fra stabe i Realkredit Danmark og fra andre dele af Danske Bank koncernen er blevet uddannet til hurtigt at kunne påtage sig opgaver i Koncernkundelinjen og i RD Service, ligesom vurderingskapaciteten kan øges. Dele af dette beredskab blev taget i anvendelse i året.

It-systemer

Der har i 2003 været arbejdet videre med at udvikle det nye fælles koncernrealkreditsystem i overensstemmelse med koncernens målsætning om "én koncern – ét system".

En ny vurdering af projektets risici og kompleksitet har imidlertid betydet, at der i efteråret 2003 blev truffet beslutning om at analysere en ny projektvej baseret på Realkredit Danmarks eksisterende systemer. De oprindelige implementeringsmål for projektet er udskudt som følge heraf.

I begyndelsen af 2004 fastlægges implementeringsplanen for den nye projektvej.



Risiko- og finansstyring

Raroc

Som forretningsområde i Danske Bank koncernen anvender Realkredit Danmark det ”Raroc”-baserede risikostyringsværktøj som et supplement til lovgivningens regler om kapitalkrav for finansielle virksomheder. Dette styringsværktøj skal medvirke til at sikre et optimalt forhold mellem tabsrisiko, kapitaldækning og indtjening.

Raroc er en forkortelse af ”Risk Adjusted Return On Capital”. Med Raroc-opgørelserne søger Realkredit Danmark at kvantificere de risici, som selskabet påtager sig i driften af realkreditvirksomhed. Der opereres med

- kreditrisici
- markedsrisici
- operationelle risici

Risiciene kvantificeres ved kombination af historiske data og statistiske modeller. På baggrund heraf er det muligt at beregne, hvor stor en kapital Realkredit Danmark skal have til rådighed for at leve op til Danske Bank koncernens målsætning om en forsigtig risikoprofil. Dette kapitalbehov benævnes ”økonomisk kapital”.

Desuden beregnes et ”risikojusteret resultat”, som er det regnskabsmæssige resultat for periodens tab og nedskrivninger, men med fradrag af de forventede tab over en fuld konjunkturcyklus. Regnskabets nettorenteindtægter, som er baseret på selskabets egenkapital, justeres endvidere, så nettorenterne i det risikojusterede resultat afspejler størrelsen af den opgjorte økonomiske kapital.

Raroc-tallet beregnes herefter som det ”risikojusterede resultat” i % af den ”økonomiske kapital” og er således et udtryk for afkastet af den risikobetingede kapitalbeslaglæggelse.

Den økonomiske kapital for Realkredit Danmarks samlede forretningsområde blev opgjort til 3,4 mia. kr. i gennemsnit for 2003. Behovet for økonomisk kapital var 12,3 mia. kr. mindre end den allokerede kapital, som henføres til forretningsområdet ud fra de risikovægtede poster.

Raroc-nøgletallet for 2003 udviser 50 % for Realkredit Danmarks samlede forretningsom-

råde, hvilket vurderes som tilfredsstillende. For 2002 var tallet 44 %.

Realkredit Danmark anvender Raroc som en del af sin forretningsstyring. Således er Raroc-proceduren indarbejdet i budgetopfølgningen, ligesom den løbende anvendes i forbindelse med prisfastsættelse af produkter og engagementer.

Risikostyringsværktøjet Raroc skal i øvrigt ses i sammenhæng med forberedelsen til nye kapitaldækningsregler for finansielle virksomheder, de såkaldte BIS II regler, som forventes at blive implementeret ved årsskiftet 2006/2007.

Kreditrisici

Udlånsprincipper

Realkredit Danmarks kreditgivning sker på baggrund af en vurdering af den belånte ejendom samt en kreditvurdering af kunden. Afhængig af ejendommstypen tillægges kundens kreditværdighed en større eller mindre vægt.

Som hovedregel er det en af Realkredit Danmarks egne vurderingsekspertes, der foretager den fysiske besigtigelse af ejendommen og værdiansættelsen af denne. For ejerboliger og fritidshuse med en belåningsværdi under 3,2 mio. kr. benyttes dog i et vist omfang ejendomsmæglerne fra home-kæden og andre ”aftale-mæglerer” til - med basis i Realkredit Danmarks vurderingsinstruks - at foretage den krævede besigtigelse og værdiansættelse af ejerboliger. For at sikre, at disse vurderinger lever op til Realkredit Danmarks strenge kvalitetskrav, foretages i sådanne sager en stikprøvekontrol.

Ved værdiansættelsen lægges der ikke blot vægt på, hvad ejendommen kan handles til på dagens ejendomsmarked, men også på ejendommens langsigtede værdi. I bedømmelsen af den langsigtede værdi indgår beliggenhed, omsættelighed og eventuel alternativ anvendelse som vigtige elementer.

Vurderingen af kunden har som mål at sikre, at kunden har evne og vilje til at tilbagebetale lånet. På privatmarkedet understøttes denne vurdering af en statistisk baseret risikoklassifikationsmodel samt af Realkredit Danmarks prioritetskundekoncept.

Ved bedømmelsen af, om kunden er i stand til at servicere det ønskede lån, tages altid udgangspunkt i et 30-årigt, fastforrentet annuitetslån, uanset om kunden ønsker fx et FlexLån[®] eller et afdragsfrit lån. Denne metode anvendes ved vurderingen af, om kunden har en indtjening, som indikerer, at ydelsen på lånet også vil kunne betales, når/hvis ydelsen på et fremtidigt tidspunkt stiger.

Realkredit Danmark yder som udgangspunkt lån op til de lovgivningsmæssigt fastsatte lånegrænser. Lånegrænserne er fastlagt i tilknytning til de forskellige ejendomsstyper og udgør i hovedtræk 80 % for ejerboliger og udlejnings-ejendomme, 70 % for landbrug og 60 % for øvrige erhvervs-ejendomme.

De fleste lån kan bevilges decentralt på lokale kontorer, men såfremt der er tale om større lån eller lån til kunder eller ejendomme med en større risiko, skal lånet bevilges i Realkredit Danmarks centrale kreditafdeling eller i visse tilfælde af direktionen eller bestyrelsen.

For at sikre, at de decentrale bevillinger opfylder Realkredit Danmarks kreditpolitik og kvalitetskrav, foretages stikprøvevis kreditkontrol af lånesager inden for alle segmenter.

Udlånsportefølje

Realkredit Danmarks udlånsportefølje på 498 mia. kr. er sikret ved pant i ejendomme. Låneporteføljens gennemsnitlige belåningsprocent - også kaldet "Loan to value" (LTV) - udgjorde ved årets udgang 61 %. Den store overdækning i for-

hold til anslåede ejendomsværdier betyder, at kreditrisikoen er begrænset.

Den anslåede ejendomsværdi er opgjort på basis af Realkredit Danmarks seneste vurdering af ejendommene. Denne vurdering fremskrives ved hjælp af omfattende og bredt dækkende statistik over prisudviklingen inden for de enkelte segmenter. Da ejendomsprisudviklingen gennem 2003 var moderat samtidig med, at kursændringerne var begrænsede, ændredes den gennemsnitlige LTV ikke i løbet af året.

For yderligere at anskueliggøre, hvor sikkert Realkredit Danmarks udlån er placeret, er den samlede låneportefølje i figuren på næste side fordelt på ejendomssegmenter, og for hver af disse er vist, hvorledes de enkelte lån er placeret i forhold til ejendomsværdierne. Mere end 65 % af alle lån har pantsikkerhed inden for 40 % af de belånte ejendomes værdi, og knap 90 % er sikret inden for 60 % af ejendommenes værdi.

Knap 50 % af porteføljen på privatmarkedet er formidlet via Danske Bank eller BG Bank og er delvist dækket af en tabsgaranti, som Realkredit Danmark har tegnet i banken. Tabsgarantien, som dækker den del af lånene, der ligger ud over 60 % af den oprindelige værdiansættelse af ejendommen, betyder en yderligere sikring af de "øverste LTV-lag" som supplement til pantsikkerheden. Også enkelte udlån til erhverv er delvis garanteret af banken.

Ved udløbet af 2003 omfattede bankens tabsgaranti lån for i alt 155 mia. kr., og heraf dækkede bankgarantien i alt 27 mia. kr. Af den øvrige låneportefølje på 343 mia. kr. har i alt 90 % sikkerhed inden for 60 % af ejendommenes værdi.

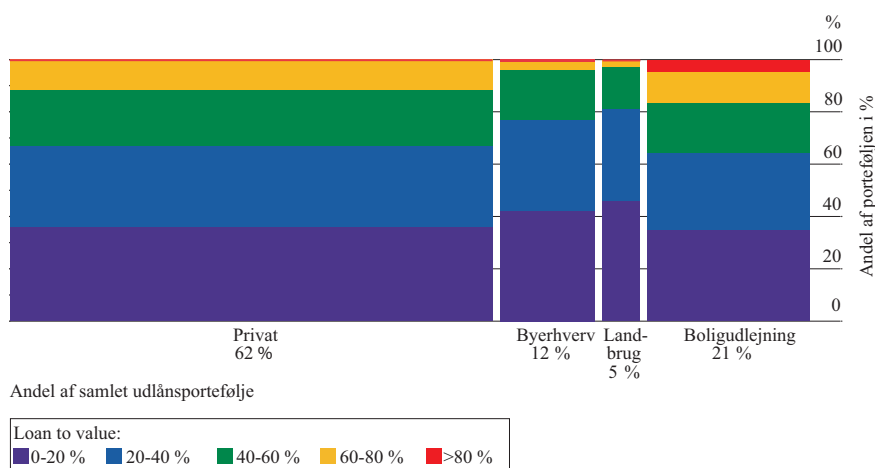
Inden for boligudlejningssegmentet er lån ud over 80 % af den oprindelige belåningsværdi dækket af en garanti stillet af den danske stat eller danske kommuner.

Hovedparten af Realkredit Danmarks låneportefølje ligger - som det også fremgår af figurene - inden for det historisk set meget sikre boligsegment. Lån til privatmarkedet og boligudlejning tegner sig for ikke mindre end 83 % af den samlede portefølje. Dette, sammenholdt med

	Udlånsportefølje		Loan to value		Ydelsesrestance	
	Mio. kr.		%		sept.-termin i %	
	31.12 2003	31.12 2002	31.12 2003	31.12 2002	31.12 2003	31.12 2002
Privat	307.311	290.590	62	62	0,15	0,17
Byerhverv	60.809	55.691	51	51	0,29	0,29
Landbrug	25.754	23.319	48	47	0,24	0,52
Boligudlejning	103.959	99.598	68	70	0,07	0,10
Udlån i alt	497.833	469.198	61	61	0,17	0,20



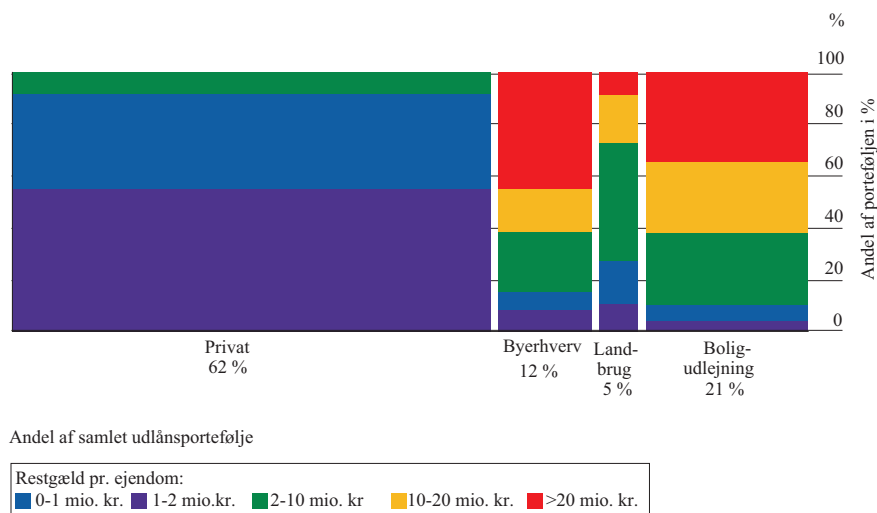
Udlånsporteføljens placering i forhold til ejendommenes værdi 31.12.2003



Andel af samlet udlånsportefølje

Loan to value:
 0-20 % 20-40 % 40-60 % 60-80 % >80 %

Udlånsporteføljen fordelt på restgældsintervaller 31.12.2003



Andel af samlet udlånsportefølje

Restgæld pr. ejendom:
 0-1 mio. kr. 1-2 mio. kr. 2-10 mio. kr. 10-20 mio. kr. >20 mio. kr.

at udlånene til erhvervssegmentet i vidt omfang er ydet til mindre kunder, betyder, at der samlet set er tale om en meget veldiversificeret portefølje med en begrænset sårbarhed over for enkeltkunder og segmenter.

Den høje rating fra kreditvurderingsbureauerne Standard & Poor's samt Moody's er i høj grad betinget af den lave kreditrisiko, der kendetegner udlånet.

Tab og nedskrivninger

Årets tab og nedskrivninger resulterede i 2003 for første gang i 7 år i en nettoudgift, nemlig en udgift på 24 mio. kr. I årene forud var indtægterne fra tidligere afskrevne fordringer samt tilbageførte nedskrivninger større end udgiften ved nye eller forøgede nedskrivninger.

I 2003 var der færre tilbageførsler af nedskrivninger og kun en lille stigning i nye nedskrivninger. Derfor viste tab og nedskrivninger som nævnt - og mere "normalt" - en nettoudgift. Stigningen i nye nedskrivninger vedrørte primært nogle få engagementer og afspejlede således ikke en generel tendens.

Ved udgangen af 2003 udgjorde de samlede nedskrivninger til imødegåelse af tab 460 mio. kr. mod 526 mio. kr. ved årets begyndelse.

Beholdningen af ejendomme, som Realkredit Danmark har måttet overtage på tvangsauktion, var i 2003 fortsat på et meget lavt niveau. Beholdningen omfattede 51 ejendomme ved udgangen af 2003, dvs. samme antal som ved årets begyndelse. Det lave antal skal ses i relation til, at Realkredit Danmark har belånt ca. 520.000 ejendomme.

Restanceprocenterne lå i 2003 fortsat på et meget lavt niveau, og udviklingen indikerer ikke noget varsel om stigning i tab i det kommende år. 3 måneder efter betalingsfristen for september 2003-terminen var kun 0,17 % af ydelserne fortsat ikke betalt. Til sammenligning var den tilsvarende restanceprocent 0,20 % på samme tidspunkt året før.

Markedsrisici

Bestyrelsen i Realkredit Danmark fastlægger de overordnede rammer for selskabets rente-, aktie- og valutakursrisiko i overensstemmelse med realkreditlovens bestemmelser. Realkredit Danmark opgør, overvåger og rapporterer løbende disse risici.

Realkreditlovens bestemmelser medfører, at der altid vil være en snæver balance mellem de aftalte fremtidige indbetalinger fra låntagerne og udbetalingerne til obligationsejerne. Denne balance mellem udlån og finansiering eliminerer

rente-, valuta- og likviditetsrisikoen for hovedparten af Realkredit Danmarks aktiver og passiver.

Renterisiko

Renterisiko er et udtryk for, hvor stort et tab, målt i nutidsværdi, Realkredit Danmark vil få ved en renteændring på 1 procentpoint.

På udlånsvirksomheden må forskellen mellem indbetalinger på udlån og udbetalinger på udstedte obligationer efter lovgivningens regler højst indebære en renterisiko på 1 % af Realkredit Danmarks ansvarlige kapital, dvs. 273 mio. kr. Ved udgangen af 2003 udgjorde denne renterisiko 2 mio. kr. mod 21 mio. kr. året før.

Renterisikoen på øvrige aktiver og passiver og ikke balanceførte poster, herunder især egenbeholdningen, må efter lovgivningens regler maksimalt udgøre 8 % af den ansvarlige kapital, dvs. 2.182 mio. kr. Ved udgangen af 2003 udgjorde renterisikoen på disse poster 263 mio. kr. mod 172 mio. kr. året før.

Realkredit Danmarks samlede renterisiko udgjorde således 265 mio. kr. ved udgangen af 2003, svarende til 1,0 % af den ansvarlige kapital. Året før udgjorde den samlede renterisiko 193 mio. kr.

Aktiekursrisiko

Aktiekursrisiko opgøres som kursværdien af Realkredit Danmark koncernens beholdninger af aktier og kapitalandele mv. Der er fastlagt interne rammer for, hvor stor den samlede aktiekursrisiko må være. Ved udgangen af 2003 beløb kursværdien og dermed aktiekursrisikoen sig til 345 mio. kr. mod 271 mio. kr. året før. Beholdningen bestod udelukkende af ikke børsnoterede aktier og kapitalandele mv.

Valutakursrisiko

Realkredit Danmark har meget små uafdækkede valutapositioner. Valutakursrisikoen opgøres efter Finanstilsynets valutakursindikator 2 og må efter lovgivningens regler højst udgøre 0,1 % af den ansvarlige kapital, dvs. 27 mio. kr. Ved udgangen af 2003 udgjorde valutakursrisikoen 2 mio. kr. mod 1 mio. kr. året før.

Finansielle instrumenter

Realkredit Danmark anvender kun finansielle instrumenter til afdækning af risici. I 2003 blev der primært anvendt terminsaftaler og futures samt repo-/reverse- og FRA-forretninger. Markedsrisiciene på disse indgår i opgørelsen af de ovenfor nævnte risici.

Operationelle risici

Operationel risiko omfatter risici forbundet med selve driften af realkreditvirksomhed. Der sker en særskilt overvågning af 2 typer af operationelle risici.

Den forretningsmæssigt betingede risiko er udtryk for den volatilitet i nettointdægterne, som skyldes eksterne forhold og ikke direkte kan tilskrives kredit- og markedsrisici. Identificering af disse risici baseres på erfaringer i såvel Realkredit Danmark som realkreditbranchen generelt, herunder politiske indgreb og konjunkturføløb.

Operationelle risici omfatter desuden risici ved større, enkeltstående begivenheder, som kan føre til uforudsete udgifter eller en længere afbrydelse i Realkredit Danmarks forretningsudøvelse.

De samlede operationelle risici ved udgangen af 2003 skønnes at være på samme niveau som året før.



Ledelsespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har i dag behandlet og godkendt årsrapporten for Realkredit Danmark A/S for regnskabsåret 2003.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lovgivningen og de krav, som Københavns Fondsbørs stiller til regnskabsaflæggelse for udstedere af børsnoterede obligationer.

Det er vor opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver, egenkapital, finansielle stilling, resultat og pengestrømme.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Direktionen

København, den 5. februar 2004

Sven Holm
administrerende direktør

Thomas Mitchell
direktør

Bestyrelsen

København, den 5. februar 2004

Jakob Brogaard
formand

Sven Lystbæk
næstformand

Søren Hermansen

Jørgen Lund

Bent Maribo

Jørgen Mejlgård

Klaus Pedersen

Peder J. Pedersen

Jørgen Raaschou

Revisionspåtegninger

Intern revision

Vi har revideret den af ledelsen aflagte årsrapport for Realkredit Danmark A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2003.

Den udførte revision

Vi har udført vor revision i overensstemmelse med Finanstilsynets bekendtgørelse om revisionens gennemførelse i finansielle virksomheder og finansielle koncerner og i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi tilrettelægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsrapportens regnskabsmæssige oplysninger ikke indeholder væsentlig fejlinformation. Endvidere er revisionen udført i overensstemmelse med den arbejdsdeling, der er aftalt med ekstern revision, og hvorefter ekstern revision i videst muligt omfang baserer sit arbejde på det af intern revision udførte arbejde.

Revisionen er planlagt og udført således, at vi i løbet af året har vurderet de forretningsgange og interne kontrolprocedurer, herunder de af ledelsen tilrettelagte risikostyringsprocesser, der er rettet mod koncernens og selskabets væsentligste forretningsmæssige risici. I forbindelse med udarbejdelsen af årsrapporten har revisionen omfattet en stikprøvevis undersøgelse af information, der understøtter de regnskabsmæssige oplysninger, som præsenteres i årsrapporten. Revisionen har endvidere omfattet stillingtagen til den af ledelsen anvendte regnskabspraksis og til de væsentlige regnskabsmæssige skøn, som ledelsen har udøvet. Det er vor opfattelse, at den udførte revision giver et tilstrækkeligt grundlag for vor konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vor opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2003 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og af koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2003 i overensstemmelse med dansk lovgivnings krav til regnskabsaflæggelsen.

København, den 5. februar 2004

Jens Peter Thomassen
Revisionschef

Poul-Erik Winther Nielsen
Underdirektør

Ekstern revision

Til aktionærerne i Realkredit Danmark A/S

Vi har revideret den af ledelsen aflagte årsrapport for Realkredit Danmark A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2003.

Den udførte revision

Vi har udført vor revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi tilrettelægger og udfører revisionen med henblik på at opnå en høj grad af sikkerhed for, at årsrapportens regnskabsmæssige oplysninger ikke indeholder væsentlig fejlinformation. Revisionen har omfattet stikprøvevis undersøgelse af information, der understøtter de i årsrapporten anførte beløb og øvrige oplysninger af regnskabsmæssig karakter. Revisionen har endvidere omfattet stillingtagen til den af ledelsen anvendte regnskabspraksis og til de væsentlige regnskabsmæssige skøn, som ledelsen har udøvet, samt vurdering af den samlede præsentation af de regnskabsmæssige oplysninger i årsrapporten. Det er vor opfattelse, at den udførte revision giver et tilstrækkeligt grundlag for vor konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vor opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2003 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og af koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2003 i overensstemmelse med dansk lovgivnings krav til regnskabsaflæggelsen.

København, den 5. februar 2004

Grant Thornton
Statsautoriseret
Revisionsaktieselskab

KPMG C.Jespersen
Statsautoriseret
Revisionsinteressentskab

Svend Ørjan Jensen
statsaut. revisor

Arne Sivertsen
statsaut. revisor

Erik Stener Jørgensen
statsaut. revisor

Jakob Nyborg
statsaut. revisor



Anvendt regnskabspraksis

Generelt

Årsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med realkreditloven, bekendtgørelse om realkreditinstitutters regnskabsaflæggelse samt Københavns Fondsbørs A/S' regler for udstedere af børsnoterede obligationer, herunder danske regnskabsvejledninger, i det omfang lovgivningen ikke fastlægger en anden praksis.

Den anvendte regnskabspraksis er, bortset fra nedenstående, uændret i forhold til sidste år. Ændringerne er gennemført for at tilpasse regnskabspraksis til de ændringer, der er gennemført i bekendtgørelse om realkreditinstitutters regnskabsaflæggelse.

Unoterede værdipapirer

Unoterede værdipapirer optages til skønnet dagsværdi. Efter den hidtidige regnskabspraksis blev unoterede værdipapirer optaget til købsprisen eller dagsværdi, hvis denne blev vurderet lavere. Ændringen medfører en forøgelse af aktiver og egenkapital pr. 1. januar 2003 på 72 mio. kr. Da den beløbsmæssige effekt ikke er væsentlig, er sammenligningstallene ikke tilpasset, og værdireguleringen er indregnet direkte på egenkapitalen pr. 1. januar 2003. Resultat for 2003 er upåvirket af ændringen.

Immaterielle aktiver

Med virkning for erhvervelser efter 1. januar 2003 optages immaterielle aktiver til anskaffelsesværdi og afskrives over den forventede brugstid, dog maksimalt 20 år. Hidtil er immaterielle aktiver, bortset fra erhvervet goodwill, udgiftsført i anskaffelsesåret. Resultat for 2003 er upåvirket af ændringen.

Indretning af lejede lokaler

Indretning af lejede lokaler foretaget efter 1. januar 2003 aktiveres under materielle aktiver og afskrives over den forventede brugstid. Efter den hidtidige regnskabspraksis blev indretning af lejede lokaler udgiftsført i anskaffelsesåret. Resultat for 2003 er upåvirket af ændringen.

Virkning af praksisændringerne

Praksisændringerne påvirker ikke årets resultat. Balancesummen og egenkapitalen pr. 31. december 2003 er forøget med 72 mio. kr., som fuldt ud vedrører unoterede værdipapirer.

Konsolideringsprincipper

Koncernregnskabet omfatter Realkredit Danmark A/S og de virksomheder, i hvilke koncernen besidder over halvdelen af stemmerettighederne. Virksomheder, som er erhvervet i forbindelse med tabsbegrænsende foranstaltning, konsolideres ikke.

Koncernregnskabet udarbejdes ved sammenlægning af regnskabsposter med ensartet indhold og med eliminerings af interne indtægts- og udgiftsposter, interne aktiebesiddelser og mellemværender. De regnskaber, der anvendes ved konsolideringen, udarbejdes i overensstemmelse med koncernens regnskabspraksis.

Nyerhvervede virksomheder indregnes fra anskaffelsestidspunktet. Ved køb af nye virksomheder opgøres den regnskabsmæssige indre værdi på anskaffelsestidspunktet efter koncernens regnskabspraksis. Overstiger anskaffelsesprisen den således opgjorte regnskabsmæssige indre værdi, aktiveres det resterende positive forskelsbeløb (koncerngoodwill) og amortiseres over den forventede brugstid, dog maksimalt 20 år.

Ved afhændelse af dattervirksomheder indregnes virksomhedens resultat i resultatopgørelsen frem til afståelsestidspunktet. Eventuel fortjeneste eller tab ved salg opgøres som forskellen mellem salgssummen og den regnskabsmæssige indre værdi på salgstidspunktet tillagt en eventuel uamortiseret goodwill eller et eventuelt goodwillbeløb tidligere fratrukket direkte i egenkapitalen i købsåret. Den således opgjorte fortjeneste eller det opgjorte tab medtages i resultatopgørelsen under "Andre ordinære indtægter" henholdsvis "Andre ordinære udgifter".

Omregning af fremmed valuta

Aktiver og passiver i fremmed valuta optages til de ultimo året af Danmarks Nationalbank offent-

liggjorte valutakurser. For valutaer, hvor Nationalbanken ikke offentliggør kurser, anvendes skønnede kurser.

Indtægter og udgifter i fremmed valuta omregnes efter de på bogføringstidspunktet gældende kurser.

Indtægtskriterier

Indtægter og udgifter periodiseres over transaktionernes levetid og medtages i resultatopgørelsen med de beløb, der vedrører regnskabsperioden. Gebyrer indtægtsføres som udgangspunkt på erhvervestidspunktet.

Udlån og tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker

Udestående fordringer optages til aktuel restgæld med fradrag for nedskrivninger til imødegåelse af tab. Udestående fordringer, herunder realkreditudlån, leasingaktiver og finansielle instrumenter, bliver løbende underkastet en kritisk vurdering for at afdække eventuelle risici for tab. De således opgjorte tab - også i relation til betalingsproblemer i lande, der er gældstyngede og politisk ustabile - udgiftsføres i resultatopgørelsen under "Tab og nedskrivninger på fordringer", enten som direkte konstaterede tab eller som nedskrivninger til imødegåelse af tab. Nedskrevne beløb fjernes fra nedskrivningskontoen og anvendes til afskrivning, når tabet anses for konstateret.

Realkreditudlån

Realkreditudlån opføres i balancen under "Udlån" til nominal værdi, det vil sige inklusive amortisationskonto for kontantlån. Indeksloan opføres til indeks ultimo året. Andre udlån (reservefondspantebreve mv.) optages til anskaffelseskurs eller en vurderet lavere værdi.

Leasingaktiver

Leasingaktiver opføres i balancen under "Udlån" og værdiansættes til anskaffelsespriser med fradrag af afskrivninger. Afskrivninger beregnes efter et annuitetsprincip og under hensyn til de enkelte aktivers økonomiske levetid, således at anskaffelsesprisen med fradrag af en eventuel

skønnet restværdi afskrives over leasingperioden.

De løbende indtægter af leasingaktiver (leasingydelse med fradrag af afskrivninger) føres under "Renteindtægter". Fortjeneste eller tab ved salg af leasingaktiver ved kontraktudløb føres under "Andre ordinære indtægter".

Repo- og reverse-forretninger

I forbindelse med repo-forretninger, dvs. salg af værdipapirer, hvor der samtidig træffes aftale om tilbagekøb på et senere tidspunkt, forbliver værdipapirerne i balancen og forrentes og kursreguleres. De modtagne beløb indregnes under gæld og specificeres i noterne. Værdipapirer, der er købt med samtidig aftale om tilbagesalg på et senere tidspunkt, dvs. reverse-forretninger, optages som udlån med sikkerhed i de pågældende værdipapirer og specificeres i noterne.

Værdipapirer (omsætningsaktiver)

Noterede værdipapirer, herunder koncernens beholdning af egne obligationer, optages til dagsværdien ultimo året.

Unoterede værdipapirer optages til skønnet dagsværdi.

De beregnede kursreguleringer føres i resultatopgørelsen under "Kursreguleringer" og specificeres i noterne.

Kapitalandele i associerede virksomheder

Kapitalandele i associerede virksomheder består af aktier og andre andele af egenkapitalen i virksomheder, hvor koncernen besidder mindst 20 % og højst 50 % af stemmerettighederne i virksomheden og samtidig udøver en betydelig indflydelse på virksomhedens driftsmæssige og finansielle ledelse.

Kapitalandele i associerede virksomheder værdiansættes efter indre værdis metode. Den forholdsmæssige andel af de enkelte virksomheders resultat efter skat føres i posten "Resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder". Enkelte besiddelser er dog ud fra en forsigtig vurdering ansat til en lavere værdi end den regnskabsmæssige indre værdi.



Kapitalandele i tilknyttede virksomheder

Kapitalandele i tilknyttede virksomheder består af aktier eller andre dele af egenkapitalen i virksomheder, hvori koncernen besidder mere end 50 % af stemmerettighederne.

Kapitalandele i tilknyttede virksomheder er værdiansat efter indre værdis metode. Den forholdsmæssige andel af de enkelte virksomheders resultat før skat føres i posten ”Resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder”. Andelen af virksomhedernes skat resultatføres under ”Skat”.

Immaterielle aktiver

Erhvervede immaterielle aktiver optages til anskaffelsværdi med fradrag af foretagne af- og nedskrivninger. Afskrivninger foretages lineært baseret på den forventede brugstid, dog maksimalt 20 år. Immaterielle aktiver erhvervet før 1. januar 2003, for goodwill dog før 1. januar 2002, er nedskrevet i anskaffelsesåret.

Internt oparbejdede immaterielle aktiver, herunder egenudviklet software, udgiftsføres i anskaffelsesåret.

Materielle aktiver

Egne ejendomme værdiansættes til anskaffelsværdi med tillæg af eventuelle forbedringsudgifter og med fradrag af foretagne af- og nedskrivninger.

Afskrivninger foretages lineært, baseret på ejendommenes forventede scrapværdi og den forventede brugstid på 50 år.

Midlertidigt overtagne ejendomme omfatter egne udlån og foranstående prioritetsgæld til andre panthavere samt øvrige kontante udlæg mv. vedrørende de overtagne ejendomme. Efter en individuel vurdering af tabsrisikoen på de enkelte ejendomme foretages fornødne nedskrivninger til imødegåelse af tab. De foretagne nedskrivninger modregnes i aktivet, og forskydningen i nedskrivningen føres i resultatopgørelsen under ”Tab og nedskrivninger på fordringer”.

Indretning af lejede lokaler foretaget efter 1. januar 2003 aktiveres under materielle aktiver og

afskrives lineært over lejekontraktens løbetid, dog maksimalt 10 år.

Driftsmidler optages i balancen til anskaffelsessummen med fradrag af lineære afskrivninger. Afskrivningerne baseres på aktivernes forventede brugstid, der ikke overstiger 3 år.

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter optages til dagsværdi. Den positive eller negative dagsværdi indregnes brutto under henholdsvis ”Andre aktiver” og ”Andre passiver” uden hensyntagen til indgåede nettingaftaler.

Afledte finansielle instrumenter, der er indgået til dækning af renterisikoen på fastforrentede aktiver eller fastforrentede passiver, optages ikke i balancen, men specificeres i noterne.

Renter i forbindelse med rente- og valuta-swaps samt terminspræmier af fonds- og valuta-terminsforretninger føres under ”Renteindtægter”, og beregnede ændringer i dagsværdien føres i resultatopgørelsen under ”Kursreguleringer” samt specificeres i noterne.

Skat

Realkredit Danmark A/S er sambeskattet med moderselskabet, Danske Bank A/S og hovedparten af bankens danske dattervirksomheder, der har været 100 % ejede i hele året.

Den beregnede danske skat af årets indkomst fordeles mellem de sambeskattede danske virksomheder efter fuldfordelingsmetode. Den beregnede skat af årets indkomst resultatføres under posten ”Skat”.

Selskabsskatten for de sambeskattede virksomheder betales i henhold til acontoskatteordningen.

Udstedte obligationer

Udstedte realkreditobligationer opføres i balancen til nominal værdi.

Udstedte indeksobligationer opføres til indeks ultimo året.

Udskudt skat

Udskudt skat som følge af tidsmæssige forskydninger i regnskabsmæssig henholdsvis skattemæssig indtægts-/udgiftsførsel optages i balancen under posten "Hensættelser til forpligtelser" eller "Andre aktiver". Den udskudte skat er opgjort på grundlag af gældende skattesats. Årets ændringer i udskudt skat udgifts-/indtægtsføres i resultatopgørelsen.

Pensionsforpligtelser

Koncernens pensionsforpligtelser består hovedsageligt af bidragsbaserede pensionsordninger, hvor der sker indbetaling til forsikringselskaber mv. Sådanne indbetalinger udgiftsføres løbende. Visse pensionsforpligtelser er ydelsesbaserede pensionsordninger, der hensættes på grundlag af en aktuarmæssig opgørelse.

Udbytte

Ledelsens forslag til udbytte for regnskabsåret hensættes i balancen under posten "Andre passiver".

Pengestrømsopgørelse

Pengestrømsopgørelsen viser pengestrømme fra driftsaktivitet, pengestrømme fra investeringsaktivitet, ændring i realkreditudlån samt ændring i funding. Endvidere er vist likvider ved årets begyndelse og slutning.

Pengestrømme fra driftsaktivitet er opgjort indirekte med udgangspunkt i årets resultat før skat reguleret for blandt andet ikke-likvide driftsposter og betalt skat.

Pengestrømme fra investeringsaktivitet omfatter køb og salg af værdipapirer, forskydning i repo- og reverse-forretninger samt køb og salg af materielle og immaterielle anlægsaktiver.

Nettoændring i realkreditudlån er opgjort før modregning af nedskrivninger til imødegåelse af tab mv.

Nettoændring i funding omfatter blandt andet udstedelse henholdsvis udtrækning og indløsning af realkreditobligationer.

Likvider omfatter kassebeholdning mv. samt tilgodehavender hos kreditinstitutter og central-

banker bortset fra tilgodehavender vedrørende reverse-forretninger.

Principper for handel mellem koncernens virksomheder

Realkredit Danmark indgår i Danske Bank koncernen, der består af en række selvstændige, juridiske virksomheder. Ved samhandel mellem koncernens virksomheder, eller når en virksomhed udfører arbejde for en anden virksomhed, sker afregning på markedsbaserede vilkår eller på omkostningsdækkende basis. Handel foretages efter kontraktlig aftale mellem virksomhederne, medmindre transaktionerne er ubetydelige.

Sammenligning med de danske regnskabsvejledninger

Årsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med de danske regnskabsvejledninger bortset fra nedenstående forhold, hvor regnskabsbekendtgørelsen for realkreditinstitutter institutter fastsætter en anden praksis:

Ledelsens forslag til udbytte for regnskabsåret indregnes i regnskabet. Regnskabsvejledningerne foreskriver at indregning først sker på tidspunktet for generalforsamlingens vedtagelse.

Implementering af de internationale regnskabsstandarder

Koncernen forventer med virkning fra kvartalsrapporten for første kvartal 2005 at aflægge regnskab efter de internationale regnskabsstandarder, IFRS.

Den beløbsmæssige effekt af førstegangsimplementeringen forventes at blive offentliggjort i årsrapporten for 2004 for de regnskabsstandarder, som vil være gældende 1. januar 2005.



Resultatopgørelse

1. januar – 31. december

Beløb i mio. kr.	Realkredit Danmark koncernen		Realkredit Danmark A/S	
	2003	2002	2003	2002
Note				
2, 9 Renteindtægter	29.855	28.734	29.850	28.728
3 Renteudgifter	25.768	25.209	25.768	25.209
Netto renteindtægter	4.087	3.525	4.082	3.519
9 Udbytte af kapitalandele	7	-	7	-
9 Gebyrer og provisionsindtægter	929	707	929	707
Afgivne gebyrer og provisionsudgifter	603	405	603	405
Netto rente- og gebyrindtægter	4.420	3.827	4.415	3.821
4, 9 Kursreguleringer	-430	178	-430	178
9 Andre ordinære indtægter	140	139	31	42
5 Udgifter til personale og administration	1.588	1.411	1.509	1.336
Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver	9	18	8	16
Andre ordinære udgifter	1	6	1	6
6 Tab og nedskrivninger på fordringer	24	-74	24	-74
7 Resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder	18	29	52	55
1 Ordinært resultat før skat	2.526	2.812	2.526	2.812
8 Skat	609	822	609	822
Resultat	1.917	1.990	1.917	1.990
Forslag til overskudsfordeling				
Resultat			1.917	1.990
I alt til disposition			1.917	1.990
Henlagt til egenkapital			1.917	1.990
I alt anvendt			1.917	1.990



Pengestrømsopgørelse

1. januar – 31. december

Beløb i mio. kr.	Realkredit Danmark koncernen	
	2003	2002
Pengestrømme fra driftsaktivitet		
Resultat før skat	2.526	2.812
Reguleringer for ikke-likvide driftsposter		
Kursregulering af fonds	335	-306
Af- og nedskrivninger mv.	9	18
Formindskelse(-)/forøgelse af nedskrivninger på udlån	-66	5
Betalt skat	-653	-830
Forøgelse(-)/formindskelse af tilgodehavender mv.	1.422	36
Formindskelse(-)/forøgelse af skyldige beløb mv.	-1.986	941
I alt	1.587	2.676
Pengestrømme fra investeringsaktivitet		
Køb(-)/salg af værdipapirer	4.121	-25.421
Forskydning i repo- og reverse-forretninger	-33.995	13.957
Forøgelse(-)/formindskelse af andre udlån	51	45
Nettoinvestering i øvrige anlægsaktiver	-22	-14
I alt	-29.845	-11.433
Forøgelse(-)/formindskelse af realkreditudlån	-28.614	-20.923
Forøgelse/formindskelse(-) af funding	35.208	31.560
Ændring i likvider i alt	-21.664	1.880
Likvider primo	32.132	30.252
Likvider ultimo	10.468	32.132
Likvider ultimo omfatter:		
Kassebeholdning mv.	13	4.218
Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker	14.901	28.956
Heraf reverse-forretninger	-4.446	-1.042
Likvider ultimo i alt	10.468	32.132

Noter til regnskabet

Beløb i mio. kr.

Note

1 Basisindtjening og beholdningsindtjening i Realkredit Danmark koncernen

	2003				
	Basis- indtjening	Omk. ved fusion	Elimi- neringer	Beholdn.- indtjening	I alt*
Bidragsindtægter	2.216	-	-	-	2.216
Nettorenteindtægter	1.216	-	-	655	1.871
Udbytte af kapitalandele	-	-	-	7	7
Gebyr- og provisionsindtægter	186	-	140	-	326
Netto rente- og gebyrindtægter	3.618	-	140	662	4.420
Kursreguleringer	17	-	-	-447	-430
Andre ordinære indtægter	140	-	-	-	140
Udgifter til personale og administration	1.444	-	140	4	1.588
Af- og nedskrivninger	9	-	-	-	9
Andre ordinære udgifter	1	-	-	-	1
Tab og nedskrivninger på fordringer	24	-	-	-	24
Resultat af kapitalandele	-	-	-	18	18
Ordinært resultat før skat	2.297	-	-	229	2.526
	2002				
	Basis- indtjening	Omk. ved fusion	Elimi- neringer	Beholdn.- indtjening	I alt*
Bidragsindtægter	2.094	-	-	-	2.094
Nettorenteindtægter	1.219	-	-	212	1.431
Udbytte af kapitalandele	-	-	-	-	-
Gebyr- og provisionsindtægter	175	-	127	-	302
Netto rente- og gebyrindtægter	3.488	-	127	212	3.827
Kursreguleringer	141	-	-	37	178
Andre ordinære indtægter	139	-	-	-	139
Udgifter til personale og administration	1.263	17	127	4	1.411
Af- og nedskrivninger	18	-	-	-	18
Andre ordinære udgifter	6	-	-	-	6
Tab og nedskrivninger på fordringer	-74	-	-	-	-74
Resultat af kapitalandele	-	-	-	29	29
Ordinært resultat før skat	2.555	-17	-	274	2.812

* Finanstilsynets officielle regnskabsopstilling.

Forretningsområdet Realkredit i Danske Bank koncernen er identisk med aktiviteter udøvet af Realkredit Danmark koncernen. Basisindtjening før tab og nedskrivninger for forretningsområdet Realkredit er i Danske Banks årsrapport for 2003 opgjort til 2.133 mio. kr. sammenholdt med 2.321 mio. kr. i Realkredit Danmark. For at gøre forretningsområderne i Danske Bank koncernen sammenlignelige beregnes forretningsområdets renteindtægter på grundlag af områdets risikovægtede poster. Forskellen i basisindtjening på 188 mio. kr. mellem forretningsområdet Realkredit og Realkredit Danmark er væsentligst udtryk for, at det beregnede kapitalafkastgrundlag for forretningsområdet er lavere end Realkredit Danmarks egenkapital.

Flere administrative funktioner vedrørende ejendomsfinansiering i Danske Bank koncernen blev i 2002 samlet i Realkredit Danmark. Realkredit Danmark afgiver uændret gebyrer til Danske Bank til dækning af bl.a. omkostningerne ved denne administration. Banken refunderer derfor Realkredit Danmark disse omkostninger. De samlede refusioner i 2003 på 140 mio. kr. er i basis-/beholdningsindtjeningsmodellen modregnet i omkostningerne. I det officielle regnskab er det refunderede beløb medtaget under gebyrer.



Noter til regnskabet

Beløb i mio. kr.	Realkredit Danmark koncernen		Realkredit Danmark A/S	
	2003	2002	2003	2002
Note				
2	Renteindtægter			
	Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker			
	604	920	603	919
	Udlån			
	25.015	24.606	25.011	24.602
	Bidrag			
	2.216	2.094	2.216	2.094
	Obligationer:			
	Egne realkreditobligationer			
	394	459	394	459
	Andre realkreditobligationer			
	361	70	361	70
	Statsobligationer			
	879	414	879	414
	Afledte finansielle instrumenter:			
	Rentekontrakter			
	226	63	226	63
	Øvrige renteindtægter			
	160	108	160	107
	I alt	29.855	28.734	29.850
				28.728
	Heraf udgør renteindtægter af reverseforretninger ført under:			
	Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker			
	79	133	79	133
3	Renteudgifter			
	Kreditinstitutter og centralbanker			
	54	170	54	170
	Udstedte obligationer			
	25.618	24.968	25.618	24.968
	Refusion af stiftelsesprovision mv.			
	82	50	82	50
	Øvrige renteudgifter			
	14	21	14	21
	I alt	25.768	25.209	25.768
				25.209
	Heraf udgør renteudgifter af repoforretninger ført under:			
	Gæld til kreditinstitutter og centralbanker			
	9	145	9	145
4	Kursreguleringer			
	Obligationer:			
	Egne realkreditobligationer			
	208	250	208	250
	Andre realkreditobligationer			
	-160	4	-160	4
	Statsobligationer			
	-397	3	-397	3
	Aktier mv.			
	-	3	-	3
	Fastforrentede udlån mv.			
	-5	16	-5	16
	Valuta			
	10	8	10	8
	Afledte finansielle instrumenter:			
	Rentekontrakter			
	-86	-106	-86	-106
	I alt	-430	-430	178

Beløb i mio. kr. Note	Realkredit Danmark koncernen		Realkredit Danmark A/S		
	2003	2002	2003	2002	
5	Udgifter til personale og administration				
	Lønninger og vederlag til bestyrelse, direktion og lokalråd:				
	Direktion	5	5	5	5
	Bestyrelse	1	1	1	1
	Lokalråd	4	4	4	4
	I alt	10	10	10	10
	Personaleudgifter:				
	Lønninger	477	487	462	472
	Pensioner	55	55	51	53
	Udgifter til social sikring	44	49	44	49
	I alt	576	591	557	574
	Øvrige administrationsudgifter	1.002	810	942	752
	Udgifter til personale og administration i alt	1.588	1.411	1.509	1.336
	Der er i 2003 tildelt direktionen 19.200 og yderligere enkelte chefer i alt 47.200 aktieoptioner til en kurs på 118,50. Endvidere er der tildelt direktionen 1.126 og andre medarbejdere tilsammen 7.746 køberettigheder til betingede aktier.				
	Det gennemsnitlige antal beskæftigede i regnskabsåret omregnet til heltidsbeskæftigede:				
	I virksomheder, der indgår i koncernregnskabet	1.016	1.066	982	1.032
	I dattervirksomheder, der ikke indgår i koncernregnskabet	-	1	-	1
	Samlet honorar til de eksterne revisionsvirksomheder, der udfører den lovpligtige revision				
		2	2	2	2
	Heraf vedrørende andre ydelser end revision	-	1	-	1
	Ud over de nævnte honorarer er der afholdt betydelige udgifter til intern revision.				



Noter til regnskabet

Beløb i mio. kr.	Realkredit Danmark koncernen		Realkredit Danmark A/S	
	2003	2002	2003	2002
Note				
6	Tab og nedskrivninger på fordringer (- er indtægt)			
	Tab, der modsvarer af forudgående nedskrivning			
	106	40	106	38
	Tab uden forudgående nedskrivning			
	34	25	34	25
	Indgået på tidligere afskrevne fordringer			
	50	144	50	144
	Forskydning i nedskrivninger:			
	Nedskrivninger primo			
	526	521	525	518
	Nedskrivninger ultimo			
	460	526	459	525
	I alt	-74	24	-74
	Nedskrivninger ultimo på udlån og garantier i % af udlån og garantier			
	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %
7	Resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder			
	Resultat af kapitalandele i associerede virksomheder			
	15	28	15	28
	Resultat af kapitalandele i tilknyttede virksomheder			
	3	1	37	27
	I alt	29	52	55
8	Skat (- er indtægt)			
	Beregnet skat af årets indkomst			
	623	747	623	747
	Udskudt skat			
	5	23	5	23
	Efterregulering af tidligere års beregnet skat			
	-22	48	-22	48
	Skat på nedskrivningskonto			
	3	4	3	4
	I alt	822	609	822
	Den effektive skatteprocent:			
	Realkredit Danmark koncernens aktuelle skatteprocent			
	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %
	Afvigelse som følge af sambeskatning med Danske Bank			
	-4,0 %	-1,9 %	-4,0 %	-1,9 %
	Efterregulering af tidligere års beregnet skat			
	-0,9 %	1,7 %	-0,9 %	1,7 %
	Andet			
	-1,0 %	-0,6 %	-1,0 %	-0,6 %
	Effektiv skatteprocent	29,2 %	24,1 %	29,2 %

Beløb i mio. kr.	Realkredit Danmark koncernen		Realkredit Danmark A/S		
	2003	2002	2003	2002	
Note					
9	Indtægter fordelt på lande				
	De samlede renteindtægter, udbytte af kapitalandele, gebyrer og provisionsindtægter, kursreguleringer og andre ordinære indtægter fordeler sig på lande således:				
	Danmark	30.499	29.754	30.385	29.651
	Udland	2	4	2	4
	I alt	30.501	29.758	30.387	29.655
10	Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker				
	Tilgodehavender på opsigelse hos centralbanker	-	17.439	-	17.439
	Tilgodehavender hos kreditinstitutter	14.901	11.517	14.847	11.484
	I alt	14.901	28.956	14.847	28.923
	Reverse-forretninger	4.446	1.042	4.446	1.042
	Udskilte tilgodehavender til anvendelse ved udtrækning af obligationer for pariindfrielse	4.064	7.460	4.064	7.460
	Fordelt på restløbetid				
	Anfordringstilgodehavender	9.552	7.987	9.498	7.954
	0 - 3 måneder	5.289	20.547	5.289	20.547
	3 måneder - 1 år	60	422	60	422
	I alt	14.901	28.956	14.847	28.923
11	Udlån				
	Realkreditudlån	497.563	468.953	497.563	468.953
	Tilgodehavender på udlån i ikke overtagne ejendomme	296	234	296	234
	Øvrige udlån	178	227	148	199
	I alt	498.037	469.414	498.007	469.386
	Fordelt på restløbetid				
	På anfordring	357	299	357	299
	0 - 3 måneder	7.076	5.477	7.073	5.475
	3 måneder - 1 år	13.451	13.270	13.443	13.263
	1 - 5 år	73.110	70.050	73.094	70.034
	Over 5 år	404.043	380.318	404.040	380.315
	I alt	498.037	469.414	498.007	469.386
	<i>Fortsættes næste side</i>				



Noter til regnskabet

Beløb i mio. kr.	Realkredit Danmark koncernen		Realkredit Danmark A/S	
	2003	2002	2003	2002
Note				
11 <i>Fortsat fra forrige side</i>				
Lån mv. til ledelsen				
Størrelsen af lån, pant, kaution eller garantier for medlemmer af:				
Direktion	4	4	4	4
Bestyrelse	9	9	9	9
Realkreditudlån				
Saldo primo	469.197	448.281	469.197	448.281
Nye lån	167.587	109.956	167.587	109.956
Indeksregulering	1.414	977	1.414	977
Valutakursregulering	76	-25	76	-25
Ordinære afdrag	16.156	16.292	16.156	16.292
Indfrielse og ekstraordinære afdrag	124.285	73.700	124.285	73.700
Saldo ultimo 1)	497.833	469.197	497.833	469.197
Lån udgået ved midlertidig overtagelse af ejendomme	62	33	62	33
Nedskrivninger på udlån	344	369	344	369
Lån overtaget af Finansstyrelsen	136	158	136	158
I alt	497.563	468.953	497.563	468.953
1) Heraf amortisationskonto for kontantlån	13.160	15.339	13.160	15.339
Pantebrevshovedstole	552.728	523.529	552.728	523.529
Antal lån	651.272	702.796	651.272	702.796
For selskabets udlån er foruden pant i ejendomme stillet stats-, kommune- og forsikringsgarantier på	20.850	20.748	20.850	20.748
Som supplerende sikkerhed er yderligere deponeret bankbøger og obligationer samt stillet garantier til et samlet beløb på	48.622	40.142	48.622	40.142
Hertil kommer diverse ikke beløbsmæssigt angivne indeståelser.				
Tilgodehavender på udlån i ikke overtagne ejendomme				
Restancer	308	252	308	252
Udlæg	49	75	49	75
Nedskrivninger på udlån	61	93	61	93
I alt	296	234	296	234
Tilgodehavender i restance medio januar 2004, henholdsvis 2003	113	132	113	132
<i>Fortsættes næste side</i>				

Beløb i mio. kr.	Realkredit Danmark koncernen		Realkredit Danmark A/S		
	2003	2002	2003	2002	
Note					
11	<i>Fortsat fra forrige side</i>				
	Realkreditudlån fordelt på ejendoms- kategorier				
	Ejeboliger	60 %	60 %	60 %	60 %
	Fritidshuse	2 %	2 %	2 %	2 %
	Støttet byggeri til beboelse	14 %	15 %	14 %	15 %
	Private beboelsesejendomme til udlejning	7 %	6 %	7 %	6 %
	Industri- og håndværksejendomme	3 %	3 %	3 %	3 %
	Kontor- og forretningsejendomme	6 %	6 %	6 %	6 %
	Landbrugsejendomme mv.	5 %	5 %	5 %	5 %
	Ejendomme til sociale, kulturelle og undervisningsmæssige formål	2 %	2 %	2 %	2 %
	Andre ejendomme	1 %	1 %	1 %	1 %
	I alt	100 %	100 %	100 %	100 %
12	Obligationer				
	Egne realkreditobligationer	87.853	115.450	87.853	115.450
	Andre realkreditobligationer	26.481	11.926	26.481	11.926
	Statsobligationer	13.644	5.060	13.644	5.060
	I alt	127.978	132.436	127.978	132.436
	Heraf udgør:				
	Udtrukne obligationer	50.895	52.962	50.895	52.962
	Udskilte indenlandske obligationer til anvendelse ved udtrækning af obligationer for pariindfrielse	13.346	8.323	13.346	8.323
	Over for Danmarks Nationalbank er der stillet sikkerhed i obligationer til en bogført værdi af	11.026	13.598	11.026	13.598
	Obligationer solgt som led i repo-forretninger	860	31.198	860	31.198
	Uafviklede repo-forretninger	-	28	-	28
13	Aktier mv.				
	Andre aktier mv.	97	25	97	25
	I alt	97	25	97	25
14	Finansielle omsætningsaktiver				
	Finansielle omsætningsaktiver værdiansat til markedsværdi	128.075	132.436	128.075	132.436
	Forskellen mellem købsprisen på finansielle omsætningsaktiver, der er værdiansat til markedsværdi, og den højere markedsværdi på opgørelsestidspunktet	879	651	879	651

Beløb i mio. kr.	Realkredit Danmark koncernen		Realkredit Danmark A/S	
	2003	2002	2003	2002
Note				
17 Materielle aktiver				
Egne ejendomme	680	667	680	667
Midlertidigt overtagne ejendomme	82	33	82	33
Driftsmidler	11	11	9	10
I alt	773	711	771	710
Egne ejendomme				
Anskaffelsespris primo	995	993	995	993
Tilgang	25	15	25	15
Afgang	16	13	16	13
Anskaffelsespris ultimo	1.004	995	1.004	995
Af- og nedskrivninger primo	328	322	328	322
Årets afskrivninger	6	6	6	6
Årets nedskrivninger	-	10	-	10
Tilbageførte af- og nedskrivninger	10	10	10	10
Af- og nedskrivninger ultimo	324	328	324	328
Bogført værdi ultimo	680	667	680	667
Seneste offentlige ejendomsvurdering	597	570	597	570
Driftsmidler				
Anskaffelsespris primo	99	98	93	93
Tilgang	3	4	2	3
Afgang	12	3	12	3
Anskaffelsespris ultimo	90	99	83	93
Af- og nedskrivninger primo	88	87	83	83
Årets afskrivninger	2	3	2	2
Tilbageførte af- og nedskrivninger	11	2	11	2
Af- og nedskrivninger ultimo	79	88	74	83
Bogført værdi ultimo	11	11	9	10
Årets straksafskrivninger på driftsmidler	1	4	-	3



Noter til regnskabet

Beløb i mio. kr.	Realkredit Danmark koncernen		Realkredit Danmark A/S	
	2003	2002	2003	2002
Note				
18 Andre aktiver				
Tilgodehavende renter mv. på realkreditlån	65	64	65	64
Andre tilgodehavende renter	3.734	5.161	3.734	5.161
Positiv markedsværdi af finansielle instrumenter	63	395	63	395
Udskudt skat	175	187	163	174
Øvrige debitorer mv.	1.042	748	1.012	716
I alt	5.079	6.555	5.037	6.510
19 Gæld til kreditinstitutter og centralbanker				
Gæld til kreditinstitutter	874	31.259	874	31.259
I alt	874	31.259	874	31.259
Heraf udgør repo-forretninger	860	31.175	860	31.175
Fordelt på restløbetid				
Anfordringsgæld	14	84	14	84
0 - 3 måneder	860	31.175	860	31.175
I alt	874	31.259	874	31.259
20 Udstedte obligationer				
Posten indeholder alene udstedte realkreditobligationer.				
Saldo primo	567.912	536.352	567.912	536.352
Tilgang	237.356	173.884	237.356	173.884
Indeksregulering	1.417	980	1.417	980
Valutakursregulering	98	-32	98	-32
Udtrækning og opsigelse	176.142	103.318	176.142	103.318
Indfrielse og ekstraordinære afdrag	27.521	39.954	27.521	39.954
Saldo ultimo	603.120	567.912	603.120	567.912
Heraf præemitteret	71.686	67.437	71.686	67.437
Udtrækning pr. 2. januar 2004, henholdsvis 2003	100.738	90.704	100.738	90.704
Heraf refinansieres	66.580	62.974	66.580	62.974
Nettoudtrækning	34.158	27.730	34.158	27.730
<i>Fortsættes næste side</i>				

Beløb i mio. kr.	Realkredit Danmark koncernen		Realkredit Danmark A/S	
	2003	2002	2003	2002
Note				
20	<i>Fortsat fra forrige side</i>			
	Fordelt på restløbetid			
	101.663	92.163	101.663	92.163
	71.777	52.867	71.777	52.867
	235.321	190.159	235.321	190.159
	194.359	232.723	194.359	232.723
	603.120	567.912	603.120	567.912
21	Andre passiver			
	Skyldige renter på udstedte realkreditobligationer			
	14.436	14.268	14.436	14.268
	60	1.240	60	1.240
	Negativ markedsværdi af finansielle instrumenter			
	64	141	64	141
	38	314	38	314
	21	77	21	77
	589	1.290	578	1.273
	15.208	17.330	15.197	17.313
22	Hensættelser til forpligtelser			
	Tilbagebetalingspligtige reserver i ældre serier			
	707	832	707	832
	707	832	707	832



Noter til regnskabet

Beløb i mio. kr	kapital	i serier	reserver	2003	2002
Note					
23	Egenkapital				
Realkredit Danmark A/S' aktiekapital på 625 mio. kr. består af 6.250.000 aktier a 100 kr., der ejes fuldt ud af Danske Bank A/S. Selskabets egenkapital har udviklet sig således:					
Saldo primo	625	3.811	20.812	25.248	23.254
Opskrivning af unoterede aktier	-	12	60	72	-
Udskudt skat i associeret virksomhed	-	-	-	-	4
Henlagt ifølge overskudsfordeling	-	139	1.778	1.917	1.990
Overført fra serier med overdækning	-	-1.192	1.192	-	-
Saldo ultimo	625	2.770	23.842	27.237	25.248

	Realkredit Danmark koncernen		Realkredit Danmark A/S	
	2003	2002	2003	2002
24	Ansvarlig kapital og solvens			
Ansvarlig kapital				
Kernekapital efter fradrag	27.062	25.061	27.074	25.073
Tilbagebetalingspligtige seriereserver	218	255	218	255
Supplerende kapital i alt	218	255	218	255
Ansvarlig kapital efter fradrag i alt	27.280	25.316	27.292	25.328
Vægtede poster				
Uden for handelsbeholdningen	259.456	241.147	259.486	241.155
Med markedsrisiko i handelsbeholdningen	3.880	2.790	3.869	2.784
Vægtede poster i alt	263.336	243.937	263.355	243.939
Kernekapitalprocent	10,28	10,27	10,28	10,28
Solvensprocent	10,36	10,38	10,36	10,38
Lovkrav til solvensprocenten	8,00	8,00	8,00	8,00
25	Garantier mv.			
Øvrige garantier	5	6	5	6
I alt	5	6	5	6
26	Andre forpligtelser			
Uigenkaldelige kredittilsagn vedrørende nedsparingslån				
Øvrige forpligtelser	1.119	1.012	1.119	1.012
I alt	1.250	1.145	1.239	1.133

Note

27 **Eventualforpligtelser**

Realkredit Danmark koncernens størrelse og forretningsomfang indebærer, at koncernen til stadighed er part i diverse retssager. De verserende retssager forventes ikke at få væsentlig indflydelse på Realkredit Danmark koncernens finansielle stilling.

Koncernens pensionsforpligtelser afdækkes gennem løbende indbetaling til forsikringselskaber, pensionskasser mv. Herudover indestår Realkredit Danmark for Kreditforeningen Danmarks Pensionsafviklingskasses forpligtelser. Udfra en aktuarmæssig opgørelse påhviler der ikke Realkredit Danmark en forpligtelse pr. 31. december 2003.

Selskabet hæfter solidarisk for betaling af selskabsskatten i de selskaber, der indgår i sambeskatningen. Selskabet er fællesregistreret for lønsumsafgift og moms med alle væsentlige danske selskaber i Danske Bank koncernen og hæfter solidarisk for afregning heraf.



Noter til regnskabet

Note

28 Afledte finansielle instrumenter

Opdelt efter restløbetid

Realkredit Danmark koncernen Mio. kr.	Til og med 3 mdr.		Fra 3 mdr. til og med 1 år		Fra 1 år til og med 5 år	
	Nominel værdi	Netto markedsværdi	Nominel værdi	Netto markedsværdi	Nominel værdi	Netto markedsværdi
Valutakontrakter						
Terminer/futures, køb	622	-	-	-	-	-
Terminer/futures, salg	361	-2	-	-	-	-
Rentekontrakter						
Terminer/futures, køb	57.626	60	-	-	-	-
Terminer/futures, salg	59.560	-60	-	-	-	-
Forward Rate Agreements, køb	-	-	-	-	-	-
Forward Rate Agreements, salg	-	-	-	-	-	-

Realkredit Danmark koncernen Mio. kr.	I alt 2003		I alt 2002		I alt 2003		I alt 2002	
	Nominel værdi	Netto markedsværdi	Nominel værdi	Netto markedsværdi	Markedsværdi Positiv	Markedsværdi Negativ	Markedsværdi Positiv	Markedsværdi Negativ
Valutakontrakter								
Terminer/futures, køb	622	-	39	-	-	-	-	-
Terminer/futures, salg	361	-2	-	-	-	-2	-	-
Rentekontrakter								
Terminer/futures, køb	57.626	60	88.577	390	60	-	392	2
Terminer/futures, salg	59.560	-60	61.668	-131	1	-61	-	131
Forward Rate Agreements, køb	-	-	-	-	-	-	-	-
Forward Rate Agreements, salg	-	-	-	-	-	-	-	-
Netto markedsværdi i alt		-2		259	61	-63	392	133

Opdelt efter restløbetid

Realkredit Danmark A/S Mio. kr.	Til og med 3 mdr.		Fra 3 mdr. til og med 1 år		Fra 1 år til og med 5 år	
	Nominel værdi	Netto markedsværdi	Nominel værdi	Netto markedsværdi	Nominel værdi	Netto markedsværdi
Valutakontrakter						
Terminer/futures, køb	622	-	-	-	-	-
Terminer/futures, salg	361	-2	-	-	-	-
Rentekontrakter						
Terminer/futures, køb	57.626	60	-	-	-	-
Terminer/futures, salg	59.560	-60	-	-	-	-
Forward Rate Agreements, køb	-	-	-	-	-	-
Forward Rate Agreements, salg	-	-	-	-	-	-

Realkredit Danmark A/S Mio. kr.	I alt 2003		I alt 2002		I alt 2003		I alt 2002	
	Nominel værdi	Netto markedsværdi	Nominel værdi	Netto markedsværdi	Markedsværdi Positiv	Markedsværdi Negativ	Markedsværdi Positiv	Markedsværdi Negativ
Valutakontrakter								
Terminer/futures, køb	622	-	39	-	-	-	-	-
Terminer/futures, salg	361	-2	-	-	-	-2	-	-
Rentekontrakter								
Terminer/futures, køb	57.626	60	88.577	390	60	-	392	2
Terminer/futures, salg	59.560	-60	61.668	-131	1	-61	-	131
Forward Rate Agreements, køb	-	-	-	-	-	-	-	-
Forward Rate Agreements, salg	-	-	-	-	-	-	-	-
Netto markedsværdi i alt		-2		259	61	-63	392	133

Note

28 **Afledte finansielle instrumenter**

(fortsat)

Realkredit Danmark koncernen Mio. kr.	2003 Gennemsnitlig markedsværdi		2002 Gennemsnitlig markedsværdi		2003 Markedsværdi af ikke- garanterede kontrakter		2002 Markedsværdi af ikke- garanterede kontrakter	
	Positiv	Negativ	Positiv	Negativ	Positiv	Negativ	Positiv	Negativ
Valutakontrakter								
Terminer/futures, køb	-	-	-	-	-	-	-	-
Terminer/futures, salg	-	-	-	-	-	-	-	-
Rentekontrakter								
Terminer/futures, køb	22	-	121	2	22	-	392	2
Terminer/futures, salg	2	4	2	27	2	4	-	131
Forward Rate Agreements, køb	-	-	-	-	-	-	-	-
Forward Rate Agreements, salg	-	-	-	-	-	-	-	-
Netto markedsværdi i alt	24	4	123	29	24	4	392	133
Efter netting i alt					20		259	

Realkredit Danmark A/S Mio. kr.	2003 Gennemsnitlig markedsværdi		2002 Gennemsnitlig markedsværdi		2003 Markedsværdi af ikke- garanterede kontrakter		2002 Markedsværdi af ikke- garanterede kontrakter	
	Positiv	Negativ	Positiv	Negativ	Positiv	Negativ	Positiv	Negativ
Valutakontrakter								
Terminer/futures, køb	-	-	-	-	-	-	-	-
Terminer/futures, salg	-	-	-	-	-	-	-	-
Rentekontrakter								
Terminer/futures, køb	22	-	121	2	22	-	392	2
Terminer/futures, salg	2	4	2	27	2	4	-	131
Forward Rate Agreements, køb	-	-	-	-	-	-	-	-
Forward Rate Agreements, salg	-	-	-	-	-	-	-	-
Netto markedsværdi i alt	24	4	123	29	24	4	392	133
Efter netting i alt					20		259	

Gennemsnitlig markedsværdi opgøres på daglig basis.

Uafviklede spotforretninger

Realkredit Danmark koncernen Mio. kr.	Nominel værdi	Markedsværdi		I alt 2003 Netto markedsværdi
		Positiv	Negativ	
Renteforretninger, køb	1.168	1	1	-
Renteforretninger, salg	1.911	1	-	1
I alt	3.079	2	1	1
2002 i alt	14.618	3	8	-5

Realkredit Danmark A/S Mio. kr.	Nominel værdi	Markedsværdi		I alt 2003 Netto markedsværdi
		Positiv	Negativ	
Renteforretninger, køb	1.168	1	1	-
Renteforretninger, salg	1.911	1	-	1
I alt	3.079	2	1	1
2002 i alt	14.618	3	8	-5



Noter til regnskabet

Beløb i mio. kr.

Note

29 **Koncerninterne transaktioner**

Der har i 2003 ikke været usædvanlige transaktioner med associerede og tilknyttede virksomheder.

Realkredit Danmark A/S har i 2003 haft nedenstående koncerninterne transaktioner af større betydning med virksomheder, der er direkte eller indirekte forbundne med selskabet.

Realkredit Danmark A/S har betalt for formidling mv. og garantistillelse for realkreditudlån.

Realkredit Danmark A/S udfører administrative funktioner vedrørende ejendomsfinansiering for Danske Bank A/S, som refunderer de medgåede omkostninger.

Selskabets it-drift og -udvikling, porteføljeforvaltning og ejendomsadministration varetages af Danske Bank A/S, og selskabet har betalt vederlag herfor.

Realkredit Danmark A/S har modtaget og betalt rente og gebyrer af mellemværender med Danske Bank A/S.

Til home a/s er der betalt provision.

30 **Mellemværender med tilknyttede og associerede virksomheder**

	Tilknyttede virksomheder		Associerede virksomheder	
	2003	2002	2003	2002
Realkredit Danmark A/S har følgende mellemværender med tilknyttede og associerede virksomheder:				
Tilgodehavender hos kreditinstitutter	13.773	9.852	-	-
Udlån	-	60	1.969	2.123
I alt	13.773	9.912	1.969	2.123
Gæld til kreditinstitutter	14	29.479	-	-
I alt	14	29.479	-	-

	2003	2002	2001	2000	1999
Note					
31	Hovedtal for moderselskabet				
	Realkredit Danmark A/S				
	RESULTATOPGØRELSE (Mio. kr.)				
Netto renteindtægter	4.082	3.519	3.412	2.420	2.636
Udbytte af kapitalandele	7	-	18	14	16
Gebyrer og provisionsindtægter, netto	326	302	131	175	261
Netto rente- og gebyrindtægter	4.415	3.821	3.561	2.609	2.913
Kursreguleringer	-430	178	194	152	-339
Andre ordinære indtægter	31	42	65	58	68
Udgifter til personale og administration	1.509	1.336	1.282	1.178	1.214
Af- og nedskrivninger på aktiver	8	16	19	107	41
Andre ordinære udgifter mv.	1	6	1	1	10
Tab og nedskrivninger på fordringer	24	-74	-34	-64	-79
Resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder	52	55	-4	48	142
Ordinært resultat før skat	2.526	2.812	2.548	1.645	1.598
Skat	609	822	621	507	427
Årets resultat	1.917	1.990	1.927	1.138	1.171
	BALANCE (Mio. kr.)				
	Aktiver				
Tilgodehavender hos kreditinstitutter mv.	14.860	33.141	35.781	27.583	33.583
Udlån	498.007	469.386	448.522	323.822	320.741
Obligationer og aktier mv.	128.440	132.798	107.068	69.670	33.385
Øvrige aktiver	5.828	7.239	7.286	2.275	1.908
Aktiver i alt	647.135	642.564	598.657	423.350	389.617
	Passiver				
Gæld til kreditinstitutter mv.	874	31.259	22.222	6.063	1.570
Udstedte obligationer	603.120	567.912	536.352	388.114	359.657
Øvrige passiver	15.904	18.145	16.829	8.853	9.171
Efterstillede kapitalindskud	-	-	-	3.000	3.000
Egenkapital	27.237	25.248	23.254	17.320	16.219
Passiver i alt	647.135	642.564	598.657	423.350	389.617
	NØGLETAL				
Solvensprocent	10,4	10,4	10,1	11,6	11,2
Kernekapitalprocent	10,3	10,3	9,9	9,6	9,1
Egenkapitalforrentning før skat (%)	9,6	11,6	11,4	9,8	10,1
Egenkapitalforrentning efter skat (%)	7,3	8,2	8,6	6,8	7,4
Indtjening pr. omkostningskrone	2,64	3,19	3,01	2,35	2,35
Valutaposition (%)	6,4	3,0	12,5	5,8	0,5
Akkumuleret nedskrivningsprocent	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2
Årets tabs- og nedskrivningsprocent	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Årets udlånsvækst (%)	6,1	4,7	11,3	1,0	2,5
Udlån i forhold til egenkapital	18,3	18,6	19,3	18,7	19,7



Noter til regnskabet

Note	USD		EUR		
	2003	2002	2003	2002	
32	Hovedtal i USD og EUR				
	Realkredit Danmark koncernen				
	RESULTATOPGØRELSE (Mio.)				
	Bidragsindtægter	372	296	298	282
	Nettorenteindtægter, ekskl. beholdningsindtjening	204	172	163	164
	Gebyrer og provisioner, netto	31	24	25	23
	Øvrige basisindtægter	27	40	21	38
	Basisindtægter i alt	634	532	507	507
	Driftsomkostninger og afskrivninger	244	182	195	173
	Basisindtjening før nedskrivninger	390	350	312	334
	Tab og nedskrivninger på fordringer	4	-10	3	-10
	Basisindtjening	386	360	309	344
	Beholdningsindtjening	38	39	31	37
	Omkostninger ved fusion	-	2	-	2
	Ordinært resultat før skat	424	397	340	379
	Skat	102	116	82	111
	Årets resultat	322	281	258	268
	BALANCE (Mio.)				
	Aktiver				
	Tilgodehavender hos kreditinstitutter mv.	2.503	4.684	2.003	4.468
	Udlån	83.597	66.281	66.899	63.227
	Obligationer og aktier mv.	21.539	18.738	17.237	17.875
	Øvrige aktiver	986	1.029	789	981
	Aktiver i alt	108.625	90.732	86.928	86.551
	Passiver				
	Gæld til kreditinstitutter mv.	147	4.414	117	4.210
	Udstedte obligationer	101.235	80.189	81.014	76.494
	Øvrige passiver	2.671	2.564	2.138	2.446
	Egenkapital	4.572	3.565	3.659	3.401
	Passiver i alt	108.625	90.732	86.928	86.551
	Ved omregning er anvendt disse valutakurser:	5,9576	7,0822	7,4446	7,4243

Koncernoversigt

	Selskabskapital ultimo 2003 1.000 enheder	Årets resultat Mio. kr.	Egen- kapital Mio. kr.	Ejer- andel %
Realkredit Danmark A/S, København	625.000 DKK	1.917	27.237	
Konsolideret dattervirksomhed				
home a/s, København	15.000 DKK	25	117	100
Ikke konsolideret dattervirksomhed				
Virksomhed erhvervet i forbindelse med tabsbegræn- sende foranstaltning, bogført værdi 0 mio. kr.:				
Omegadane SARL, Paris	8 EUR	1	-	100
Associerede virksomheder				
DADES A/S, Lyngby-Taarbæk	505.150 DKK	224	2.543	9
Danmarks Transport Center A/S, Vejle	200.000 DKK	8	141	20
Realkreditnettet A/S, København	11.000 DKK	-23	19	25
Koncernens samlede tilgodehavender hos associerede virksomheder udgør 1.969 mio.kr.				
Virksomheder, hvori koncernen besidder mindst 10 % af selskabskapitalen				
Håndværkets Byfornyelsesselskab Smba, København	13.523 DKK	-	11	18
Værdipapircentralen A/S, Taastrup	40.000 DKK	33	235	10



Serieregnskaber 2003

I medfør af bekendtgørelse om serieregnskaber i realkreditinstitutter er Realkredit Danmark A/S' regnskab specificeret nedenfor på de enkelte foreninger:

Note	Beløb i mio. kr.	Jydsk Grundejer- Kredit- forening	Ny jydsk Kjøbstad- Credit- forening	Ny Jysk Grundejer- Kredit- forening	Østifternes Kredit- forening	Grund- ejernes Hypotek- forening	Husmands- hypotek- foreningen for Danmark
Resultatopgørelse							
	Udlånsindtægter	3,6	3,2	0,1	7,3	0,9	0,1
1	Renter mv., netto	9,6	10,0	8,8	22,4	4,5	0,0
1	Administrationsudgifter mv. Tab og nedskrivninger på fordringer	-9,3	-13,6	-0,2	-35,7	-0,6	-1,1
	Skat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2	Resultat	2,7	-0,3	6,1	-4,2	3,3	-0,7
Balance – aktiver							
	Realkreditudlån mv.	1.167,4	959,6	23,9	2.558,4	87,0	1,6
	Øvrige aktiver	357,8	264,1	175,9	694,1	98,8	0,6
	Aktiver i alt	1.525,2	1.223,7	199,8	3.252,5	185,8	2,2
Balance - passiver							
	Udstedte obligationer	1.354,7	1.043,8	27,3	2.855,8	110,2	2,1
	Øvrige passiver	3,9	3,2	0,5	8,3	0,5	0,0
3	Egenkapital	166,6	176,7	172,0	388,4	75,1	0,1
	Passiver i alt	1.525,2	1.223,7	199,8	3.252,5	185,8	2,2

1 Fordelingsprincipper

Ifølge bekendtgørelse om serieregnskaber i realkreditinstitutter, § 3, stk. 1 og 2, er renter mv., netto fordelt på de enkelte serier med den andel, der svarer til den relative størrelse af seriereservefonden i forhold til de øvrige seriereservefonde.

Ifølge bekendtgørelse om serieregnskaber i realkreditinstitutter, § 3, stk. 3, er administrationsudgifter mv. med Finanstilsynets godkendelse fordelt på de enkelte foreninger ved anvendelse af en fordelingsnøgle, hvori antallet af lån i den pågældende forening indgår med vægten 3 og lånenes hovedstol med vægten 1. Samme fordelingsnøgle anvendes ved den videre fordeling på de enkelte serier/seriereservefonde; dog sker fordelingen på serier i foreninger fra før 1972 i overensstemmelse med de pågældende foreningers statutter mv.

Provins- hypotek- foreningen for Danmark	Østifternes Land- Hypotek- forening	Serier uden tilbagebe- talingspligt	Danske Kredit	Andre reserver	I alt
0,5	0,0	119,4	181,1	1.967,6	2.283,8
0,9	0,0	83,0	94,4	1.379,6	1.613,2
-2,4	-0,2	-105,8	-134,5	-978,5	-1.281,9
0,0	0,0	43,9	-0,3	-67,7	-24,1
0,3	0,1	-42,1	-42,2	-522,1	-609,1
-0,7	-0,1	98,4	98,5	1.778,9	1.981,9

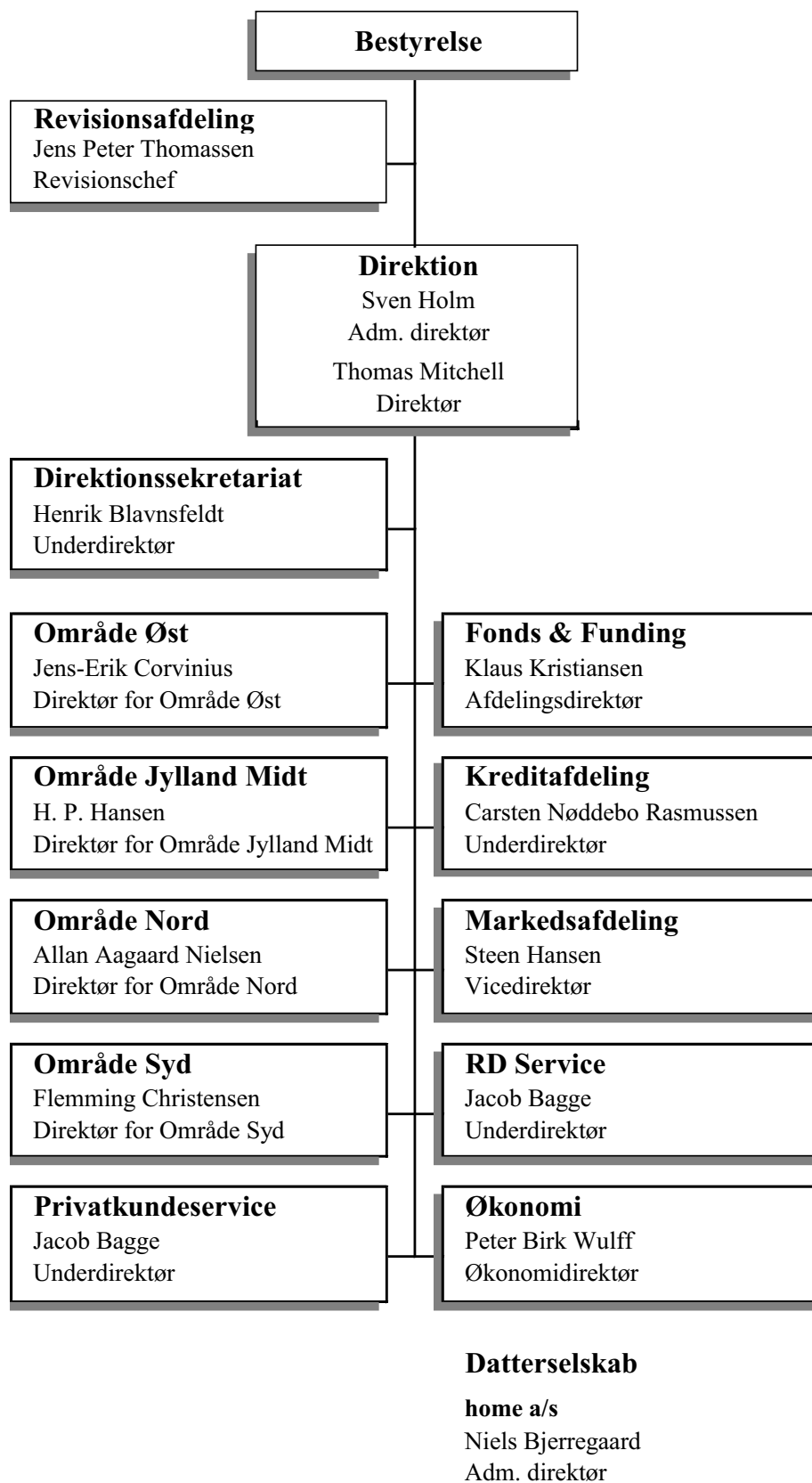
57,6	0,4	41.484,1	27.629,9	424.070,7	498.040,6
27,2	0,4	4.163,7	4.127,9	139.184,4	149.094,9
84,8	0,8	45.647,8	31.757,8	563.255,1	647.135,5

67,3	0,6	44.207,5	30.518,7	537.345,3	617.533,3
0,2	0,0	116,9	81,4	1.443,0	1.657,9
17,3	0,2	1.323,4	1.157,7	24.466,8	27.944,3
84,8	0,8	45.647,8	31.757,8	563.255,1	647.135,5

	Beløb i mio. kr.	2003
2 Resultat serieregnskaber		
Resultat ifølge serieregnskaber kan afstemmes til Realkredit Danmark A/S' årsregnskab således:		
Resultat årsregnskab		1.917,7
Opskrivning af unoterede aktier ført over egenkapital		72,1
Overførte andele til andre reserver mv.		-7,9
Resultat serieregnskaber		1.981,9
3 Egenkapital serieregnskaber		
Egenkapital ifølge serieregnskaber kan afstemmes til Realkredit Danmark A/S' årsregnskab således:		
Egenkapital årsregnskab		27.237,3
Hensatte tilbagebetalingspligtige reserver i ældre serier fra før 1972		707,0
Egenkapital serieregnskaber		27.944,3



Organisationsoversigt



Ledelseshverv

Bestyrelsens og direktionens væsentligste ledelseshverv, herunder i danske aktieselskaber, er anført herunder.

Bestyrelse

Jakob Brogaard, formand

Viceordførende direktør, Danske Bank A/S

Født i 1947

Øvrige ledelseshverv:

Formand for bestyrelsen for GrønlandsBANKEN, Aktieselskab

Næstformand for bestyrelsen for DDB Invest AB, Sverige

Næstformand for bestyrelsen for LR Realkredit A/S

Medlem af bestyrelsen for Forsikringsselskabet Danica, Skadesforsikringsaktieselskab af 1999

Medlem af bestyrelsen for Danica Pension, Livsforsikringsaktieselskab

Medlem af bestyrelsen for Danica Pension I, Livsforsikringsaktieselskab

Medlem af bestyrelsen for Danica Liv III, Livsforsikringsaktieselskab

Sven Lystbæk, næstformand

Direktør, Danske Bank A/S

Født i 1951

Øvrige ledelseshverv:

Formand for bestyrelsen for Værdipapircentralen A/S

Næstformand for bestyrelsen for Forsikringsselskabet Danica, Skadesforsikringsaktieselskab af 1999

Næstformand for bestyrelsen for Danica Pension, Livsforsikringsaktieselskab

Næstformand for bestyrelsen for Danica Pension I, Livsforsikringsaktieselskab

Næstformand for bestyrelsen for Danica Liv III, Livsforsikringsaktieselskab

Næstformand for bestyrelsen for PBS A/S

Næstformand for bestyrelsen for PBS Holding A/S

Næstformand for bestyrelsen for PBS International A/S

Næstformand for bestyrelsen for PBS International Holding A/S

Næstformand for bestyrelsen for Multidata A/S

Næstformand for bestyrelsen for Multidata Holding A/S

Næstformand for bestyrelsen for Ejendomsselskabet

Lautrupbjerg A/S

Søren Hermansen (medarbejdervalgt)

Kundechef, Realkredit Danmark A/S

Født i 1956

Jørgen Lund

Rådmand

Født i 1935

Øvrige ledelseshverv:

Formand for bestyrelsen for Rynkeby Maskinfabrik A/S

Bent Maribo

Gårdejer

Født i 1939

Øvrige ledelseshverv:

Medlem af bestyrelsen for Fonden Realdania

Jørgen Mejlgård

Direktør

Født i 1946

Øvrige ledelseshverv:

Medlem af bestyrelsen for A/S Bolind Handel

Medlem af bestyrelsen for Fonden Realdania

Klaus Pedersen (medarbejdervalgt)

Ehvervsrådgiver, Realkredit Danmark A/S

Født i 1947

Peder J. Pedersen

Professor, dr. oecon., cand.polit.

Født i 1941

Øvrige ledelseshverv:

Medlem af bestyrelsen for Fonden Realdania

Jørgen Raaschou (medarbejdervalgt)

Kreditanalytiker, Realkredit Danmark A/S

Født i 1949

Pr. 6. april 2003 udtrådte professor Morten Balling af bestyrelsen.

Pr. 10. oktober 2003 udtrådte økonomidirektør Jesper Ovesen af bestyrelsen.

Pr. 23. oktober 2003 udtrådte distriktschef Kent Christoffersen af bestyrelsen.

Direktion

Sven Holm

Administrerende direktør

Født i 1946

Formand for bestyrelsen for home a/s

Næstformand for bestyrelsen for Realkreditnettet A/S

Medlem af bestyrelsen for Realkreditrådet

Thomas Mitchell

Direktør

Født i 1962

Næstformand for bestyrelsen for home a/s

Medlem af bestyrelsen for Realkreditrådet

Medlem af Fondsrådet



Lokalråd

Pr. 1. januar 2004

Lokalråd København

Formand

Leif Anders Olsen,
statsaut. ejendomsmægler, valuar,
Vanløse

Jens Ammundsen,
direktør, arkitekt M.A.A., M.D.D.,
København

Allan Andersen, direktør,
København

Niels Andersen, direktør,
København

Annette Andersson,
økonomidirektør,
København

Asbjørn Børsting,
adm. direktør,
København

Mads Smedegaard Bjerre,
direktør,
København

Ole Eske Bruun, advokat,
Holte

Mogens Kjeld Bundgaard-Nielsen,
adm. direktør,
København

Tony Christrup,
projektudviklingschef,
Solrød Strand

Henrik Duhn, adm. direktør,
København

Bjarne Eklund,
adm. direktør,
Dragør

Birgitte Grubbe, advokat,
København

Hans Ole Thustrup Hansen,
fhv. borgmester,
Vanløse

Henning Hummellose,
adm. direktør,
Holte

Jesper Troels Jensen,
rådgivende retoriker,
Frederiksberg

Ane Arnth Jensen,
adm. direktør,
Hvidovre

Jens Kampmann,
direktør, cand.polit.,
Vanløse

Gøsta Thøger Knudsen,
arkitekt M.A.A.,
Hellerup

Jens Ove Krusaa, divisionsdirektør,
København

Hanne Bolvig Larsen, formand,
Herlev

Jens Lindquist,
statsaut. ejendomsmægler & valuar,
København

Niels Meile, advokat,
Birkerød

Kren Erik Nielsen,
CFO,
København

Preben Steen Nielsen,
regionsdirektør,
Frederiksberg

Jesper Nygård,
adm. direktør,
København

Jørgen Huno Rasmussen,
adm. direktør,
Rungsted Kyst

Niels Peter Thomsen,
adm. direktør, cand.polit.,
Frederiksberg

Ina Thorndahl, direktør,
Frederiksberg

Annette Vangstrup,
økonomisk-politisk konsulent,
Vedbæk

Steen Winther-Petersen,
statsaut. ejendomsmægler, valuar,
København

Lokalråd Lyngby

Formand

Bente Kjølhede, direktør,
Hellerup

Ove Carrit Alminde,
borgmester,
Birkerød

Thor N. Callesen,
chefkonsulent, cand.merc.,
Gentofte

Hanne Falkenstein,
fhv. borgmester,
Hørsholm

Jesper Friisberg,
adm. direktør,
Kgs. Lyngby

Hans Henrik Hallager, direktør,
Vedbæk

Henning Hansen,
advokat,
Rungsted Kyst

Nikolaj Finn Hertel,
adm. direktør,
Charlottenlund

Stig Husted-Andersen, direktør,
Vedbæk

Henning Vang Jensen, direktør,
Charlottenlund

Kaj Kristensen, direktør,
Holte

Søren Hofman Laursen,
direktør, advokat,
Værløse

Birgit Lemvig, advokat,
København

Jens Venø Nielsen,
tømrer- og snedkermester,
Hørsholm

Jeanette Oppenheim, advokat,
Klampenborg

Helge E. Sørensen,
advokat,
Farum

Lokalråd Hillerød

Formand

Flemming Kofod-Svendsen,
fhv. boligminister, sognepræst,
Birkerød

Peter Schou Andersen,
konsulent,
Hillerød

Anne Broksø, advokat,
Allerød

Carl Frederik Bruun,
godsejer,
Græsted

Thomas Vang Christensen,
advokat,
Hillerød

Jørgen Groth,
arkitekt,
Hillerød

Palle Høj,
chefredaktør,
Hillerød

John Jensen,
direktør, civilingeniør,
Fredensborg

Bent Ove Jørgensen,
erhvervschef,
Hillerød

Per Seerup Knudsen,
sekretariatsleder,
Frederikssund

Bent Maribo, gårdejer,
Lynge

Bjarne Nielsen, købmand,
Skibby

Eva Nielsen, direktør,
Holbæk

Christian Hamdrup Overland,
direktør,
Rungsted Kyst

Finn Ortved Petersen,
adm. direktør,
Melby

Carsten Pietras,
forretningsfører,
Slangerup

Pernille Sams,
ejendomsmægler, cand.jur.,
Gørlose

Lokalråd Helsingør

Formand

Per Tærsebøl, borgmester,
Helsingør

Tony E. Børgesen, muremester,
Helsingør

Ken Torpe Christoffersen,
advokat,
Hornbæk

Bjarne Jensen,
statsaut. ejendomsmægler,
Snekkersten

Flemming Skov Jensen, direktør,
Helsingør

Kurt Hall Jørgensen,
adm. direktør,
Helsingør

Birte Flæng Møller, direktør,
Helsingør

Søren Ole Kornum Nielsen,
ejendomsadministrator A.D.,
Hvidovre

Henning Petersen, muremester,
Gilleleje

Jannich Petersen, borgmester,
Gilleleje

Georg Poulsen,
fhv. forbundsformand,
Ålsgårde

Jørgen Simonsen, direktør,
Græsted

Karin Thomsen,
administrationservicekonsulent,
Humblebæk

Kim Valentin,
direktør, cand.polit.,
Græsted

Lokalråd Roskilde

Formand

Kim Valbum,
erhvervsudviklingschef,
Slagelse

Troels Borre, direktør,
Roskilde

Poul Erik Christiansen,
adm. direktør,
Roskilde

Bjørn Dahl, borgmester,
Roskilde

Finn Lohff Johansen,
trælastdirektør,
Roskilde

Torben Johansen,
muremester,
Roskilde

Jens Hald Madsen,
borgmester,
Lejre

Ib Mardahl-Hansen,
direktør,
Roskilde

Jens Eghøj Nielsen,
gårdejer, agrarøkonom,
Kirke Såby

Søren Reinhard Nielsen,
adm. direktør,
Roskilde

Niels Bo Poulsen,
direktør,
Værløse

Bent Sønberg,
statsaut. revisor,
Køge

Lokalråd Holbæk

Formand

Christian Nielsen,
fhv. borgmester, gårdejer,
Tølløse

Jens Andersen, direktør,
Holbæk

Jens Tolstrup Christensen,
arkitekt,
Grevinge

James Bill Gauger,
forretningsfører,
Holbæk

Peter Guldager, direktør,
Rørvig

Henrik Hastrup, erhvervschef,
Holbæk

Karsten Krüger, økonomichef,
Jyderup

Thomas Kullegaard, arkitekt,
Holbæk

Erling Pedersen, erhvervschef,
Kalundborg

Erling Seierup,
statsaut. revisor,
Holbæk

Per Sønderby Simonsen,
marketingchef,
Holbæk

Jesper Sten Sørensen,
regionsdirektør,
Hedehusene

Steffen Trier, gårdejer,
Højby

Lokalråd Næstved

Formand

Henning Jensen,
borgmester,
Næstved

Niels Andersen,
forretningsfører,
Vordingborg

Johannes Ib Hansen, advokat,
Store-Heddinge

Carsten Alliverti Honore,
reklamechef,
Præsto

Hans Helge Hougård, branddirektør,
Næstved



Peter Iuel, godsejer,
hofjærgemester,
Langebæk

Christian Pagård Junker,
adm. direktør,
Strøby

Erik Rask Larsen, arkitekt,
Næstved

Peter Madsen,
Paarl,
Sydafrika

Henrik Meding, direktør,
Næstved

Mogens I. Nielsen,
forretningsfører,
Næstved

Jørgen Dalgaard Petersen,
gårdejer,
Rødvig Stevns

Hans Jørgen Rasmussen,
registreret revisor FRR,
Klippinge

Fin Krog Aage, advokat,
Næstved

Lokalråd Nykøbing Falster

Formand
Preben Høgdal, fabrikant,
Nysted

Jørgen Bommersholdt,
direktør,
Nykøbing F

Thomas Christfort, godsejer,
Stege

Kim Frederiksen,
forretningsfører,
Maribo

Henrik Børge Høegh, gårdejer,
Holeby

Søren Krogh,
direktør, arkitekt,
Nykøbing F

Klaus Emil Møller,
isenkræmmer,
Nakskov

Finn Nielsen,
fhv. borgmester,
Maribo

Ole Løvig Simonsen,
fhv. boligminister,
Maribo

Torben Skab, direktør,
Maribo

John Sørensen, advokat,
Maribo

Svend Teilmann, købmand,
Nykøbing F

Lokalråd Bornholm

Formand
Edgar Due Lund,
direktør, registreret revisor,
Rønne

Henrik Brandt, gårdejer,
Aakirkeby

Esben Christensen, formand,
Rønne

Henrik Espersen,
direktør, cand.merc.,
Rønne

Erik Hansen,
registreret revisor, HD,
Rønne

Uffe Hjortgård Jensen,
bygmester,
Nexø

Ejnar Toft Kofoed,
bygmester, ingeniør,
Aakirkeby

Niels Vilhelm Kofoed, gårdejer,
Svaneke

Thor Gunnar Kofoed, gårdejer,
Nexø

Kaj Kragh, hotelejer,
Nexø

Bent Larsen, rådgivende ingeniør,
Østermarie

Jens Lau, isenkræmmer,
Rønne

Ingolf Lind-Holm,
adm. direktør,
Rønne

Ernst Marius Madsen, direktør,
Aakirkeby

Erling Marcher, formand,
Allinge

Hans-Aage Steenberg, arkitekt,
Rønne

Lokalråd Taastrup

Formand
Ove Ejnar Dalsgaard,
borgmester,
Ballerup

Jesper Andreasen,
adm. direktør,
Rødovre

Egon Jan Bartens, forretningsfører,
Regstrup

Hans Munkebo Christiansen,
statsaut. revisor,
Rungsted Kyst

Peter H. Christiansen,
økonomidirektør,
Herlev

Finn Henriksen,
administrationschef,
Allerød

Leif Ingersholm, direktør,
Glostrup

Marianne Laiderez,
direktør,
København

Per A. Larsen, formand,
Albertslund

Poul Lynggaard,
direktør, cand.jur.,
Rødovre

Steen Moesgaard, advokat,
Gentofte

Jens Folmer Olsen, direktør,
Taastrup

Erling Frimoth Steenholt,
direktør,
Ballerup

Poul Sundberg, direktør,
Glostrup

Lokalråd Ringsted

Formand
Søren Eriksen,
viceamtsborgmester,
Gørlev

John Askholm,
adm. direktør,
Dalmose

Jytte Bille,
erhvervsejendomsmægler,
København

Christian Correll, direktør,
Sorø

Kristian Ebbensgaard,
amtsborgmester,
Køge

Fay Egested, formand,
Køge

Christen Galsgaard,
adm. direktør,
Sorø

Flemming Arne Hansen,
adm. direktør,
Skælskør

Knud Aage Hansen, parcellist,
Sorø

Peter Jensen,
adm. direktør,
Dalmose

Jens Juel Jeppesen,
adm. direktør,
Ringsted

Finn Kopp, tømrermester,
Sorø

Ernst W. Käsner, direktør,
Sorø

Torben Dalby Larsen,
chefredaktør,
Ringsted

Jørgen Mejlgård, direktør,
Slagelse

Steen Bach Nielsen, direktør,
Slagelse

Jørn Frigast Rasmussen,
muremester,
Køge

Ulrik Sørensen,
økonomidirektør,
Køge

Søren Thorsted, direktør,
Slagelse

Lokalråd Århus

Formand
Bjarne Mathiesen,
havnedirektør,
Skødstrup

Marianne Abrahamsen, lektor,
Århus

Ejler Munch Andersen, advokat,
Århus

Jørgen Andresen, ingeniør,
Brabrand

René Skau Björnsson,
cand.oecon, MF,
Brabrand

Jørgen Brøgger, borgmester,
Ebeltoft

Christian Bærentsen, direktør,
Risskov

Olaf P. Christensen,
fhv. rådmand,
Højbjerg

Frede Ejler Frandsen,
Grenå

Louise Gade, borgmester,
Århus

Jens Frederik Gammelgaard,
advokatfuldmægtig,
Viby J

Visti Gertsen, direktør,
Hinnerup

John Jensen, forretningsfører,
Højbjerg

Ole Bech Jensen,
afdelingsdirektør,
Århus

Peter Kjær Jensen, ingeniør,
Højbjerg

Hans Christian Jespersen, direktør,
Århus

Palle Jørgensen, forretningsfører,
Århus

Henrik Kleis, advokat,
Højbjerg

Flemming Knudsen,
rådmand, 2. viceborgmester,
Århus

Niels Jørgen Kold, direktør,
Højbjerg

Karol Marcinkowski,
direktør, civilingeniør,
Århus

Bent Müller, advokat,
Risskov

Svend Aage Nielsen,
forretningsfører,
Randers

Bo Tornøe Nørholm, direktør,
Højbjerg

Tommy Falch Olesen, arkitekt,
Århus

Annette Opstrup, direktør,
Egå

Torben Overgaard, direktør,
Brabrand

Aksel Pedersen,
statsaut. revisor,
Grenaa

Jørgen Pedersen, gartneriejer,
Århus

Preben Kjær Pedersen,
cand.oecon., ejendomsmægler,
Århus

Claus Poulsen, forretningsfører,
Tilst

Kaj Schmidt, direktør,
Århus

Steen Zacher Sørensen, advokat,
Grenå

Iver Edward Tesdorpf, godsejer,
Odder

Christian Thomsen,
Knebel

Helge Tindal,
arkitekt M.A.A.,
Risskov

Lars Tønning, direktør,
Hadsten

Inge Øster Vadstrup,
fhv. turistchef,
Samsø

Claus George William Wiese,
proprietær,
Skanderborg

Torben Winnerskjold, advokat,
Århus

Lokalråd Vejle

Formand
Kjeld Hartvigsen,
direktør, ingeniør M.IDA,
Vejle

Finn Bjerg, distributionsleder,
Vejle

Otto Herskind Jørgensen,
amtsborgmester,
Vejle

Troels Christian Lund, direktør,
Vejle

Bent Vilstrup Madsen, direktør,
Vejle

Hans Ole Madsen,
økonomikonsulent,
Vejle

Curt Anders Christian B. Nielsen,
fhv. borgmester,
Gadbjerg

Egan Olesen,
statsaut. ejendomsmægler,
Vejle

Leif Skov, borgmester,
Børkop

Mogens Toft, erhvervschef,
Vejle

Birthe Susanne Vorsum,
centerleder,
Vejle

Lokalråd Herning

Formand
Erik Lund, direktør,
Herning

Egon Andersen, tømrermester,
Viborg

Kristian James Andersen,
direktør,
Herning

Erik Toft Bisgaard,
registreret revisor,
Skive

Pernille Rüzsch Bloch,
advokat,
Holstebro

Laurids Boisen, gårdejer,
Kibæk

Ulla Diderichsen,
direktør, cand.merc.,
Herning

Niels Ebbesen, gårdejer,
Vinderup

Aage Erhardttsen, direktør,
Vildbjerg

Lone Færch,
direktør,
Holstebro



Svend Aage Jensen,
borgmester, gårdejer,
Stoholm

Poul Wentzer Licht, advokat,
Herning

Leo Malling, direktør,
Ikast

Preben Willy Mikkelsen,
formand,
Viborg

Bjarne Nielsen, forretningsfører,
Holstebro

Børge Lunde Nielsen,
registreret revisor,
Herning

Flemming Rohde Nielsen,
direktør,
Herning

Knud Munk Nielsen,
amtsborgmester, gårdejer,
Bording

Jørgen Bo Terp Rasmussen,
H.R. chef,
Herning

Mogens Rohrberg,
købmand,
Viborg

Thorkild Smed,
forretningsfører,
Skive

Holger Thorninger, advokat,
Ringkøbing

Anna Lise Vesterby, cand.jur.,
Aulum

Jørgen Zartov,
fabrikant, cand.oecon,
Herning

Jens Erik Østergaard, læge,
Herning

Lokalråd Silkeborg

Formand

Finn Andersen, gårdejer,
Silkeborg

Søren Ivan Andersen,
direktør,
Silkeborg

Frederik Lysholt Hansen,
muremester,
Silkeborg

Orla Madsen,
adm. direktør,
Silkeborg

Erik Nielsen, malermester,
Silkeborg

John Olsen, forretningsfører,
Silkeborg

Jon Søberg, advokat,
Silkeborg

Christoffer Sørensen,
gårdejer,
Gjern

Carsten With Thygesen,
koncerndirektør,
Viborg

Jørn Ravholt Würtz,
udvalgsformand,
Silkeborg

Lokalråd Horsens

Formand

Henrik Ahlefeldt-Laurvig,
godsejer,
Horsens

Kurt Ankjær, arkitekt,
Horsens

Helle Hedemann Brandt,
advokat,
Odder

Poul Erik Bystrup,
landinspektør
Gedved

Peter Iversen,
statsaut. revisor,
Horsens

Henning Jensen,
amtsrådsmedlem,
Horsens

Ole Have Jørgensen,
kommunaldirektør,
Horsens

Peter Rosenmeyer,
forretningsfører,
Horsens

Gunnar Sørensen,
forretningsfører,
Horsens

Steen Aabo,
direktør,
Horsens

Lokalråd Kolding

Formand

Per Bødker Andersen,
borgmester,
Kolding

Åge Almtoft, direktør,
Kolding

Niels Jørgen Andersen,
skibsmægler,
Fredericia

Jean Freddy Brahe, arkitekt,
Fredericia

Else-Marie Gøhns, formand,
Fredericia

Morten Rahbek Hansen,
adm. direktør,
Fredericia

Torben Krogh, forretningsfører,
Kolding

Preben Lindegaard,
forretningsfører,
Fredericia

Per Nielsen, forretningsfører,
Kolding

Ole Hammer Rasmussen,
fhv. vicetoldinspektør,
Kolding

H. H. Seehausen, forretningsfører,
Fredericia

Gert Skare, direktør,
Kolding

Hans Henning Vestergaard,
direktør,
Fredericia

Lokalråd Odense

Formand

Anker Boye, borgmester,
Odense

Bo Andersen, direktør,
Nice, Frankrig

Bo Andersen, borgmester,
Ringe

Frants Greve Bernstorff-
Gyldensteen,
godsejer, lensgreve,
Bogense

Henning Kirk Christensen,
direktør,
Odense

Povl Christensen,
Assens

Ejvind Hansen,
amtsrådsmedlem, formand,
Otterup

Preben Steen Hansen,
divisionsdirektør,
Odense

Jan Hassing, direktør,
Odense

Hans Erik Hempel-Hansen,
adm. direktør, konsul,
Odense

Bent Krogh Jensen, direktør,
Svendborg

Robert Jensen, inspektør,
Svendborg

Jørgen Lund, rådmand,
Odense

Jørgen Omme Mogensen,
fhv. forretningsfører,
Svendborg

Carl Christian Nielsen,
koncerndirektør,
Odense

Jørn Henneby Nielsen,
direktør,
Odense

Niels Henning Olsen,
direktør,
Odense

Flemming Petersen,
statsaut. revisor,
Odense

Sven-Erik Peterson, formand,
Odense

Karsten Bill Rasmussen,
direktør,
Odense

Poul A. K. Rasmussen, godsejer,
Faaborg

Jens Poul Tornefeldt, formand,
Odense

Frank Uhrenholt,
koncerndirektør, konsul,
Middelfart

Lokalråd Aabenraa

Formand

Kresten Bonefeld, gårdejer,
Nordborg

Andy Nørregaard Andersen,
Aabenraa

Ingrid Maria J. Bucka,
gårdejer,
Bylderup-Bov

Magnus Priska Christensen,
bygmester,
Skærbæk

Vivian Engelbrecht,
Sønderborg

Hans-Jørn Hannibal,
forretningsfører,
Haderslev

Sten Hansen, direktør,
Aabenraa

Per Gran Hansson, arkitekt,
Sønderborg

Anker Jacobsen, ingeniør,
Haderslev

Tove Larsen, borgmester,
Rødekro

Arne Laue, direktør,
Sønderborg

Søren Leth, salgsdirektør,
Sønderborg

Ole Perch Nielsen,
fhv. statsamtmand,
Aabenraa

Ove Enggaard Nielsen, formand,
Rødekro

Peter Andresen Nielsen,
forretningsfører,
Vojens

Peter Nørkjær, forretningsfører,
Tønder

Ove Stahl Schmidt,
formand,
Aabenraa

Tage Skott, direktør,
Sønderborg

Svend Frehr Sørensen,
bygmester,
Toftlund

Finn Wolhert, underdirektør,
Haderslev

Lokalråd Esbjerg

Formand

Holger Schrøder,
forretningsfører,
Esbjerg

Peter Hvid Amstrup, direktør,
Esbjerg

Flemming Bay-Jensen,
politiinspektør,
Esbjerg

Jørgen Bech, fabrikant,
Ribe

Peter Christensen, advokat,
Esbjerg

Anders Fabricius,
Ribe

Alfred Gram,
ejendomsadministrator,
Esbjerg

Torben Lynge Hansen, formand,
Esbjerg

Laust Bendix Jensen, gårdejer,
Esbjerg

Jørgen Krab Jørgensen,
direktør,
Fredericia

Poul Køppen, lektor,
Grindsted

Erik Bank Lauridsen, direktør,
Esbjerg

Knud Harck Madsen, gårdejer,
Tjæreborg

Bernhard Marinus Mortensen,
gårdejer,
Grindsted

Finn Ernst Ingvar Muus,
forretningsfører,
Tjæreborg

Birger Bose Nielsen, direktør,
Esbjerg

Tonny Nissen, forretningsfører,
Esbjerg

Peter Nygaard, arkitekt,
Oksbøl

Poul Steen Pedersen, direktør,
Vejen

Aage Brink Thomsen,
statsaut. revisor,
Varde

Lokalråd Aalborg

Formand

Lars Mahler,
direktør, arkitekt M.A.A.,
Aalborg

Henning Agerbak, formand,
Aalborg

Niels Busk,
gårdejer, MEP,
Aabybro

Richard Byrdal, direktør,
Aalborg

Claus Christensen,
adm. direktør,
Aalborg

Poul Erik Christoffersen,
regionsdirektør,
Aalborg

Freddy Claesen, ingeniør,
Aalborg

Asger Enggaard, direktør,
Svenstrup

Bent Flyvholm, forretningsfører,
Svenstrup J

Michael Fristrup, gårdejer,
Aars

Henning Anders Julin, direktør,
Pandrup

Helge Larsen, forretningsfører,
Aalborg

Per Bach Laursen, gårdejer,
Løgstør

Birthe Mathiesen, direktør,
Aalborg

Karen Marie Melson,
direktør,
Aalborg

Bill Nielsen, direktør,
Aalborg

Carsten Nørgaard, gårdejer,
Vodskov

Mogens Pedersen, arkitekt,
Vodskov

Kaj Rye, direktør,
Vodskov

Jens-Christian Schmidt,
direktør, civilingeniør,
Vestbjerg

Leif Svendsen, formand,
Aalborg



Lokalråd Randers

Formand

Keld Hüttel,
fhv. borgmester,
Randers

Tage Andersen, direktør,
Randers

Stig Andersson, godsforvalter,
Havndal

Bjarne Haubo Christensen,
direktør,
Risskov

Per Hansen, advokat,
Randers

Knud Kirkegaard Jensen,
chefkonsulent,
Randers

Michael Aastrup Jensen,
borgmester,
Randers

Knud Jørgensen,
forretningsfører,
Randers

Leo Nielsen, forretningsfører,
Hobro

Kurt Kejser Nielsen,
materialist, direktør,
Hobro

Anders Hallen Pedersen,
direktør,
Langå

Karsten Skjødt Jacobsen,
adm. direktør,
Randers

Jes Mågård, konsulent,
Gjerlev

Edith Vad-Brown, direktør,
Spentrup

Sven Erik Weis,
forretningsfører,
Randers

Lokalråd Thisted

Formand

Ulrich Sørensen, tømrermester,
Thisted

Bent Bundgaard,
Storvorde

Gunner Frøslev,
gårdejer,
Karby

Niels Johnsen Høy,
økonomikonsulent,
Vestervig

Erling Jensen,
muremester,
Nykøbing M

Henry Jensen,
forretningsfører,
Snedsted

Ove Jensen, direktør,
Thisted

Jørgen Møller Larsen,
økonomikonsulent,
Thisted

Jes Holm Sørensen,
auktionsmester,
Hanstholm

Erik Torrild, direktør,
Frøstrup

Niels Stengaard Vase,
adm. direktør,
Snedsted

Hans Votborg, direktør,
Thisted

Lokalråd Hjørring

Formand

Henning Pedersen,
tømrermester,
Hjørring

Torben Andersen,
direktør,
Hjørring

Flemming Brøndum,
direktør,
Aalborg

Niels Chr. Elefsen,
forretningsfører,
Hjørring

Troels Aage Holst,
proprietær,
Vrå

Grethe Pedersen Høngaard,
Østervrå

Janne Møller Jensen,
direktør,
Frederikshavn

Jens Østergaard Jensen,
proprietær,
Vodskov

Johnny Jensen,
forretningsfører,
Hjørring

Kim Madsen,
forretningsfører,
Sæby

Preben Nielsen, direktør,
Hjørring

Villy Malte Nielsen,
direktør,
Frederikshavn

Lars Hedemann Pedersen,
gårdejer,
Brønderslev

Jørgen Petersen,
sportsforhandler,
Frederikshavn